



Decisión de política monetaria de Banxico

Menos hawkish, pero no tanto como esperaba el mercado

7 de febrero de 2019

www.banorte.com
@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

Juan Carlos Alderete, CFA
Economista Senior, México
juan.alderete.macal@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

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

Leslie Orozco
Estratega, Renta Fija y Tipo de Cambio
leslie.orozco.velez@banorte.com

- La Junta de Gobierno de Banxico decidió de manera unánime mantener la tasa de referencia en 8.25%, en línea tanto con nuestra expectativa como la del consenso
- En nuestra opinión, el comunicado presentó un tono menos *hawkish* en comparación con el documento previo, mostrando que Banxico tiene una postura prudente
- Cabe destacar que esta fue la primera decisión en la que Gerardo Esquivel y Jonathan Heath formaron parte como subgobernadores de la Junta de Gobierno
- En cuanto a crecimiento, el banco central reconoció riesgos a la baja tanto en el frente local como global, con un mayor grado de holgura y la posibilidad de que la desaceleración del 4T18 se extienda al 2019
- El juicio sobre el panorama de inflación no presentó un deterioro adicional, añadiendo factores de riesgo a la baja en precios en algunos bienes en el componente no subyacente así como mayor holgura en la economía
- El análisis lingüístico del comunicado apoya nuestra opinión de un comunicado menos *hawkish* dado el menor peso relativo de las palabras “*riesgos*” e “*incertidumbre*”, a su vez que aumentó la atención en factores externos con la inclusión de “*Estados Unidos*” y “*global*”
- Ahora esperamos que Banxico mantenga la tasa de referencia sin cambios en 8.25% durante todo el 2019 y no solo en la primera mitad del año
- Activos locales reaccionaron a un comunicado de política monetaria menos *dovish* a lo previsto por el mercado

Documento destinado al público en general

Nube lingüística del comunicado de febrero 2019




Fuente Banorte

Nube lingüística del comunicado de diciembre 2018



Fuente Banorte



Banxico mantuvo la tasa de referencia sin cambios en 8.25%, en línea con lo esperado. El banco central anunció su decisión de mantener la tasa de referencia en un nivel de 8.25%, en línea con nuestras expectativas y las del mercado. Al igual que en la reunión pasada, la decisión fue unánime. Adicionalmente, destacamos que esta fue la primera en la que tanto Gerardo Esquivel como Jonathan Heath participaron como miembros de la Junta de Gobierno.

El banco central reconoció cambios en el panorama global. En este contexto, considera que el escenario es ahora más retador, inclusive citando cierta desaceleración económica en el 4T18. La Junta de Gobierno destacó diversas fuentes de riesgo adicionales, tales como un aumento en las tensiones comerciales entre EE.UU. y China, así como una mayor debilidad en el crecimiento económico de este último país y los riesgos derivados del *Brexit*. Adicionalmente, destacaron la modificación en la comunicación de la Reserva Federal en EE.UU., mostrando una inclinación a ser pacientes con el ritmo de normalización de la tasa de interés. Cabe destacar que el banco central mantuvo la postura monetaria relativa que se tiene con ese país como segundo factor dentro de su toma de decisiones, aunque agregó que persisten riesgos en el panorama externo.

Reacción positiva del mercado financiero local a temas nacionales, aunque consideran que se requiere prudencia. Si bien gran parte de esto se explica por la postura menos *hawkish* del Fed, que resultó en menores tasas de interés y un debilitamiento del dólar, también se presentaron ciertas condiciones favorables locales que abonaron a un mejor desempeño de los mercados. Entre ellas, el banco central destacó la aprobación de un paquete económico que busca cumplir con prudencia fiscal, así como las medidas en cuanto a la recompra de bonos del NAICM. Por el contrario, destacaron también que “...ante los retos que enfrenta Pemex, la agencia calificadora Fitch anunció la reducción de su calificación crediticia, lo que implicará mayores costos de financiamiento para dicha empresa...”. Tomando en cuenta lo anterior, la autoridad monetaria consideró que el entorno actual presenta riesgos importantes en el mediano y largo plazo, por lo cual continuará implementando una política monetaria prudente y firme.

