

Hacienda y Banxico toman medidas para fortalecer el marco macroeconómico

17 de febrero 2016

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

- Las autoridades económicas en México acaban de anunciar tres medidas con el fin de fortalecer el marco macroeconómico:
 - (1) **Banxico anuncio un incremento en 50pbs en la tasa de referencia en una reunión extraordinaria de la Junta de Gobierno;**
 - (2) **La Secretaria de Hacienda anunció recortes preventivos al gasto por 132.3mmp; y**
 - (3) **La Comisión de Cambios suspendió los mecanismos de subastas de dólares**
- **Con este recorte revisamos a la baja nuestro estimado de crecimiento del PIB para la economía mexicana en 2016 de 2.7% a 2.3%**
- **En términos de política monetaria, consideramos que la decisión del día de hoy permitirá a Banxico seguir al Fed en su ciclo de normalización de tasas**
- **En este contexto, estimamos que Banxico volverá a subir la tasa cuando el Fed haga lo propio en junio**
- **Consideramos que las medidas adoptadas por las autoridades muestran una vez más su profundo compromiso por mantener un macro macroeconómico sólido y propicie estabilidad económica**
- **Fuerte reacción en los mercados locales a los anuncios de la SHCP, Banxico y la Comisión de Cambios**

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.mactal@banorte.com

Banxico acaba de anunciar que ha decidido incrementar en 50pbs la tasa de referencia en una reunión extraordinaria de la Junta de Gobierno. En una reunión extraordinaria, la Junta de Gobierno del Banco de México decidió por unanimidad incrementar la tasa de referencia en 50pbs a 3.75%. La autoridad monetaria argumentó el aumento de la volatilidad en los mercados financieros, así como un entorno externo muy adverso, en el que el precio del petróleo continúa descendiendo, y su efecto sobre las expectativas de inflación como las razones para su decisión. Banxico destacó que “...esta acción no inicia un ciclo de contracción monetaria...”.

Al mismo tiempo, la Secretaria de Hacienda anunció recortes preventivos al gasto por 132.3mmp. Este monto equivale a 0.7% del PIB, para hacer frente al deterioro del entorno global. Cabe destacar que el gobierno federal recortará el gasto en 32.3mmp, y estará concentrado en gasto corriente (60%) sin afectar el presupuesto de las áreas de seguridad, ni los programas de la Secretaría de Desarrollo Social. El resto del ajuste provendrá del presupuesto de Petróleo Mexicanos.

Adicionalmente, la Comisión de Cambios –formada por la SHCP y Banxico-, suspendió los mecanismos de subastas de dólares. Hacia adelante, la Comisión de Cambios no descarta la posibilidad de intervenir discrecionalmente en el mercado cambiario en caso de que se presenten condiciones excepcionales en el mismo.

Con este recorte revisamos a la baja nuestro estimado de crecimiento de 2.7% a 2.3% para 2016. Si bien las medidas adoptadas hoy por la SHCP representan en monto 0.7% del PIB, consideramos que tendrá un efecto negativo sobre el crecimiento económico de 0.3 puntos porcentuales (%-pts) tomando en cuenta el efecto multiplicador del gasto de gobierno. Otro punto porcentual provendrá por parte de la desaceleración observada en la producción de bienes manufactureros intermedios ante el menor dinamismo del sector industrial norteamericano. No obstante, cifras recientes sugieren que continúa el fortalecimiento del consumo privado, ante el dinamismo del empleo, los niveles contenidos de inflación y la tendencia de expansión del crédito. En este punto, cabe mencionar que no esperamos que el incremento en la tasa de referencia tenga un efecto inmediato sobre los niveles de crédito bancario, entre otros, ante el incremento en la competencia del sector. Finalmente, esperamos que la demanda externa siga impulsando la economía, a través una mayor demanda por bienes finales manufactureros mexicanos.

