

Copom – Tono menos *dovish* de lo esperado

19 de junio 2019

www.banorte.com
@analisis_fundam

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

- Como era ampliamente esperado, en una decisión unánime, el Copom mantuvo sin cambios la tasa *Selic* en 6.5%
- En el comunicado que acompañó la decisión, el Copom adoptó un tono menos *dovish* de lo esperado
- Del comunicado destacamos que (1) Explicaron que esperan que se reanude el proceso de recuperación de la actividad económica de forma gradual; (2) destacaron que si bien el escenario externo es menos adverso, los riesgos de una desaceleración global se mantienen; (3) eliminaron la frase donde explicaban que consideraban que los riesgos eran simétricos; (4) dijeron que consideran que los riesgos se han desempeñado favorablemente, pero explicaron que prevalece el riesgo de una posible frustración de las expectativas en lo que se refiere a la continuación de las reformas necesarias en Brasil
- Consideran que las medidas de inflación subyacente están en niveles adecuados
- En nuestra opinión, el Copom recortará la tasa de referencia *Selic* este año, pero no esperamos que lo haga en la próxima reunión del 31 de julio

Postura monetaria sin cambios. El Copom en Brasil anunció que mantiene su tasa de referencia *Selic* en 6.5%, como era ampliamente esperado. En su comunicado, nuevamente explicó que *“El Copom reitera que las condiciones económicas aún prescriben una política monetaria laxa, es decir, tasas de interés por debajo del nivel estructural”*.

Esperan que se reanude la recuperación económica de forma gradual. Explicaron que los recientes datos sobre el desempeño de la actividad económica muestran que se detuvo el proceso de recuperación de la economía en los últimos trimestres, pero dijeron que el escenario base del Copom asume una reanudación del proceso de recuperación hacia adelante, de forma gradual. Por su parte, en lo que se refiere a la inflación, nuevamente resaltaron que consideran que varias medidas de inflación subyacente están en niveles adecuados, incluyendo los componentes que son más sensibles a los ciclos de los negocios y la política monetaria. Su escenario base que toma los estimados de la encuesta Focus para las tasas de interés y el tipo de cambio, ahora considera que la tasa *Selic* cerrará el año en 5.75% desde 6.50% previo y para 2020 incorpora un ciclo de alza de 75pb para finalizar el año en 6.50%, con lo que la autoridad monetaria espera que la inflación se ubique en 3.6% en el 2019 y 3.9% en el 2020.

Documento destinado al público en general

En lo que se refiere a los riesgos... Destacaron que el entorno global se ha vuelto menos desafiante, debido a las perspectivas de la política monetaria en las mayores economías. Sin embargo, dijeron que los riesgos asociados a una desaceleración del crecimiento global se mantienen. Esto se compara con el comunicado anterior donde dijeron que el entorno global seguía siendo desafiante y explicaron que los riesgos relacionados con la normalización de las tasas de interés en las economías avanzadas en el corto y mediano plazo eran bajos.

Entre los riesgos al escenario base nuevamente mencionaron: (1) La holgura en la economía, que podría ayudar a una trayectoria inflacionaria por debajo de lo esperado; (2) el retraso en las reformas estructurales podría afectar las primas de riesgos, presionando la inflación al alza; y (3) un deterioro de las perspectivas para economías emergentes en general. Destacaron que consideran que el balance de riesgos ha evolucionado favorablemente, pero explicaron que el riesgo asociado con las reformas necesarias en Brasil permanece. Esto contrasta con el comunicado previo donde habían explicado que a pesar de que los riesgos asociados con la holgura en la economía se habían incrementado en el margen, consideraban que los riesgos eran simétricos.

Las reformas son clave. Explicaron que la evolución de las reformas y los ajustes necesarios en la economía de Brasil son primordiales para la reducción de la tasa de interés estructural y para una recuperación económica sostenida. Explicaron que la percepción de la continuación de la agenda de reformas afecta las expectativas y las proyecciones macroeconómicas. Destacaron que consideran que un progreso concreto en esta agenda es fundamental para la consideración de un escenario benigno para las perspectivas de inflación. Por su parte, reiteraron que las futuras acciones del Copom seguirán dependiendo de la evolución de la actividad económica, el balance de riesgos y las proyecciones y expectativas de inflación.

El entorno para el crecimiento económico luce complejo. En nuestra opinión, los riesgos para la economía se han incrementado ante la complejidad del entorno global. Después de un crecimiento del PIB de 0.5% en 1T19 la expectativa para el crecimiento del PIB en 2T19 se ubica alrededor del 1%, pero con riesgos a la baja ya que los primeros indicadores del segundo trimestre han mandando señales poco alentadoras. En específico el resultado del indicador de actividad económica mostró una contracción de 0.5% m/m en abril, lo que significa una variación anual de -0.6%. De la mano de la debilidad de las cifras económicas, el estimado del consenso según la encuesta que levanta el banco central para el crecimiento del PIB en todo el año bajó a sólo 1.0%. Por su parte, las recientes cifras de inflación han mostrado que tras el repunte observado desde principios del año, la inflación ha empezado a moderar su ritmo de avance, mostrando una variación anual en mayo de 4.66%, todavía por arriba de los niveles observados al cierre de 2018 en 3.75%. En este contexto, las expectativas de inflación para todo el 2019 se ubican en 3.89%.

Cabe destacar que, es de esperarse que la inflación siga bajando en los próximos meses debido a que el año pasado los precios de algunos productos tuvieron un fuerte impacto al alza derivado de la huelga en el sector camionero que duró 10 días en mayo provocando una fuerte alza en los precios en junio del 2018. Pero el impacto de este choque de oferta salió de la variación doce meses después de mayo de este año.

Consideramos que el tono del comunicado fue menos *dovish* de lo esperado.

El complejo entorno global está apuntando a la necesidad de un tono más *dovish* por parte de las autoridades monetarias y los analistas han venido ajustando a la baja su nivel esperado para la tasa *Selic* al cierre de este año. El consenso ahora anticipa un cierre en 5.75%. Sin embargo, consideramos que el tono del comunicado del Copom de hoy fue menos *dovish* de lo esperado y no es la antesala de un recorte en la tasa *Selic* en la próxima reunión del 31 de julio. Así esperamos que en la próxima junta, el banco central mantenga la tasa de referencia en 6.50%. En nuestra opinión, el banco central podría recortar la tasa después de la reunión de julio, para llevarla a niveles de 6.0% al cierre del año, pero creemos que esto dependerá, en buen medida, de lo que ocurra con la reforma de pensiones.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Francisco Duarte Alcocer, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Leslie Thalía Orozco Vélez, 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 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 de 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, 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, 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
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	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
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Economía Nacional	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Francisco Duarte Alcocer	Analista Economía Internacional	francisco.duarte.alcocer@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
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
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698

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
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	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