

La semana en cifras

12 de octubre 2018

Minutas de Banxico centradas en la incertidumbre externa y riesgos al alza para la inflación

- Minutas Banxico (octubre).** El próximo jueves a las 9:00am, Banxico publicará las minutas de su reunión del 4 de octubre, en la cual la Junta de Gobierno mantuvo la tasa de referencia en 7.75%, en nuestra opinión con un tono más *hawkish*. Consideramos que los principales factores discutidos fueron: (1) Persistencia del balance de riesgos al alza para la inflación; (2) riesgos por la política monetaria del Fed; (3) volatilidad en emergentes pero estabilidad local; y (4) menor incertidumbre que apoyaría la actividad económica. Ante los riesgos que prevalecen en el panorama local y externo, tras la decisión argumentamos que el banco central está preparado para subir la tasa de referencia en una ocasión adicional (+25pb), para finalizar este año en 8.00%.

www.banorte.com
@analisis_fundam

Juan Carlos Alderete, CFA

Economista Senior, México
juan.alderete.magal@banorte.com

Francisco Flores

Economista, México
francisco.flores.serrano@banorte.com

Documento destinado al público en general

Calendario de eventos económicos

FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE	CONSENSO	PREVIO
mar 16-oct	9:00am	Reservas internacionales	12-oct	mmd	--	--	173.4
mar 16-oct	11:30am	Subasta de valores gubernamentales: CETES 1, 3 y 6 meses; Bonos M 3 años (Dic'21); Udibonos 3 años (Jun'22)					
jue 18-oct	9:00am	Minutas de Banxico	Octubre				

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

MARTES – Reservas internacionales (12 de octubre); anterior: US\$173,391 millones. La semana pasada, las reservas internacionales cayeron US\$175 millones, explicado principalmente por una reducción en la valuación de los activos del Banco Central. Con ello, las reservas internacionales alcanzaron un saldo neto de US\$173,391 millones, con un incremento de US\$589 millones en lo que va del año (como se aprecia en la siguiente tabla).

Reservas internacionales

Millones de dólares

	2017	05-oct-18	05-oct-18	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	172,802	173,391	-175	589
(B) Reserva Bruta	175,450	176,610	-430	1,160
Pemex	--	--	-79	-628
Gobierno Federal	--	--	-115	674
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	-235	1,114
(C) Pasivos a menos de 6 meses	2,648	3,219	-255	571

Fuente: Banco de México

MARTES – Subasta de valores gubernamentales. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público –vía el Banco de México como agente colocador– subastará Bonos M a 3 años (Dic'21), Udibonos a 3 años (Jun'22), así como Cetes de 1, 3 y 6 meses (ver el siguiente recuadro). Como siempre, los resultados de la subasta se publicarán a las 11:30am.

Subastas de valores gubernamentales (16 de octubre de 2018)

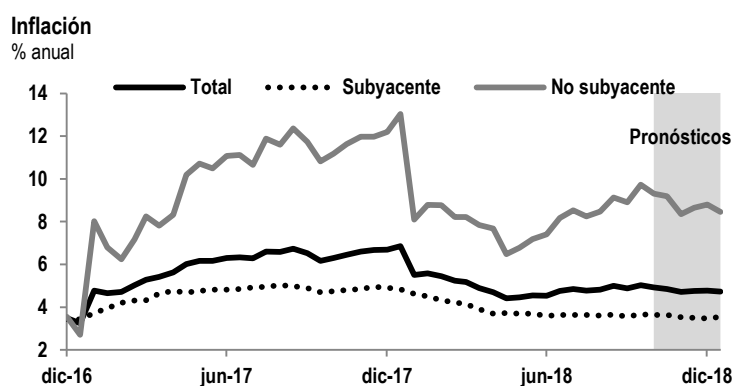
	Fecha de Vto.	Tasa cupón	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	15-nov-18	--	7,000	7.70
3m	17-ene-19	--	11,000	7.88
6m	11-abr-19	--	11,000	8.07
Bono M				
3 años	09-dic-21	7.25	9,000	7.96
Udibonos				
3 años	09-jun-22	2.00	UDIS 1,000	3.78

Fuente: Banorte con cifras de Banxico 1. Cifras expresadas en millones de pesos a excepción de los Udibonos, que están en millones de UDIS. Los montos de la subasta de Cetes son anunciados con una semana de anticipación al día de la subasta. 2. Rendimiento al vencimiento en el caso de Cetes, Bonos M y Udibonos, sobretasa en BondesD

