

Anuncio de política monetaria – Banxico continuará esperando al Fed

17 de septiembre 2015

- Banxico dará a conocer su anuncio de política monetaria la próxima semana (lunes 21 de septiembre)
- Anticipamos que la Junta de Gobierno deje la tasa de referencia sin cambio en 3%
- Esperamos que el tono del comunicado sea similar al anterior, en el que el mensaje principal será que en ausencia de presiones inflacionarias y con crecimiento moderado, estará enfocado en el momento en el que el Fed inicie su ciclo de alza de tasas
- En este sentido, consideramos que el tono del comunicado apoyará nuestro pronóstico de que Banxico iniciará su ciclo de política monetaria restrictiva, inmediatamente después de que el Fed inicie su proceso de normalización, ahora en diciembre
- Las minutas de esta reunión se publicarán el 5 de octubre y el siguiente anuncio de política monetaria será el 29 de octubre

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

Gabriel Casillas
Director General Adjunto
Análisis Económico
gabriel.casillas@banorte.com

Delia Paredes
Director Ejecutivo Análisis y Estrategia
delia.paredes@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

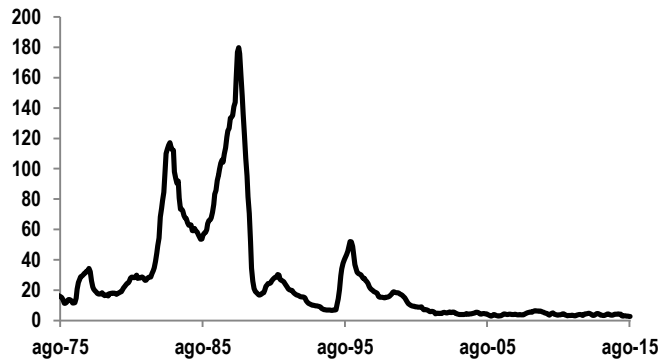
Juan Carlos Alderete, CFA
Subdirector, Mercado Cambiario
juan.alderete.macal@banorte.com

Aun esperando al Fed. La próxima semana, la Junta de Gobierno del Banco de México llevará a cabo su sexta reunión de política monetaria del año. El anuncio sobre la decisión de política monetaria se llevará a cabo el lunes 21 de septiembre a la 1:00pm. Esperamos que los miembros de la Junta de Gobierno decidan dejar la tasa de interés de referencia en 3%. En este sentido, anticipamos que el tono del comunicado sea similar al anterior, en el que el mensaje principal será que en ausencia de presiones inflacionarias y con crecimiento moderado en México, la Junta de Gobierno estará enfocada en el momento en el que el Banco de la Reserva Federal de EE.UU. (Fed) inicie su ciclo de alza de tasa de interés.

Moderado crecimiento y baja inflación. Ante un escenario de bajo crecimiento, ausencia de presiones inflacionarias, y la política monetaria actual del Fed, Banxico no debería de subir la tasa de referencia. Por un lado, la inflación se encuentra en niveles históricamente bajos (referirse a la gráfica de la izquierda). Por otra parte, a pesar de que el crecimiento económico de México ha sido superior que el observado para 2014, las expectativas de crecimiento se han revisado continuamente a la baja (referirse a la gráfica de la derecha). Del mismo modo, la coyuntura actual de precios aún bajos del petróleo crudo y la alta dependencia de los ingresos fiscales del petróleo (~25%), así como el compromiso del gobierno para reducir el déficit al 0.5% del PIB en el año 2016 y las nuevas regulaciones que afectarán las cuentas fiscales de los estados y municipios, es muy probable que el gasto público se enfrentará a importantes reducciones, lo que dificulta el crecimiento del PIB el próximo año por debajo de 3%.

