



# Decisión de política monetaria de Banxico

## Una política monetaria más dinámica para enfrentar la volatilidad del próximo año

14 de diciembre de 2017

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

**Francisco Flores**  
Economista, México  
francisco.flores.serrano@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**  
Estratega Senior, Tipo de Cambio  
juan.alderete.macal@banorte.com

**Santiago Leal**  
Estratega , Renta Fija y Tipo de Cambio  
santiago.leal@banorte.com

- Banxico acaba de publicar su decisión de política monetaria
- Como esperábamos, la autoridad monetaria decidió incrementar la tasa de referencia en 25pb a 7.25%
- Cabe destacar que la decisión no fue unánime, ya que un miembro votó por un incremento de 50pb
- Consideramos ahora que Banxico volverá a subir 25pb la tasa de referencia en la reunión del 8 de febrero
- En nuestra opinión, el tono del comunicado fue más *hawkish* –i.e. sesgo a implementar una postura monetaria más restrictiva– al enfatizar en los siguientes puntos:
  - (1) La Junta de Gobierno resaltó que el panorama de la inflación se ha tornado más complejo, ya que la divisa mexicana se presionó por la renegociación del TLCAN y la normalización de la política monetaria de EE.UU.;
  - (2) El incremento en la tasa de referencia obedeció a la necesidad de mantener ancladas las expectativas de inflación de mediano y largo plazo y reforzar su trayectoria hacia la meta;
  - (3) Ante la intensificación de los riesgos que pudieran afectar a la inflación, la Junta de Gobierno podría tomar acciones para asegurar que se mantenga el anclaje de las expectativas de inflación de mediano y largo plazo; y
  - (4) Banxico mencionó que tanto la brecha del producto como el mercado laboral no muestran holgura
- De igual forma, nuestro análisis lingüístico del comunicado muestra que “inflación” tiene un menor peso que en el comunicado anterior, mientras que “objetivo” y “expectativas” adquirieron una mayor relevancia en el comunicado actual (referirse a las siguientes gráficas)

Nube lingüística del comunicado de diciembre 2017



Fuente: Banorte con Wordle

Nube lingüística del comunicado de noviembre 2017

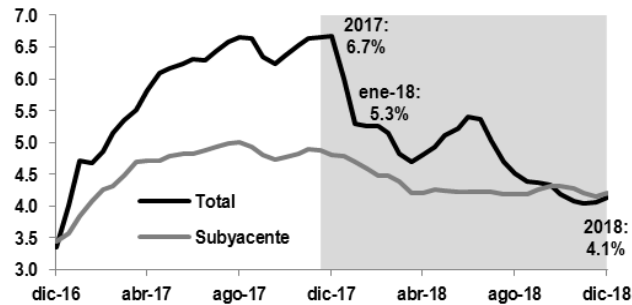


Fuente: Banorte con Wordle

- En este contexto, estimamos que la inflación cerrará el año marginalmente por arriba de nuestro estimado previo (6.7% anual vs. 6.5% previo) y mantendrá un nivel por encima del objetivo del banco central durante el 2018
- Por lo anterior, ahora consideramos que Banxico volverá a incrementar tasa de referencia en 25pb durante la reunión de política monetaria de febrero 8, aunque no descartamos la posibilidad de incrementos adicionales en caso de un entorno más volátil y un peor panorama inflacionario
- Nuestro cambio de estimado se fundamenta en los siguientes factores:
  - (1) La inflación se mantendrá alrededor de 200pb por arriba del objetivo del banco central; y
  - (2) Esperamos una mayor volatilidad de la divisa mexicana ante la incertidumbre en torno a la renegociación del TLCAN y el proceso electoral en 2018
- Hacia delante, y en la medida en que se disipe la volatilidad generada por los factores antes mencionados, es probable que el banco central pueda reducir la tasa de referencia en 50pb durante la segunda mitad de 2018

**Trayectoria de inflación 2017-18**


% anual



Fuente: Banorte con datos del INEGI

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

- Banxico incrementó su tasa de referencia en 25pb con un tono *hawkish*, resaltando fuertes preocupaciones sobre el escenario actual de la inflación y eventos de riesgo que podrían depreciar al peso, a pesar de señales de una modesta desaceleración económica recientemente. Como resultado de esta aseveración, las tasas locales registraron pérdidas de 4pb, principalmente en instrumentos de corto y mediano plazo
- Después de la retórica *hawkish* por parte del banco central, mantenemos una visión negativa en bonos locales, por lo que seguimos recomendando estrategias defensivas en instrumentos a tasa revisable así como en UMS de largo plazo

- 
- En el cambiario, el peso mexicano ya revirtió la ganancia observada tras la decisión que lo llevó de 19.05 por dólar a un máximo de la sesión de 18.98, estabilizándose alrededor de 19.12 y que implica una depreciación de 0.6% respecto al cierre de ayer
  - En términos de estrategia, el tono *hawkish* de Banxico ayuda a reafirmar nuestra postura neutral en la divisa después de tomar utilidades en largos del USD/MXN el miércoles por la mañana en 19.20 por dólar, antes de la decisión del Fed. A pesar del potencial soporte para la divisa debido a la posibilidad de alzas adicionales en la tasa de referencia, la dinámica observada hoy nos mantiene reticentes de añadir posiciones largas en el MXN

## 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, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Gerardo Daniel Valle Trujillo, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer y Francisco José Flores Serrano 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 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	<b>Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.</b>
MANTENER	<b>Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.</b>
VENTA	<b>Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.</b>

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.**

**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
Katía 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
Francisco José Flores Serrano	Analista Economía Nacional	francisco.flores.serrano@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	Gerente 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
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@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	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Analista Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@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