

## **Minutas Banxico –Tono *hawkish* confirma nuestro pronóstico de alza de 50pb en septiembre**

- **Banxico publicó hoy las minutas de la reunión que sostuvo el pasado 30 de junio, en la que la Junta de Gobierno decidió por unanimidad incrementar en 50pb la tasa de referencia a 4.25%**
- **Las discusiones de la Junta de Gobierno giraron en torno a los siguientes temas:**
  - (1) **El balance de riesgos para la inflación en el horizonte que actúa la política monetaria se ha deteriorado, destacando la trayectoria ascendente que ha presentado los componentes de la inflación subyacente;**
  - (2) **La necesidad de incrementar la tasa de referencia para evitar que la depreciación de la divisa y el ajuste en los precios relativos se traduzcan en un desanclaje de las expectativas de inflación;**
  - (3) **Existe la posibilidad de que la volatilidad financiera se acentúe ante nuevos riesgos geopolíticos como las elecciones en EE.UU., la situación económica y financiera en China y el rumbo de las políticas monetarias de economías avanzadas;**
  - (4) **Banxico reconoció que la perspectiva de crecimiento de la economía global se deterioró respecto a la decisión anterior derivado del referéndum del Reino Unido y la incertidumbre sobre sus repercusiones económicas; y**
  - (5) **En México, el déficit de cuenta corriente está aumentando y su estructura de financiamiento es endeble debido a que depende de flujos de capital de corto plazo;**
- **Hacia delante, continuamos pronosticando un mercado cambiario altamente volátil, debido a una gran cantidad de riesgos geopolíticos, por lo que anticipamos que Banxico volverá a subir 50pbs en septiembre, y nuevamente en diciembre, ubicando la tasa de referencia en 5.25% a final del año**

14 de julio 2016

www.banorte.com  
www.ixe.com.mx  
@analisis\_fundam

### **Gabriel Casillas**

Director General Análisis Económico  
gabriel.casillas@banorte.com

### **Delia Paredes**

Director Ejecutivo Análisis y Estrategia  
delia.paredes@banorte.com

### **Alejandro Cervantes**

Economista Senior, México  
alejandro.cervantes@banorte.com

### **Renta fija y tipo de cambio**

#### **Alejandro Padilla**

Estratega en Jefe, Renta Fija y FX  
alejandro.padilla@banorte.com

#### **Juan Carlos Alderete, CFA**

Estratega, Mercado Cambiario  
juan.alderete.macal@banorte.com

**Minutas más sesgadas a adoptar una postura más restrictiva en los próximos meses.** El Banco de México publicó hoy las minutas de la reunión de política monetaria que sostuvo hace dos semanas (30 de junio), en la que la Junta de Gobierno decidió por unanimidad incrementar en 50pb la tasa de referencia a 4.25%. Las discusiones de la Junta de Gobierno giraron en torno a los siguientes temas: (1) El balance de riesgos para la inflación en el horizonte que actúa la política monetaria se ha deteriorado, destacando la trayectoria ascendente que ha presentado los componentes de la inflación subyacente; (2) la necesidad de incrementar la tasa de referencia para evitar que la depreciación de la divisa y el ajuste en los precios relativos se traduzcan en un desanclaje de las expectativas de inflación; (3) existe la posibilidad de que la volatilidad financiera se acentúe ante nuevos riesgos geopolíticos como las elecciones en EE.UU., la situación económica y financiera en China y el rumbo de las políticas monetarias de economías avanzadas; (4) Banxico reconoció que la perspectiva de crecimiento de la economía global se deterioró respecto a la decisión anterior derivado del referéndum del Reino Unido y la incertidumbre sobre sus repercusiones económicas; y (5) en México, el déficit de cuenta corriente está aumentando y su estructura de financiamiento es endeble debido a que depende de flujos de capital de corto plazo;