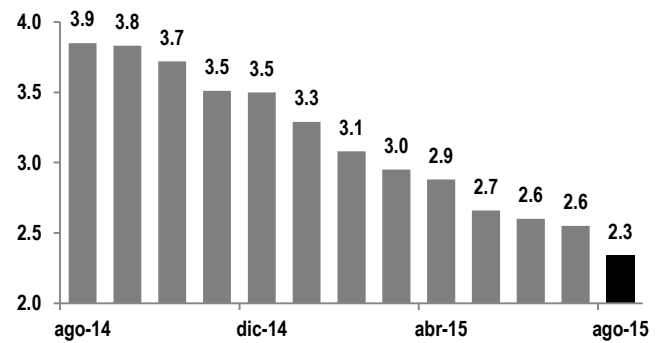
Documento destinado al público en general

Inflación general
% anual



Fuente: INEGI

Estimados de crecimiento para 2015
% anual



Fuente: Encuesta de expectativas Banxico

La Comisión de Cambios mantendrá las subastas de dólares sin cambios. A pesar de que la política del tipo de cambio no depende completamente del banco central –dado que la Comisión de Cambios (CC) está conformada también por miembros de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP)–, consideramos que la CC dará a conocer un comunicado el próximo lunes –muy similar al que publicaron en la última reunión de Banxico–, donde anunciarán que mantendrán las subastas diarias actuales: (1) US\$200 millones, sin precio mínimo; y (2) US\$200 millones si el peso se deprecia un uno por ciento con respecto al tipo de cambio “fix” del día hábil inmediato anterior.

Mantenemos nuestra expectativa de que el próximo movimiento de Banxico será de alza, inmediatamente después del Fed. Si bien la autoridad monetaria todavía percibe un escenario de debilidad en la actividad económica y espera que la inflación se mantenga por debajo del objetivo en lo que resta del 2015, la perspectiva de mayores tasas en Estados Unidos supone un riesgo significativo para el tipo de cambio y la inflación en México. Es por esto que pensamos que Banxico iniciará un ciclo de política monetaria restrictiva el 17 de diciembre, en tándem con el Fed.

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

Mantenemos nuestra perspectiva positiva sobre instrumentos de corto plazo ante una valuación atractiva. La parte corta de la curva en México continúa siendo de las más atractivas en mercados emergentes si consideramos las alzas implícitas acumuladas que descuenta para los próximos 12 meses. La posibilidad de que Banxico mantenga su postura sin cambios el próximo lunes se ha incrementado de manera importante después de que (1) la Reserva Federal decidiera hoy dejar sin cambios su postura de política monetaria, y (2) el peso ha observado un respiro importante a lo largo del mes de septiembre. En este sentido, mantenemos nuestra recomendación de recibir el *IRS* de TIEE-28 de 9 meses (9x1) con un nivel de entrada 3.85%, objetivo de 3.65% y *stop-loss* de 4.00% (actualmente operando alrededor de 3.80%). La estrategia implica una ganancia esperada de *carry + roll-down* de 11pb por cada mes. Para más detalles sobre esta recomendación ver: “*Recomendación de inversión: Recibir derivado de TIEE-28 de 9 meses (9x1)*” publicado el 3 de septiembre <[pdf](#)>. Como resultado de lo acontecido hoy con el Fed, esta estrategia opera actualmente en 3.70% (-10pb respecto al cierre previo).

En el cambiario y tras la decisión del Fed, cambiamos nuevamente de postura sobre el peso y recomendamos compras de dólares en bajas desde un sesgo de compra en antelación a dicha decisión. Con base en lo anterior, creemos que existen por lo menos dos principales consecuencias que pudieran tener un impacto en la divisa en el corto plazo. En primer lugar y como ya fue mencionado, el mercado ya eliminó prácticamente las alzas implícitas acumuladas de tasas por parte de Banxico en septiembre y también redujo las acumuladas al cierre de año. En nuestra opinión esto ha otorgado soporte a la divisa en las últimas semanas, por lo que esta caída sería negativa para el MXN por lo menos el margen. En segundo, y en nuestro caso base de que Banxico no sube la tasa de referencia el próximo lunes, el mayor periodo de incertidumbre generado por el Fed probablemente lleve a la Comisión de Cambios a extender las subastas diarias con y sin precio mínimo por US\$ 200 millones, que finalizan el próximo 30 de septiembre. En este caso no creemos que el peso podría generar un *rally* sostenible dado que los inversionistas probablemente ya lo han descontado; no obstante, una reducción en cualquiera de los dos mecanismos podría enviar una señal negativa de corto plazo y generar mayor volatilidad en la paridad, lo que no creemos que sea deseable para las autoridades responsables dada la difícil coyuntura externa. En conclusión, vemos las perspectivas sesgadas a que continúe la debilidad del peso, al menos en el corto plazo.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, 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, 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, o 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 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 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 múltiples, 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

Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategía de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategía 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	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 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	ricardo.velazquez@banorte.com	(55) 5268 - 9879
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454