

Banxico listo para más episodios de alta volatilidad

11 de agosto 2016

www.banorte.com
www.ixe.com.mx
@analisis_fundam

Gabriel Casillas

Director General Adjunto
Análisis Económico y Bursátil
gabriel.casillas@banorte.com

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis Económico
delia.paredes@banorte.com

Alejandro Cervantes

Economista Senior, México
alejandro.cervantes@banorte.com

Estrategia de Renta fija y tipo de cambio

Alejandro Padilla

Director de Estrategia
Renta Fija y Tipo de Cambio
alejandro.padilla@banorte.com

Juan Carlos Alderete, CFA

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

Santiago Leal

Analista
Renta Fija y Tipo de Cambio
santiago.leal@banorte.com

- Banco de México dejó la tasa de referencia sin cambio en 4.25%, en línea con el consenso de analistas del mercado
- En nuestra opinión, el tono del comunicado mantuvo un tono *hawkish* –i.e. con sesgo a subir tasas– por las siguientes razones:
 - (1) Banxico reconoció que no pueden descartar nuevos episodios de volatilidad financiera ante riesgos geopolíticos, como las elecciones en EEUU, así como la normalización de la postura monetaria del Fed; y
 - (2) Consideró que el balance de riesgos para la inflación, en el horizonte de tiempo en el que tiene efecto la política monetaria, permaneció sin cambios, gracias en parte al incremento de 50 pbs en la tasa de referencia del pasado 30 de junio
- Sin embargo, consideramos que el tono *hawkish* del comunicado estuvo acotado por los comentarios respecto al menor dinamismo económico de México, razón por la cual consideramos que Banxico optó por mantener la postura monetaria sin cambio
- 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 en diciembre, ubicando la tasa de referencia en 5.25% a finales del año
- Las minutas de esta reunión se publicarán el 25 de agosto y el siguiente anuncio de política monetaria será el 29 de septiembre

Tono *hawkish*, postura monetaria sin cambios. Banxico acaba de publicar su decisión de política monetaria, en la que la Junta de Gobierno decidió dejar la tasa de referencia sin cambios en 4.25%, como se esperaba. En nuestra opinión, el tono del comunicado mantuvo un tono *hawkish* –i.e. con sesgo a subir tasas–, por las siguientes razones: (1) Banxico reconoció que no pueden descartar nuevos episodios de volatilidad financiera ante riesgos geopolíticos, como las elecciones en EEUU, así como la normalización de la postura monetaria del Fed; y (2) consideró que el balance de riesgos para la inflación en el horizonte de tiempo en el que tiene efecto la política monetaria permaneció sin cambios, gracias en parte al incremento de 50 pbs en la tasa de referencia del pasado 30 de junio. Sin embargo, consideramos que el tono *hawkish* del comunicado estuvo acotado por los comentarios respecto al menor dinamismo económico de México, razón por la cual consideramos que Banxico optó por mantener la postura monetaria sin cambios.

Expectativas de inflación y volatilidad del tipo de cambio. Dentro del comunicado, el Banco de México hizo referencia al impacto que han tenido los recientes eventos geopolíticos –entre ellos el *Brexit*– sobre la volatilidad de la divisa mexicana. Sin embargo, el banco central también aludió a los esfuerzos que ha realizado la Junta de Gobierno para acotar el impacto negativo de éstos sobre los mercados financieros locales, como la apreciación que exhibió el tipo de cambio después del incremento de 50pbs en la tasa de referencia del pasado 30 de junio. En este contexto, la Junta de Gobierno advirtió que: “...*Hacia adelante no se pueden descartar nuevos episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales, destacando los riesgos asociados a factores geopolíticos y, en particular, las posibles consecuencias del proceso electoral en Estados Unidos, así como a medidas previsibles de normalización de la postura monetaria de la Reserva Federal...*”. Al respecto, y si consideramos que el instituto central ya ha hecho referencia al efecto que puede tener la depreciación de la divisa mexicana sobre las expectativas inflacionarias, Banxico también mencionó dentro del comunicado que: “...*el Instituto Central ajustará su postura monetaria con toda flexibilidad y en el momento y magnitud que sea requerido, con el afán de mantener la inflación y sus expectativas bien ancladas, lo que a su vez coadyuvará a una mayor estabilidad financiera...*”.