**Inflación.** Dentro de las minutas, la mayoría de los miembros destacó que el balance de riesgos para la inflación se ha deteriorado. Respecto a la inflación subyacente, la mayoría de los miembros advirtieron que: *“...ha sido notoria la reciente aceleración de los precios de las mercancías alimenticias, alcanzando un nivel de alrededor de 3.8 por ciento. Un miembro agregó que la inflación de mercancías generales también se encuentra alrededor de 4 por ciento y muestra una tendencia al alza y que, dado el comportamiento del tipo de cambio, esta tendencia probablemente no se revierta en los siguientes meses. Además, recalcó que la inflación de servicios, con excepción del componente de telecomunicaciones, está creciendo de manera importante...”*. Entre los riesgos al alza, todos los miembros señalaron que: *“...existe la posibilidad de que la depreciación de la moneda nacional exacerbe la tendencia creciente de la inflación subyacente y afecte la trayectoria de la no subyacente, a lo que la mayoría puntualizó que esto podría darse a través de los precios de los energéticos...”*.

**Tipo de cambio e incremento en la tasa de referencia.** La mayoría de los miembros de la Junta de Gobierno coincidieron en: *“...coincidió en la necesidad de ajustar la postura de política monetaria y con ello evitar que la depreciación de la moneda nacional observada durante los últimos meses y los ajustes de algunos precios relativos, se traduzcan en un desanclaje de las expectativas de inflación en nuestro país...”*. En este sentido, nosotros consideramos que a partir de la última reunión de política monetaria, Banxico ya ha adoptado una postura más defensiva hacia el comportamiento desordenado que ha presentado la divisa mexicana.

En este sentido, la Junta de Gobierno también comentó que: “...*existe la perspectiva de un período prolongado de mayor incertidumbre en los mercados financieros internacionales ante los eventos recientes en el Reino Unido, con posibles implicaciones sobre el tipo de cambio, y a la postre sobre la inflación y sus expectativas, situación que podría verse acentuada conforme avance el proceso electoral en Estados Unidos...*”. En este sentido, y tomando en consideración que Banxico hizo referencia explícita a los posibles eventos geopolíticos que podrían incrementar la volatilidad de los mercados financieros hacia delante –entre ellos las elecciones en EEUU–, es muy probable que Banxico vuelva a tomar la decisión de incrementar la tasa de referencia en septiembre, ya que ésta es la última reunión de política monetaria antes del proceso electoral en Estados Unidos.

**El balance de riesgos para el crecimiento global se deterioró.** De acuerdo con las minutas de Banxico, la perspectiva de crecimiento de la economía global se deterioró respecto a la decisión anterior derivado del referéndum del Reino Unido y la incertidumbre sobre sus repercusiones económicas. En este aspecto, la mayoría de los miembros de la Junta de Gobierno comentaron que: “...*las condiciones externas para los países emergentes se han deteriorado a partir de los sucesos en el Reino Unido [...]. Además, añadió que los mercados emergentes fueron significativamente afectados al continuar la salida de inversión extranjera de cartera y al aumentar las tasas de interés de mercado y los indicadores de riesgo crediticio soberano...*”. Del mismo modo, Banxico advirtió que: “...*existe la posibilidad de que la volatilidad financiera se acentúe ante nuevos riesgos, tanto de orden económico como geopolítico, como lo es el proceso electoral en Estados Unidos. Un miembro destacó la incertidumbre sobre la situación económica y financiera en China y el rumbo de la política monetaria en las economías avanzadas...*”.

**Menor crecimiento en México aunque existe el riesgo de un sobre calentamiento.** Respecto al dinamismo económico de México, Banxico mencionó que a pesar del crecimiento acelerado observado en el primer trimestre del año, las perspectivas son más negativas hacia delante. En particular, si bien el consumo privado ha mantenido un crecimiento acelerado, la producción industrial se ha desacelerado significativamente, mientras que los niveles de inversión se han reducido. A pesar de que la mayoría de los miembros coincidieron en que esperan un menor dinamismo de la economía mexicana, otros miembros enfatizaron el riesgo que implica el incremento que ha presentado el déficit de cuenta corriente, ya que su estructura de financiamiento es endeble debido a que depende de flujos de capital de corto plazo.

