

Minutas Banxico – Minutas con un tono ligeramente más *hawk*

19 de mayo 2016

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

Gabriel Casillas

Director General Análisis Económico
gabriel.casillas@banorte.com

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis y Estrategia
delia.paredes@banorte.com

Alejandro Cervantes

Economista Senior, México
alejandro.cervantes@banorte.com

- Banxico publicó hoy las minutas de la reunión que sostuvo el pasado 5 de mayo, en la que la Junta de Gobierno decidió por unanimidad mantener la tasa de referencia en 3.75%
- Las discusiones de la Junta de Gobierno giraron en torno a los siguientes temas:
 - (1) Banxico reconoció que el crecimiento de la economía mexicana durante el primer trimestre del año fue mejor a lo estimado, pero el balance de riesgos para la economía global se ha deteriorado;
 - (2) Consideró que el balance de riesgos para la inflación tanto en el corto como en el mediano plazo ha permanecido sin cambios;
 - (3) Banxico reconoció que no se pueden descartar nuevos episodios de volatilidad y destacó los riesgos que implica la política acomodaticia de algunos bancos centrales de países avanzados sobre la estabilidad del sistema financiero; y
 - (4) La necesidad de continuar con las medidas de consolidación fiscal para continuar reforzando los fundamentales macroeconómicos y así diferenciarse de otras economías emergentes
- En este contexto, la Junta de Gobierno considera que, además de la postura monetaria en Estados Unidos, hacia delante no se puede descartar la posibilidad de ajustes adicionales en la postura monetaria en México, si la situación así lo amerita
- Mantenemos nuestra perspectiva de que Banxico probablemente suba tasas en tándem con el Fed, el cual esperamos que suba la tasa de *Fed funds* dos veces este año (25pb en junio, y otros 25pb en septiembre o diciembre)
- No obstante lo anterior, no descartamos la posibilidad de que Banxico incremente la tasa de referencia más de dos veces este año
- El sesgo *hawkish* de las minutas de Banxico apoya nuestra perspectiva de una corrección adicional en las tasas locales

Renta fija y tipo de cambio

Alejandro Padilla

Estratega en Jefe, Renta Fija y FX
alejandropadilla@banorte.com

Juan Carlos Alderete, CFA

Estratega, Mercado Cambiario
juan.alderete@banorte.com

Minutas más sesgadas a adoptar una postura más restrictiva en los próximos meses. El Banco de México publicó hoy las minutas de la reunión de política monetaria que sostuvo hace dos semanas (5 de mayo), en la que la Junta de Gobierno decidió mantener la tasa de referencia en 3.75%. Las discusiones de la Junta de Gobierno giraron en torno a los siguientes temas: (1) Banxico reconoció que el crecimiento de la economía mexicana durante el primer trimestre del año fue mejor a lo estimado, pero el balance de riesgos para la economía global se ha deteriorado; (2) consideró que el balance de riesgos para la inflación tanto en el corto como en el mediano plazo ha permanecido sin cambios; (3) Banxico reconoció que no se pueden descartar nuevos episodios de volatilidad y destacó los riesgos que implica la política acomodaticia de algunos bancos centrales de países avanzados sobre la estabilidad del sistema financiero;

Documento destinado al público en general

y (4) la necesidad de continuar con las medidas de consolidación fiscal para continuar reforzando los fundamentales macroeconómicos y así diferenciarse de otras economías emergentes.

El balance de riesgos para el crecimiento se mantuvo sin cambios. De acuerdo con las minutas de Banxico, la actividad económica mundial continúa mostrando debilidad. Al respecto, varios miembros discutieron la hipótesis de que la economía mundial enfrenta un *estancamiento secular*, el cual hace referencia a una falta de demanda asociada a una caída en la propensión a invertir y a un alza en la propensión a ahorrar en la economía global generado en parte por la disminución en la tasa de crecimiento de la población, la desaceleración de la productividad, y la caída en los precios de los bienes de capital entre otros factores. Respecto a Estados Unidos, todos los miembros destacaron el menor ritmo de crecimiento de la economía norteamericana generado en parte por la desaceleración del consumo privado, ello a pesar de la vigorosa recuperación que ha registrado el mercado laboral. En México, Banxico reconoció que el crecimiento de la economía mexicana durante el primer trimestre del año fue mayor al del último trimestre del año anterior, aunque la demanda externa continúa mostrando un comportamiento desfavorable y la inversión fija bruta mantuvo un débil desempeño. En este contexto, el banco central “... *no espera presiones de la demanda sobre los precios...*” y considera que todavía hay holgura en la economía aunque ésta “...*parecería estar disminuyendo gradualmente...*”.