Minutas Banxico (octubre). El próximo jueves a las 9:00am, Banxico publicará las minutas de su reunión del 4 de octubre, en la cual la Junta de Gobierno mantuvo la tasa de referencia en 7.75%, en nuestra opinión con un tono más *hawkish*. Ante los riesgos que prevalecen en el panorama local y externo, tras la decisión argumentamos que el banco central está preparado para subir la tasa de referencia en una ocasión adicional (+25pb), para finalizar este año en 8.00%. En este sentido, 7 de 21 analistas (de acuerdo con la encuesta de *Citibanamex* del 5 de octubre) también esperan un alza más. Consideramos que los principales factores dentro de la discusión fueron:

(1) *Persistencia del balance de riesgos al alza para la inflación.* En el comunicado, la Junta de Gobierno argumentó que las presiones en la inflación no subyacente están generando un efecto de segundo orden en el índice subyacente, retrasando la convergencia de la inflación al objetivo. Si bien la inflación de la 1ª quincena de septiembre -cifra más reciente al momento de la decisión- parecía mostrar un respiro, el siguiente reporte registró un alza mayor a lo esperado, en particular en el componente subyacente. Esto parece apoyar la situación planteada por el banco central. Para detalles, ver: “*Inflación de septiembre ligeramente arriba del consenso tras sorpresa al alza en la subyacente*”, 9 de octubre de 2018, <[pdf](#)>.

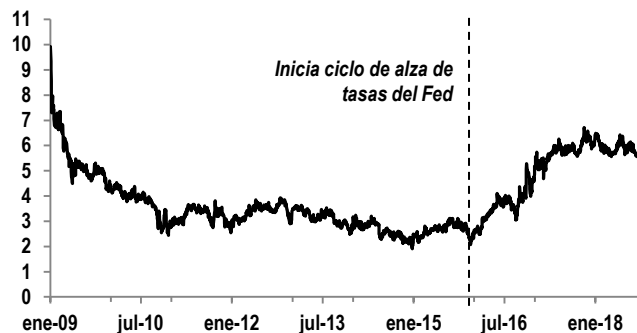
También destacamos la adición de un mayor gasto público como factor de riesgo ante algunas de las propuestas de la administración entrante. A pesar de que seguimos pensando que los probables miembros del nuevo gobierno han mostrado compromiso con finanzas públicas sanas y será difícil que este factor se materialice, la discusión sobre la inflación será muy relevante para evaluar el sesgo de la Junta. Hacia delante, creemos que los principales factores de riesgo incluyen posibles presiones adicionales en energéticos, un aumento en las medidas proteccionistas y un eventual ajuste del tipo de cambio ante un panorama aún incierto.



Fuente: INEGI, Banorte

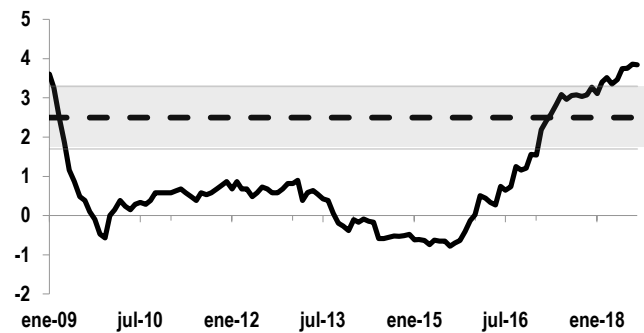
(2) *Riesgos por la política monetaria del Fed.* Por primera vez desde que comenzó el ciclo de normalización en EE.UU. en diciembre de 2015, Banxico no correspondió a un alza de la Reserva Federal. Esto a pesar de que en los últimos comunicados, incluido este, sigue destacando la postura monetaria relativa como uno de los principales factores a monitorear. Consideramos que la decisión de desligarse estuvo en gran medida explicada por: (a) Un elevado diferencial de tasas nominales, ampliándose desde alrededor de 300pb al inicio de la normalización del Fed hacia cerca de 575pb actualmente, lo que protege al peso mexicano en términos de *carry* (ver gráfico, izquierdo); y (b) una tasa real de interés local *ex ante* en 3.85%, en terreno restrictivo respecto al estimado de neutralidad de Banxico entre 1.7-3.3% (ver gráfico, derecha). En este sentido, será importante la potencial discusión sobre el espacio del banco central para absorber una eventual disminución del diferencial de tasas si continúa desligándose del Fed. Creemos que ante el panorama local y externo dicho espacio es limitado, lo que podría ser uno de los factores que llevaría a Banxico a ajustar nuevamente la tasa de referencia antes de cerrar el año.