**Esperamos un incremento de 50pbs en la tasa de referencia en la reunión de septiembre.** Debido al movimiento del pasado 30 de junio, también prevemos que hacia delante los participantes de los mercados presionarán al Banco de México para elevar la tasa de referencia cuando se observe una depreciación importante del tipo de cambio, y además, para lograr una reacción en los mercados locales, de ahora en adelante se van a necesitar alzas de tasas de una magnitud no menor a 50pb. Hacia delante, continuamos pronosticando un mercado cambiario altamente volátil, debido a una gran cantidad de riesgos geopolíticos, por lo que anticipamos que Banxico volverá a subir 50pbs en septiembre, y nuevamente en diciembre, ubicando la tasa de referencia en 5.25% a final del año.

*De nuestro equipo de estrategia de renta fija y tipo de cambio:*

**Los mercados reconocen que Banxico estará preparado para cualquier situación en el entorno internacional.** Como se esperaba, las minutas de Banxico estuvieron caracterizadas por un sesgo *hawkish*, conteniendo un análisis extensivo detrás de la decisión de subir su tasa de referencia en 50pb a 4.25% el 30 de junio. El banco central externó sus preocupaciones sobre el contexto global, el efecto sobre la divisa mexicana y las posibles consecuencias en un índice de precios al consumidor que continúa bien anclado hasta el momento. A pesar del tono *hawkish* de Banxico, la valuación de la curva de rendimientos ya descuenta una elevada probabilidad de condiciones monetarias más restrictivas en México en los próximos meses. El mercado muestra 57pb de alzas implícitas acumuladas para lo que resta de 2016 y 77pb para los próximos 12 meses. Tomando en cuenta las condiciones actuales, ayer iniciamos dos ideas de inversión nuevas: invertir en el Udibono Jun'19 con un nivel de entrada de 1.95%, objetivo de 1.65% y *stop-loss* de 2.10%, así como en el Bono M Jun'21 con nivel de entrada de 5.60%, objetivo de 5.35% y *stop-loss* de 5.80%. Las razones detrás de estas estrategias se encuentran en nuestra nota "*México: Recomendamos invertir en el Udibono Jun'19 y el Bono M Jun'21*" <[pdf](#)>, publicada el 13 de julio de 2016. No hubo una reacción significativa en el mercado de renta fija local después de la publicación de las minutas. En el mercado cambiario, El peso redujo su ventaja relativa desde el inicio de la sesión a las minutas, pasando de 18.21 a 18.33, aunque ganando aún 0.2% en el día. La discusión sobre el tipo de cambio fue muy nutrida. En general, los comentarios muestran que una buena parte de la decisión de subir la tasa se debe a un deterioro no solo de los mercados internacionales, sino también por una serie importante de factores locales que ayudan a explicar la depreciación del peso y los crecientes riesgos para la dinámica de precios. Destacó en particular que la mayoría considera que la caída de la moneda pudiera estar reflejando ciertas preocupaciones sobre los fundamentales en México. Considerando esto, seguimos convencidos que las mayores tasas locales han tenido y tendrán un efecto limitado en la cotización de la divisa, al menos hasta el momento. Seguimos defensivos en el MXN y recomendando no perseguir el reciente *rally* observado en conjunto con otros activos de riesgo, viendo muy atractiva la compra de dólares para posiciones direccionales de extenderse el movimiento a la zona de 18.00-18.10 por dólar.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Marisol Huerta Mondragón; Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández; Valentín III Mendoza Balderas y Santiago Leal Singer, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V por la prestación de nuestros servicios.

## Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

## Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte Ixe y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

## Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

**Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.**, a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

## Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

## Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

## Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
<b>COMPRA</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

## Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

*La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.*

**GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.**
**Directorio de Análisis**

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

**Análisis Económico**

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Juan Carlos García Viejo	Gerente Economía Internacional	juan.garcia.viejo@banorte.com	(55) 1670 - 2252
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

**Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio**

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

**Análisis Bursátil**

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250

**Análisis Deuda Corporativa**

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@banorte.com	(55) 1670 - 2248

**Banca Mayorista**

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puentes	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454