

Banxico – Balance de riesgos sin cambios y a la espera del Fed

4 de junio 2015

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

Estrategia de Renta fija y tipo de cambio

Alejandro Padilla

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

Juan Carlos Alderete, CFA

Subdirector, Mercado Cambiario
juan.alderete.macal@banorte.com

- Banco de México dejó la tasa de referencia sin cambio en 3%, en línea con el consenso de analistas del mercado
- En nuestra opinión, el tono del comunicado fue muy similar al que acompañó la decisión en abril ya que la autoridad monetaria considera que el balance de riesgos tanto de crecimiento como de inflación se mantuvieron prácticamente sin cambios
- Las condiciones cíclicas de la economía mexicana muestran debilidad mientras que la inflación se mantendrá por debajo del objetivo en 2015
- No obstante, los miembros de la Junta advirtieron que: “...las acciones del Fed podrían tener repercusiones sobre el tipo de cambio y las expectativas de inflación...”
- En este contexto, pensamos que Banxico sigue “atado” a las acciones de política monetaria del Fed
- Las minutas de esta reunión se publicarán el próximo 18 de junio mientras que la próxima reunión tendrá lugar el 23 de julio

Postura monetaria sin cambios y tono similar al comunicado anterior.

Banco de México llevó a cabo su reunión de política monetaria durante la semana y hoy anunció su decisión de dejar la tasa de referencia sin cambio en 3%, en línea con el consenso de los analistas del mercado. En nuestra opinión, el tono del comunicado fue muy similar al del comunicado de política monetaria del 30 de abril, ya que la autoridad monetaria considera que el balance de riesgos tanto de crecimiento como de inflación se mantuvieron prácticamente sin cambios. En este contexto, Banxico reconoce 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, los miembros de la Junta de Gobierno advirtieron que “... las acciones del Fed podrían tener repercusiones sobre el tipo de cambio y las expectativas de inflación...”, lo que nos lleva a pensar que Banxico sigue “atado” a las acciones de la autoridad monetaria en Estados Unidos.

Retraso en el inicio de la normalización por parte del Fed. Si bien el banco central comentó que la expectativa de una postura monetaria más restrictiva por parte de la autoridad monetaria en Estados Unidos persiste entre la mayoría de los participantes de mercado, destacó que: “...En respuesta a la debilidad de la actividad económica [en Estados Unidos] durante el primer trimestre y a la revisión de las expectativas de éste para el año en su conjunto, se ha generado un consenso en torno a que la fecha del primer incremento en la tasa de referencia de la política monetaria será postergada y que el ritmo de aumentos subsecuentes será gradual...”.

Continúa la lenta recuperación de la economía mexicana. En nuestra opinión, el tono del comunicado respecto al crecimiento es ligeramente más positivo que en el comunicado del 30 de abril. Si bien el banco central consideró que el balance de riesgos tanto para la economía global como para la mexicana tuvo pocos cambios desde la última reunión, destaca la mejoría en las exportaciones no petroleras así como el hecho de que algunos indicadores del consumo parecerían estar recuperándose. No obstante, señala que la recuperación de los niveles de inversión ha perdido vigor.

Postura monetaria relativa y tipo de cambio continúan siendo los factores más importantes para Banxico. La autoridad monetaria concluye 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, como ya se comentó, la Junta de Gobierno advirtió que: *“...las acciones del Fed podrían tener repercusiones sobre el tipo de cambio y las expectativas de inflación...”*. En este contexto, la Junta de Gobierno se mantendrá atenta particularmente a *“...la postura monetaria relativa entre México y Estados Unidos, el desempeño del tipo de cambio, así como 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 septiembre. Esto implica que Banxico podría estar subiendo tasas en su reunión del 15 de octubre, cuatro semanas después de que el Fed suba su tasa de referencia. En este contexto, no podemos descartar que dado que este período de cuatro semanas pudiera generar un escenario de alta volatilidad para el tipo de cambio, existe la posibilidad de que Banxico actúe manera preventiva adelantándose a la decisión del Banco de la Reserva Federal, si y sólo si se percibieran riesgos para la inflación y/o la estabilidad financiera.