Riesgos a la baja para el crecimiento. La Junta de Gobierno reconoció que la actividad económica mostro una desaceleración importante en el 4T18 vs. el trimestre anterior, con el crecimiento del PIB en 0.3% t/t de acuerdo con la estimación preliminar. Adicionalmente, el comunicado sugiere que es probable que la desaceleración se extienda a los primeros meses del 2019. Dentro de las razones que apoyan este argumento destacaron una mayor debilidad en las condiciones globales y de la demanda interna, con un impacto específico y transitorio en el crecimiento durante el primer trimestre como resultado de factores tales como el retraso en la distribución de combustibles y bloqueos en vías férreas. En este sentido, aunque la Junta de Gobierno no mencionó explícitamente que el balance de riesgos para el crecimiento se haya deteriorado aún más, mencionaron que este se mantiene sesgado a la baja y que las condiciones se holgura se ampliaron en el margen. Estamos de acuerdo con esta valoración, lo cual podría resultar en menores presiones inflacionarias provenientes del lado de la demanda.

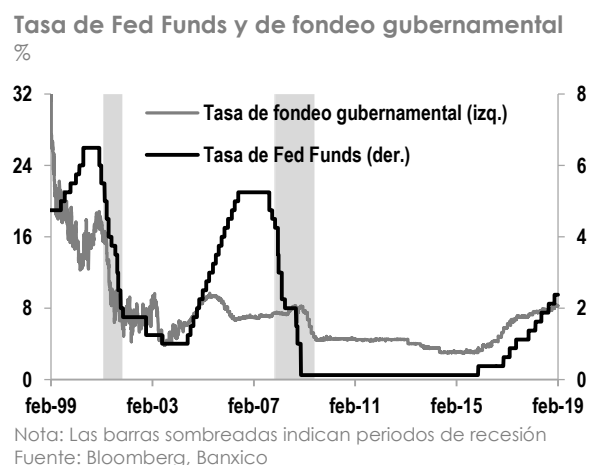
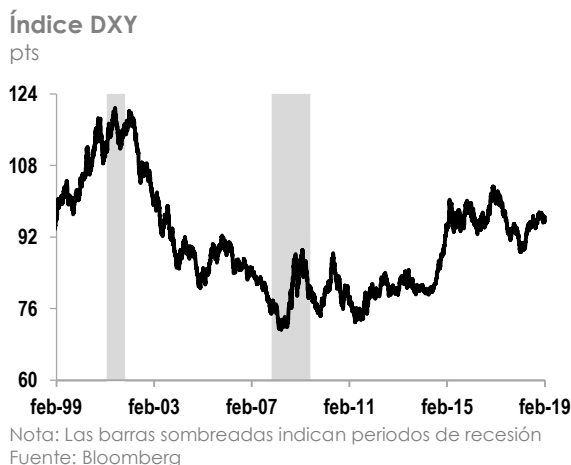
Sin deterioro adicional en el balance de riesgos para la inflación. Tras las recientes sorpresas a la baja en la inflación, particularmente en el último mes, Banxico eliminó la frase que hace alusión a un deterioro de los riesgos para los precios. En términos de los riesgos al alza, el comunicado se mantuvo sin cambios. El banco central mencionó entre ellos: (1) La posibilidad de presiones en tipo de cambio; (2) un potencial efecto de traspaso derivado del reciente aumento del salario mínimo; (3) renovadas presiones en energéticos y agrícolas; (4) un escalamiento de las tensiones comerciales; y (5) un deterioro de las finanzas públicas.




En contraste con el comunicado previo, esta vez incluyeron riesgos a la baja, mencionando la posibilidad de variaciones más moderadas en precios de algunos bienes del componente no subyacente y un mayor grado de holgura en la economía. En el primer caso, consideramos que este comentario alude principalmente a la posibilidad de mayores caídas en los precios de la gasolina. En particular el efecto rezagado de menores precios internacionales del crudo (en conjunto con la fortaleza del peso) pero también por la nueva política de precios la cual implica un techo en términos de las posibles presiones en precios al menudeo.

En nuestra opinión, estos cambios implican un sesgo menos *hawkish* a pesar de reafirmar la necesidad de mantener una postura prudente y firme y que las expectativas de inflación permanecen por encima del objetivo de 3%. Adicionalmente, reiteramos nuestro pronóstico de que la inflación finalizará el año en 3.5% anual, debajo del consenso de 3.9%, lo cual proveería de espacio adicional al banco central para mantener la tasa de referencia sin cambios.