Carry del MXN frente al dólar implícito en forwards de 3 meses*
%, tasa anualizada



* Positivo significa carry neto de posiciones largas en el peso frente al dólar
Fuente: Bloomberg, Banorte

Tasa de interés real ex-ante de corto plazo en México
% anual

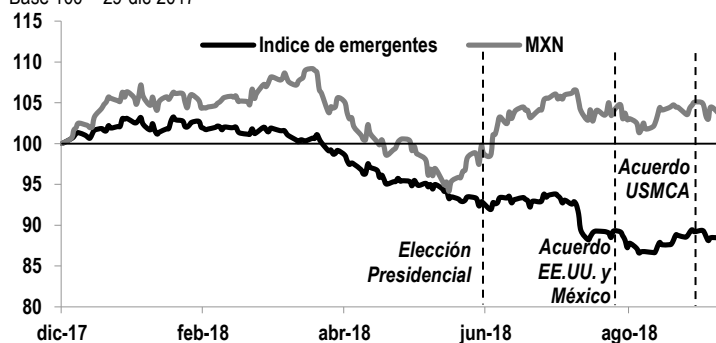


Nota: La línea punteada corresponde al punto medio del rango (sombreado) de la tasa neutral de equilibrio de corto plazo estimada por Banco de México
Fuente: Banxico, Bloomberg

(3) *Volatilidad en emergentes pero estabilidad local.* Consideramos que los miembros discutieron ampliamente la postura monetaria más adecuada en un entorno de incertidumbre global derivada de factores geopolíticos, disputas comerciales y apretamiento de condiciones financieras, entre otros. En particular, en el comunicado advirtieron de la volatilidad en emergentes que ha resultado en pérdidas en activos. Índices típicos de volatilidad como el VIX (acciones) y el MOVE (tasas de interés) han aumentado a máximos por lo menos desde junio pasado, lo que hace aún más relevante esta discusión. Sin embargo, también reconocieron el impacto positivo de factores idiosincráticos en los mercados locales, incluidos los avances en la negociación comercial con EE.UU. y Canadá. Esto ha apoyado al peso mexicano, con mayor fortaleza relativa a emergentes (ver gráfica, abajo), ayudando a contener un potencial traspaso a los precios y las expectativas de inflación. Sin embargo, con la Junta reconociendo la volatilidad y su potencial efecto en la moneda, el tono podría otorgarnos información sobre la tolerancia a un escenario más adverso en los mercados internacionales.

Desempeño de divisas frente al dólar*

Base 100 = 29-dic-2017



* Alza significa apreciación frente al dólar
Fuente: Bloomberg, Banorte

(4) *Menor incertidumbre apoyaría la actividad económica.* Uno de los factores positivos que resaltó el banco central fueron los avances en el frente comercial, ayudando a reducir la incertidumbre y mejorando en el margen el balance de riesgos para la economía. En este contexto, hemos observado una mejoría en los primeros indicadores del 3T18, destacando el avance de 0.4% m/m del IGAE de julio (desde la contracción de 0.1% el mes anterior y de -0.2% t/t del PIB del segundo trimestre). A juicio del banco central, la holgura fue similar al trimestre previo (un relajamiento). Sin embargo y de confirmarse un mayor dinamismo, la brecha del producto podría no continuar relajándose. En conjunto con mayores presiones salariales, esto podría sugerir condiciones más adecuadas de la demanda agregada para un alza adicional de la tasa de referencia a pesar de la evaluación de Banxico de que éstas no se han traducido en mayores precios.

En nuestra opinión, la confluencia de estos factores resultó en una difícil decisión para Banxico. En este sentido, destacamos dos factores adicionales. En primer lugar, el banco central recalcó que con el fin de lograr la convergencia de la inflación al objetivo, no solo mantendría sino que podría resultar en un *posible reforzamiento* de la postura actual, una señal más *hawkish* relativo a comunicaciones previas. En segundo, la decisión no fue unánime, con un miembro a favor de un alza de 25pb. Cabe mencionar que esta es la primera decisión dividida desde los cambios a la estrategia de comunicación del banco central del pasado 30 de abril. Tomando en cuenta todos estos factores, nuestros pronósticos de inflación y tipo de cambio, consideramos que la autoridad monetaria subirá en 25pb más la tasa de referencia para cerrar el año en 8.00%, seguido de un periodo de estabilidad durante la primera mitad del 2019.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Francisco Duarte Alcocer y Leslie Thalía Orozco Vélez, 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 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, 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, 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
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Economía Nacional	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente 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
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 1670 - 1698

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
Francisco Duarte Alcocer	Analista	francisco.duarte.alcocer@banorte.com	(55) 1670 - 2707
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