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

Comunicado de Banxico sin sorpresas para el mercado este jueves. Nula reacción del mercado a la publicación del anuncio de política monetaria de Banco de México este jueves, conforme la autoridad central reiteró su estrategia de mover su postura en línea con la Reserva Federal en EE.UU., en un ambiente de modesto crecimiento, bajas presiones inflacionarias y una depreciación cambiaria que no ha resultado en efectos de segundo orden para los precios (pass-through). Los activos financieros ya descontaban el inicio de la normalización monetaria para finales del año por parte de ambos bancos centrales: 22pb de alza implícita acumulada incorporada en los futuros de la tasa de los fondos federales en EE.UU. en diciembre de este año y 55pb para los futuros de TIEE-28 en México. Banxico enfatizó nuevamente que permanecerá vigilante sobre la dinámica del tipo de cambio dados los factores de riesgo globales que pudieran incrementar la prima de riesgo en divisas emergentes. Los participantes del mercado continúan reconociendo los riesgos que prevalecen a nivel global y que pudieran generar un mayor sell-off en bonos soberanos mundiales (corrección en bonos europeos, incertidumbre sobre el Fed y el *impasse* en Grecia). Pensamos que hay una valuación atractiva en el mercado. Sin embargo, creemos que las pérdidas observadas en los últimos días pudieran prevalecer ante la incertidumbre relacionada al Fed y a la espera de información económica muy importante en EE.UU. mañana. De esta manera seguimos sugiriendo paciencia a la espera de mejores niveles de entrada para posiciones largas direccionales. Es probable que esta situación continúe a pesar de una pendiente atractiva en la curva de Bonos M y un diferencial de tasas con EE.UU. que no refleja nos fundamentales de México.

En el mercado cambiario y en línea con lo esperado, el peso no mostró una fuerte reacción al comunicado, operando 0.1% más débil en la sesión en 15.54 por dólar. Ante la falta de cambios en el panorama, reiteramos nuestras expectativas sobre la influencia de la política monetaria relativa a EE.UU. en la divisa. No esperamos un mayor soporte por un mayor diferencial en las tasas de interés de corto plazo en los próximos meses. Ante la falta de definición en importantes temas globales (con los inversionistas en búsqueda de una tendencia más clara en los datos y el reporte laboral de mañana en EE.UU debido a su efecto en las expectativas sobre el Fed; el *impasse* de Grecia con los acreedores), mayor sensibilidad del tipo de cambio a los movimientos de los bonos soberanos y pocos catalizadores locales, mantenemos una postura defensiva en el peso a pesar de la mejoría en la valuación tras las pérdidas de las últimas tres semanas (desde 15.00 por dólar). Sugerimos evitar fuertes posiciones direccionales dado el elevado riesgo externo, manteniéndonos muy vigilantes de la dinámica en los mercados globales para evaluar el atractivo de una nueva recomendación direccional a mejores niveles de entrada.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Katia Celina Goya Ostos, Alejandro Padilla Santana, Alejandro Cervantes Llamas, Juan Carlos Alderete Macal, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Santiago Leal Singer, Rey Saúl Torres Olivares; Manuel Jiménez Zaldívar, Víctor Hugo Cortes Castro, Marisol Huerta Mondragón, Marissa Garza Ostos, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, María de la Paz Orozco, Tania Abdul Massih Jacobo, Hugo Armando Gómez Solís, Valentín III Mendoza Balderas, 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	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando 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 Análisis Económico	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Análisis Económico	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
Livia Honsel	Gerente Economía Internacional	livia.honsel@banorte.com	(55) 1670 - 1883
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
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
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

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de	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	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director de Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Victor 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 - 1717
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	Gerente de Análisis	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	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	(55) 1670 - 1889
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General de Mercados y Ventas	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Jorge de la Vega Grajales	Director General Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Banca Patrimonial y Privada	lpietrini@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General de Administración de Activos y	pimentelr@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Banca Internacional	rvelazquez@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9879
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Banca Corporativa	voldan@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454