Esperamos ahora que Banxico mantenga la tasa de referencia sin cambios en 8.25% durante todo el 2019 y no solo en la primera mitad del año. Aunque pensamos que existen argumentos a favor de un recorte de la tasa, consideramos que un entorno altamente incierto evitará que el banco central pueda hacerlo, al menos este año. Entre otros, pensamos que los factores que argumentan a favor de un recorte en la tasa son: (1) Nuestro pronóstico de que la inflación mantendrá una trayectoria a la baja, cerrando 2019 en 3.5% desde el 4.4% actual; (2) el tono más *dovish* del Fed, esperando que no aumente la tasa de *Fed Funds* durante todo este año, induciendo una debilidad generalizada del dólar (ver gráfica abajo a la izquierda) a pesar de que esperamos que repunte hacia final del año; (3) el hecho de que el ciclo de alza de Banxico ha sido más agresivo que el del Fed (525pb vs. 225pb, ver gráfica abajo a la derecha), en conjunto con una postura más acomodaticia de otros bancos centrales; (4) nuestra perspectiva de una desaceleración de la economía mexicana ante la típica moderación en el primer año de gobierno de una nueva administración federal pero también por el impacto de factores transitorios en el corto plazo; y (5) nuestra opinión de que la Junta de Gobierno cuenta con al menos dos miembros con un sesgo más acomodaticio.





Pensamos que la probabilidad de que inicie un ciclo de baja de tasas este año ha aumentado, aunque creemos que permanece relativamente bajo. En primer lugar, el banco central reafirmó su convicción de mantener una postura prudente y firme para asegurar la convergencia de la inflación a su objetivo de 3%. Adicionalmente, nuestros pronósticos todavía incluyen una depreciación del peso hacia adelante, en particular en 4T19. Otros riesgos incluyen la posibilidad de que la aprobación del T-MEC se retrase en EE.UU. ante el renovado liderazgo de los demócratas en la Cámara Baja y la elección general en Canadá en octubre. Finalmente, la preocupación sobre la posición financiera de Pemex, incluyendo el reciente recorte de calificación de Fitch, que podría limitar una reducción del riesgo soberano y la prima de riesgo en activos locales.

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

Activos locales reaccionaron a un comunicado de política monetaria menos dovish a lo previsto por el mercado

Banxico mantuvo su tasa de referencia sin cambios, con un comunicado menos *hawkish*. Sin embargo, la curva de rendimientos mostró una reacción negativa toda vez que los participantes del mercado esperaban un sesgo más *dovish* respecto a lo observado. Como resultado, los Bonos M y derivados de TIII-28 borraron las ganancias observadas al inicio de la sesión después del reporte de inflación de enero mejor a lo previsto. Para más detalles favor de referirse a “La inflación anual alcanza su nivel más bajo en los últimos dos años” <[pdf](#)>, publicado esta mañana. Mantenemos nuestra recomendación de inversión en Bonos M Jun'22 y Dic'23. Reconocemos que existe un espacio limitado de mayor apreciación después de evaluar el comunicado de Banxico de hoy. No obstante, preferimos mantener la idea de inversión esperando un nuevo anuncio del gobierno federal en los próximos días en relación a la situación financiera actual de Pemex, lo cual pudiera ser favorable para la valuación de la prima de riesgo país que se observa en estos momentos. En cuanto al cambiario, el peso mexicano se ubica en 19.13 por dólar (-0.1%) reflejando una reacción moderada a la decisión de Banco de México, con operación en parte contaminada por una escena de mayor aversión al riesgo en mercados globales este jueves y un dólar norteamericano fortaleciéndose por sexta sesión consecutiva. En términos amplios, el peso ha conservado lateralidad en las últimas sesiones con un rango definido entre los 18.88 y 19.21 por dólar, sin lograr perforar la barrera de 19.00 a lo largo de esta semana. En este sentido, mantenemos nuestra recomendación de inversión de largos en USD debajo de los 19.00 pesos por dólar, abierta el 15 de enero.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia Maria Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldivar, 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, Leslie Thalia Orozco Vélez y Jorge Antonio Izquierdo Lobato, 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	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.

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.rozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 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) 1103 - 4000 x 2707
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
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