

Decisión BoE – Fuerte preocupación por el *Brexit*

12 de mayo 2016

- El BoE publicó el día de hoy su decisión de política monetaria, las minutas de la reunión y el Reporte Trimestral de Inflación
- El Comité de Política Monetaria (MPC) decidió dejar sin cambios la tasa de referencia en 0.5% y el programa de compra de activos en 375mm de libras, en línea con lo esperado
- El MPC se mostró muy preocupado por el *Brexit*
- Destacaron que un voto a favor del *Brexit* llevaría a menor crecimiento y a la vez a mayor inflación, complicando las decisiones de política monetaria
- En nuestra opinión, las próximas acciones del BoE dependerán del resultado del referéndum del 23 de junio

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

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

Economista Global
juan.garcia.viejo@banorte.com

El BoE mantuvo sin cambios su postura monetaria. El MPC dejó la tasa de referencia en 0.5% y mantuvo el programa de compra de activos (APF por sus siglas en inglés) en 375mm de libras, por decisión unánime, en línea con lo esperado. Junto con la decisión, el BoE publicó las minutas de la reunión en las que mostró un tono *dovish* resaltando que si bien los riesgos externos han disminuido, hay señales de que la incertidumbre en torno al referéndum del próximo 23 de junio sobre la permanencia del Reino Unido dentro de la Unión Europea (*Brexit*) está tendiendo efectos sobre la actividad. Asimismo, se publicó el Reporte Trimestral de Inflación, en el que destaca una revisión a la baja a los estimados de crecimiento tanto para éste como para los próximos años.

Consideran que los mayores riesgos a sus proyecciones están asociados al referéndum. Explicaron que el voto a favor de una salida del Reino Unido del bloque de la Unión Europea puede materialmente alterar las perspectivas del crecimiento y la inflación y por lo tanto las medidas adecuadas de política monetaria. Los hogares pueden retrasar el consumo y las empresas la inversión, disminuyendo la demanda por trabajo y causando con esto un incremento en la tasa de desempleo. Al mismo tiempo, se esperaría que la libra esterlina se depreciara aún más, quizás de manera pronunciada. Explicaron que la combinación de fuerzas de oferta, demanda y tipo de cambio pueden llevar a menor crecimiento y a mayores niveles de inflación de los que hoy esperan. Destacaron que bajo este escenario enfrentarían la disyuntiva entre estabilizar la inflación y por el otro lado la producción y el empleo. Las implicaciones para la dirección que seguiría la política monetaria dependerían de la magnitud de los efectos de oferta, demanda y tipo de cambio. Explicaron que cual sea el resultado del referéndum y sus consecuencias, el BoE tomará las medidas que sean necesarias para asegurar que las expectativas de inflación permanezcan bien ancladas y que la inflación regrese al objetivo en un horizonte apropiado.

Documento destinado al público en general

Mark Carney, gobernador del Banco Central, explicó que el *Brexit* podría llevar a una recesión. De acuerdo con Carney, un voto a favor de dejar la Unión Europea podría llevar a una recesión técnica y la respuesta de política monetaria podría tomar tiempo en trabajarse.

Revisaron a la baja sus estimados de crecimiento para éste y los próximos años. En cuanto a sus pronósticos macroeconómicos (donde el escenario base es la permanencia dentro del bloque de la Unión Europea), el estimado de crecimiento para este segundo trimestre del año se ubica en 0.3% t/t, lo que significa una desaceleración respecto al avance observado los trimestres previos, derivado de la incertidumbre en torno al *Brexit*. Para 2016 recortaron su proyección de crecimiento de 2.2% (estimado en el Reporte Trimestral de Inflación publicado en febrero) a 2%, de 2.3% a 2.2% para 2017 y de 2.4% a 2.2% para 2018. En lo que respecta a la inflación, esperan que ésta permanezca por debajo de 1% al finalizar 2016, puntualmente en 0.9%, ligeramente por encima del estimado previo de 0.8%. Para 2017, la inflación se revisó a la baja de 1.9% a 1.8%, mientras que para 2018 siguen esperando la convergencia al objetivo y estiman que al finalizar el año, la variación anual se ubicará en 2.2%, al igual que en el QIR anterior.

Estimados macroeconómicos del Banco de Inglaterra*
%

	2016		2017		2018	
	QIR 1T16	QIR 4T15	QIR 1T16	QIR 4T15	QIR 1T16	QIR 4T15
PIB	2.0	2.2	2.2	2.3	2.2	2.4
Inflación	0.9	0.8	1.8	1.9	2.2	2.2

Fuente: BoE

*Mediana de estimados

El escenario para el BoE es complejo. Consideramos que las preocupaciones en torno al referéndum sobre la permanencia del Reino Unido dentro de la Unión Europea se han incrementado considerablemente y el BoE ha sido explícito en que será cauteloso en interpretar la información económica en los próximos meses. Creemos que las próximas decisiones del BoE están claramente relacionadas al resultado del referéndum (donde un voto a favor de una salida puede llevar a una recesión y al mismo tiempo a un fuerte brinco en la inflación). Ante este escenario, Carney ha sido explícito en que cuentan con las herramientas necesarias para actuar en el sentido que sea necesario. Por ahora, en el escenario base de que no hay una salida del Reino Unido del bloque de la Unión Europea, creemos que el BoE no incrementará la tasa de referencia durante el 2016, y si esperaríamos un incremento en el 2017.

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, 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, 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 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

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