Consideramos que las medidas adoptadas por las autoridades muestran una vez más su profundo compromiso por mantener un macro macroeconómico sólido y propicie estabilidad económica. En las últimas semanas, el desempeño de los mercados financieros locales no reflejaba necesariamente a los fundamentales macroeconómicos, ante la renovada ola de volatilidad en el ámbito internacional. Con las medidas adoptadas el día de hoy, consideramos que el gobierno mexicano demuestra que está preparado para hacer frente a la coyuntura internacional adversa. En términos de política monetaria, consideramos que la decisión del día de hoy permitirá a Banxico seguir al Fed en su ciclo de normalización de tasas. En este contexto, consideramos que Banxico volverá a subir la tasa cuando el Fed haga lo propio en junio.

De nuestro equipo de estrategia de renta fija y FX

Fuerte reacción en los mercados locales a los anuncios de la SHCP, Banxico y la Comisión de Cambios. El mercado de renta fija observó un aplanamiento importante de la curva de rendimientos y el peso registró una fuerte apreciación, después de la decisión de Banxico de incrementar en 50pb su tasa de referencia de manera sorpresiva (de 3.25% a 3.75%), y reaccionando también al anuncio de recorte de gasto por parte de la SHCP y la decisión de la Comisión de Cambios de suspender el mecanismo de venta de dólares después de intervenciones discrecionales a lo largo del día de hoy.

La curva de rendimientos observó un aplanamiento producto de alzas importantes en instrumentos de corto plazo de 15-30pb, 5-10pb en aquellos de mediana duración y cambios moderados (inclusive ligeras ganancias) en los nodos de mayor vencimiento. La curva de derivados de TIEE-28 registró un comportamiento similar, mientras que la de Udibonos tuvo un desempeño más defensivo. Esta dinámica obedece a la valuación actual de la curva mexicana, la cual tiene alzas implícitas acumulables en línea con las condiciones actuales en instrumentos de mediano y largo plazo. Adicionalmente, los diferenciales entre bonos de México y EE.UU., principalmente de mayor duración, se encuentran muy elevados, reflejando una coyuntura global altamente volátil, pero no los fundamentales de la economía mexicana. Consideramos apropiado esperar mejores condiciones de mercado para entrar nuevamente con posiciones direccionales en la curva de rendimientos, principalmente en instrumentos de mayor duración.

En el mercado cambiario, naturalmente el peso tuvo una muy fuerte reacción a estos sorpresivos anuncios, ganando hasta 80 centavos al pasar de 18.80 a un mínimo intradía de 18.00 y actualmente operando en 18.27 por dólar. Con esto acumula una apreciación de 3.3% en el día, la mayor en emergentes. La eliminación de las subastas diarias con precio mínimo y posibilidad de ofertas discrecionales, en conjunto con el aumento de 50pb de la tasa de interés, podría tener al menos dos efectos favorables para el peso: (1) Otorgarle mayor flexibilidad a Banxico en términos del monto de dólares ofrecido en el mercado para mejorar la liquidez en momentos de fuerte volatilidad; y (2) Encarece el costo de posiciones cortas en el peso como activo de cobertura para posiciones en otros emergentes dado el incremento de diferencial de tasas respecto a EE.UU., potencialmente aminorando el efecto de una mayor aversión al riesgo y mayor demanda de activos de refugio. En este contexto, no descartamos que el USD/MXN intente dirigirse hacia el piso psicológico de 18.00 por dólar en el corto plazo, con el mercado ajustando sus posiciones en la divisa (y especuladores con netos cortos que podrían inducir coberturas). Sin embargo, los riesgos externos siguen presentes y pudieran continuar afectando al peso a pesar de los anuncios, en particular la persistente incertidumbre sobre China, la dinámica de los precios del petróleo y la política monetaria del Fed. Tras estos anuncios, reiteramos nuestra expectativa del cierre de año del USD/MXN en 17.60 por dólar, aun esperando una trayectoria muy volátil derivada de la múltiple cantidad de riesgos, sobre todo proveniente de los mercados externos.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldivar, 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, Rey Saúl Torres Olivares, Santiago Leal Singer, María de la Paz Orozco, 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
Rey Saúl Torres Olivares	Analista Economía Nacional	saul.torres@banorte.com	(55) 1670 - 2957
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
María de la Paz Orozco García	Analista	maripaz.orozco@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	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.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