

Expectativa Minutas Banxico – Banxico atado al Fed en diciembre

11 de noviembre 2015

- **Banxico publicará mañana las minutas de su última reunión de política monetaria que tuvo lugar el pasado 29 de octubre**
- **En nuestra opinión, las minutas confirmarán que la atención de Banxico en diciembre está centrada en las decisiones del Fed**
- **Consideramos que los participantes del mercado estarán muy atentos a las opiniones y profundidad de los argumentos de la Junta de Gobierno con respecto al crecimiento económico, tipo de cambio y la postura monetaria relativa**
- **En este contexto, consideramos que la decisión fue unánime**
- **Mantenemos nuestra expectativa de que el próximo movimiento de Banxico será un alza de la tasa de referencia en la reunión inmediata después del primer alza del Fed**

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

Minutas con tono similar al del comunicado del pasado 29 de octubre. El día de mañana (9:00am), Banco de México publicará las minutas de su reunión de política monetaria, en la que la Junta de Gobierno decidió mantener la tasa de referencia en 3% -nivel mínimo histórico-, como era ampliamente esperado. En nuestra opinión, las discusiones de la Junta de Gobierno giraron en torno a dos temas principalmente: (1) La postura monetaria relativa, particularmente vs. Estados Unidos y el tipo de cambio; así como (2) el balance de riesgos para el crecimiento y la inflación. En este sentido, consideramos que la última decisión de política monetaria fue unánime.

El balance de riesgos del crecimiento se deterioró. En nuestra opinión, el tono del comunicado con respecto al crecimiento fue más negativo. Si bien Banxico confirmó la fortaleza que ha mostrado el consumo privado apoyado por el mayor empleo, los bajos niveles de inflación y el mayor dinamismo de las remesas y del crédito privado, el banco central fue muy enfático al considerar que las exportaciones han perdido dinamismo dada la desaceleración de la demanda externa, la caída en los precios del petróleo y la reducción en la plataforma de producción. Al mismo tiempo, Banxico reconoció que la inversión ha mantenido un bajo crecimiento. Dado lo anterior, Banxico considera que *“...prevalecen condiciones de holgura en la economía en su conjunto y en el mercado laboral, por lo que no se anticipan presiones generalizadas sobre los precios provenientes de la demanda agregada. [...] Se considera que el balance de riesgos para el crecimiento se deterioró respecto de la decisión previa de política monetaria...”*.

En nuestra opinión, la postura monetaria relativa y tipo de cambio continúan siendo los factores más importantes para Banxico. En particular, la autoridad monetaria mencionó que las condiciones cíclicas de la economía mexicana muestran debilidad, mientras que la inflación se mantendrá por debajo del objetivo en 2015. No obstante lo anterior, la Junta de Gobierno advirtió que *“...las acciones de la Reserva Federal podrían tener repercusiones sobre el tipo de cambio, las expectativas de inflación y, por ello, sobre la dinámica de precios en México...”*. En este contexto, la Junta de Gobierno se mantendrá atenta particularmente *“...al traspaso de movimientos del tipo de cambio a los precios del consumidor, a la postura monetaria relativa entre México y Estados Unidos, así como a la evolución del grado de holgura en la economía...”*.

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 el próximo movimiento de Banxico será de alza, inmediatamente después de que el Fed inicie su proceso de normalización de la política monetaria en diciembre. Esto implica que Banxico podría estar subiendo tasas en su reunión del 17 de diciembre. A pesar de ello, y dado el tono más *dovish* adoptado por Banxico en su último comunicado de política monetaria, el banco central dejó abierta la ventana para adecuar su postura monetaria del próximo año a las condiciones cíclicas y macroeconómicas de México.

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 lo 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 | ricardo.velazquez@banorte.com | (55) 5268 - 9879 |
| Víctor Antonio Roldan Ferrer | Director General Adjunto Banca Empresarial | victor.rolan.ferrer@banorte.com | (55) 5004 - 1454 |