Inflación y volatilidad. Dentro de las minutas, la mayoría de los miembros destacó que las condiciones inflacionarias continúan siendo favorables. Respecto a la inflación subyacente, ésta mantiene una moderada tendencia al alza ante el ajuste en el precio relativo de las mercancías respecto a los servicios derivado de la depreciación del tipo de cambio. Sin embargo, la autoridad monetaria enfatizó que no se han presentado efectos de segundo orden y que espera que la inflación termine el año prácticamente en 3% anual. Con ello, el balance de riesgos para la inflación permanece sin cambios. Respecto a la volatilidad de los mercados financieros, el banco central destacó que: “...*la política monetaria acomodaticia implementada por algunos bancos centrales de países avanzados [...] pudiera estar provocando riesgos significativos para la estabilidad del sistema financiero internacional...*” En este contexto, el banco central comentó que hacia delante no se pueden descartar nuevos episodios de volatilidad.

Consolidación fiscal y Pemex. Si bien la Junta de Gobierno de Banxico se muestra satisfecha con los resultados de las medidas fiscales implementadas el pasado 17 de febrero, aunado a las acciones subsecuentes que se han tomado en Pemex, la aplicación del remanente de operación, el ajuste adicional en el gasto público federal que se dio a conocer en los *Pre-Criterios de Política Económica* para el 2017 y los resultados fiscales favorables durante el primer trimestre del año, la autoridad monetaria sigue enfatizando la necesidad de continuar con las medidas de consolidación fiscal, ya que la solidez de los fundamentales ayudan a incrementar la confianza en México y lo distingue de otras economías emergentes.

Mantenemos nuestra perspectiva de que Banxico probablemente suba tasas en tándem con el Fed, aunque no descartamos la posibilidad de que Banxico incremente la tasa de referencia más de dos veces este año. Nuestro escenario para el Fed es que el FOMC subirá la tasa de *Fed funds* dos veces este año (25pb en junio, y otros 25pb en septiembre o diciembre). En este contexto, consideramos que el próximo movimiento del Banco de México será de alza: 25pb el próximo 30 de junio, después de que el Fed haga lo propio en su reunión del 15 de junio. No obstante, no descartamos la posibilidad de que Banxico suba más de 50bp este año, en el caso de que hubiera fuerte evidencia de traspaso del tipo de cambio a la inflación y/o haya un nuevo episodio de alta volatilidad en los mercados financieros internacionales, ya que las minutas publicadas el día de hoy confirmaron nuestra expectativa luego de que algunos integrantes destacaron que: “...los riesgos para la inflación pueden materializarse independientemente de las acciones de la Reserva Federal, por lo que la política monetaria en México debe estar lista para actuar de manera oportuna y flexible para contrarrestar cualquier obstáculo que ponga en peligro la consolidación de la convergencia de la inflación al objetivo permanente de 3 por ciento...”.

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

El sesgo hawkish de las minutas de Banxico apoya nuestra perspectiva de una corrección adicional en las tasas locales. Como se comentó previamente, las minutas de hoy estuvieron caracterizadas por una retórica *hawkish*, aludiendo a la preocupación sobre la dinámica del tipo de cambio, y reconociendo la posibilidad de aumentos adicionales en la tasa de referencia, adelantándose al Fed en caso de ser necesario, similar a la decisión observada el 17 de febrero. A nuestro parecer, el reciente ajuste del tipo de cambio pudiera suscitar una intervención en el mercado cambiario por parte de la Comisión de Cambios (CC) pronto, en caso de que las condiciones continúen deteriorándose. En este sentido, para mayores detalles favor de referirse a nuestra nota “Alerta de venta de dólares por la Comisión de Cambios” <[pdf](#)>, publicada el 17 de mayo de 2016. Consideramos que existe una elevada probabilidad de una intervención a través de venta de dólares de manera discrecional por parte de la CC ante de cualquier cambio en la tasa de referencia. Sin embargo, Banxico está preparado para actuar a través del mecanismo de tasa si las condiciones lo requieren. Como resultado de este evento, las tasas locales extienden las pérdidas de las sesiones anteriores, con una depreciación de 10pb en instrumentos de corto plazo y de 6pb en aquellos de mayor duración. En términos de estrategia, reconocemos que la curva mexicana se muestra atractiva dentro de mercados emergentes pero sugerimos esperar mejores condiciones para entrar nuevamente en posiciones largas direccionales en Bonos M de mediano y largo plazo. Por otra parte, la parte corta de la curva probablemente continuará presionada ante el deterioro en la dinámica del tipo de cambio desde finales del mes de abril, así como una retórica ligeramente más *hawkish* por parte del Fed, con alzas implícitas de 73pb para finales del año que pudieran incrementarse ante el nerviosismo del mercado. Por su parte, el USD/MXN opera alrededor de 18.50, su mayor nivel desde el 17 de febrero.

La reacción a las minutas fue moderada, con el último ajuste por las minutas del Fed ayer. Recomendamos limitar pérdidas en cortos para la operación y hemos cambiado a un sesgo más favorable en el dólar. Creemos que la posibilidad de intervención de la CC hace que el perfil de riesgo/rendimiento de compras no sea tan atractivo al nivel actual, pero si se materializa y el tipo de cambio cae favorecemos largos en dólares con mejor entrada y atractivo direccional alrededor de 17.90-18.00 pesos.

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 III Mendoza Balderas, Rey Saúl Torres Olivares 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 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

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

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	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454