Balance de riesgos para la inflación sin cambio. Banxico explicó que la inflación se mantiene aún por debajo de la meta del 3% del instituto central. Sin embargo, la inflación subyacente mantiene una moderada tendencia al alza ante el ajuste en el precio relativo de las mercancías respecto a los servicios derivado en parte de la depreciación del tipo de cambio. Para los próximos meses, el banco central estima que la inflación general aumente y cierre el año ligeramente por encima de la meta de 3%, ante la fórmula empleada por la SHCP para la determinación de los precios de los energéticos. En este contexto, el banco central comentó que: “...*Tomando en cuenta el incremento del objetivo para la tasa de interés Interbancaria a un día de 50 puntos base determinado en junio pasado, se estima que el balance de riesgos para la inflación en el horizonte de tiempo en el que tiene efecto la política monetaria es neutral...*”. En este aspecto, Banxico volvió a comentar que uno de los principales riesgos al panorama de inflación es que el traspaso de la depreciación del tipo de cambio sea mayor sobre el índice subyacente y además, que la trayectoria de la inflación no subyacente también se vea afectada por el alza de los precios de los energéticos, particularmente de la gasolina.

El balance de riesgos para el crecimiento se deterioró. De acuerdo con el comunicado de Banxico, el balance de riesgos para el crecimiento se deterioró respecto a la decisión anterior. En particular, Banxico comentó que las perspectivas para el crecimiento de la economía mundial continuaron revisándose a la baja, mientras que el PIB de EEUU fue menor a lo anticipado, a la vez que se revisaron a la baja los trimestres anteriores. En México, Banxico destacó la contracción que presentó la economía mexicana en el segundo trimestre del año derivado de la caída de la producción industrial y el crecimiento nulo de los servicios. En este contexto, el banco central comentó que *“...durante el segundo trimestre del año la brecha del producto parecería haberse mantenido negativa...”*.

Continuamos pronosticando un incremento de 50pbs en la tasa de referencia en septiembre. El comunicado sugiere que Banxico considera que las acciones preventivas –como podría considerarse la del pasado junio-, son efectivas para mejorar el balance de riesgos para la inflación. En este contexto, hacia delante, continuamos pronosticando un mercado cambiario altamente volátil que pudiera eventualmente incidir de manera negativa en el desempeño de la inflación en el horizonte de la política monetaria, por lo que anticipamos que Banxico volverá a subir 50pbs en septiembre y en diciembre. Adicionalmente, cabe mencionar que la reunión de septiembre es la última previa a las elecciones en Estados Unidos, evento que podría ser particularmente volátil para el mercado cambiario mexicano. Las minutas de esta reunión se publicarán el 25 de agosto y el siguiente anuncio de política monetaria será el 29 de septiembre.

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

Comunicado de política monetaria positivo para nuestras recomendaciones de inversión en instrumentos de corto plazo. La decisión de política monetaria de Banxico este día vino en línea con nuestras expectativas, sin cambios en su tasa de referencia y con un comunicado que acompañó a la decisión relativamente neutral con algunos destellos *hawkish*. Como resultado de la aseveración de Banxico sobre la situación actual las tasas de corto y mediano plazo registraron una apreciación de 5-8pb, toda vez que el mercado descontaba cerca de 66pb de alzas implícitas acumuladas para fin de año y 97pb para los próximos doce meses previo a la publicación del anuncio. Como resultado, recomendamos mantener las inversiones propuestas el 13 de julio sobre invertir en el Bono M Jun'21, así como en el Udibono Jun'19 ante la valuación actual de estos instrumentos. Más detalles 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. El peso reaccionó con una pérdida marginal al comunicado, pasando de 18.18 a 18.20 por dólar aunque aún 1.2% más fuerte en el día, la segunda más fuerte en EM solo detrás del COP. En nuestra opinión esta ganancia ha estado influida en gran parte por el fuerte repunte del petróleo (WTI +4.1% al momento de redactar este comentario) y un renovado apetito por *carry trades* (como sugiere la baja de 0.7% del JPY que cuenta con tasas negativas, S&P500 en nuevos máximos) que está beneficiando a todos los emergentes. No vemos razones suficientes en el comunicado de Banxico para cambiar nuestra postura de corto plazo en la moneda. Por lo tanto, creemos que el nivel actual del USD/MXN es atractivo para posiciones largas en dólares en anticipación a los próximos eventos del Fed (minutas la próxima semana y discurso de Yellen en Jackson Hole el 26 de agosto), con el cruce cerca de niveles de sobreventa y prácticamente en su soporte después del Brexit en 18.21 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 Ill 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 |
|-----------------|--|
| 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 |
| 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 / Química | 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 / Bienes Raíces / Consumo Discrecional | 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 | hugo.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 Puente | Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales | alejandro.faes@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 |