

## El Copom subirá la tasa Selic en 2019, pero podría ser un poco menos agresivo de lo que habíamos estimado

18 de diciembre 2018

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

**Delia Paredes Mier**

Directora Ejecutiva de Análisis Económico  
delia.paredes@banorte.com

**Katia Goya**

Economista Senior, Global  
katia.goya@banorte.com

- El Copom publicó las minutas de su reunión del 12 de diciembre, en la que como era esperado, mantuvo sin cambios la tasa Selic en 6.5%
- Lo más destacable del comunicado de dicha reunión es que eliminó la frase donde hablaba de eliminar gradualmente el estímulo
- Tanto en el comunicado como en las minutas se explicó que el riesgo de que los elevados niveles de capacidad ociosa lleven a una trayectoria de la inflación menor a la esperada se ha incrementado
- Aunque también destacaron que hay riesgos relacionados con las reformas estructurales y el entorno global que pueden presionar la inflación al alza
- En conclusión, explicaron que los *“los riesgos al alza para la inflación siguen siendo significativos y con un mayor peso en su balance de riesgos, por lo que el balance de riesgos sigue siendo asimétrico, aunque en un menor grado”*
- El Copom espera una inflación de 3.7% para el 2018, 3.9% para el 2019 y 3.6% para el 2020, asumiendo una tasa Selic que termina en 6.5% en el 2018, 7.5% en el 2019 y 8.0% en el 2020
- En el tema de las reformas estructurales, cabe recordar que el nuevo gobierno entra en funciones el 1 de enero y hay incertidumbre respecto al futuro de la reforma de pensiones
- En nuestra opinión, el escenario más probable hacia adelante es que la tasa Selic suba 100pb a lo largo del próximo año
- Sin embargo, cabe destacar:
  - (1) La reducción que ha mostrado la inflación recientemente, ubicándose en 4.05%a/a en noviembre desde 4.56%a/a reportado en octubre
  - (2) El crecimiento económico en el 2018 será de sólo 1.3% y nuestro estimado para el 2019 es de un crecimiento todavía moderado de 2.3%
- En este escenario, no descartamos que el banco central pudiera ser un poco menos agresivo en su ciclo de alzas el próximo año, aunque no vemos espacio para un recorte de tasas ante los riesgos que ven para la inflación

**Postura monetaria sin cambios, pero cambios importantes en el comunicado.** El Copom en Brasil anunció la semana pasada que mantenía su tasa de referencia Selic en 6.5%, como era ampliamente esperado y lo más destacable del comunicado es que eliminó la frase donde hablaba de eliminar gradualmente el estímulo. En su comunicado previo explicaba que: *“El Copom reitera que las condiciones económicas aún requieren de una política monetaria acomodaticia, es decir, tasas de interés por debajo del nivel neutral.*

Documento destinado al público en general

*Este estímulo comenzará a eliminarse gradualmente si las perspectivas de inflación en el horizonte relevante para la conducción de la política monetaria y / o su balance de riesgos empeoran”. Mientras que en su último comunicado sólo dijeron que: “El Copom reitera que las condiciones económicas aún requieren de una política monetaria acomodaticia, es decir, tasas de interés por debajo del nivel neutral”.*

**El balance de riesgos para la inflación sigue siendo asimétrico, aunque en un menor grado.** En lo que se refiere a la inflación, destacaron que el riesgo de que los elevados niveles de capacidad ociosa lleven a una trayectoria de la inflación menor a la esperada se ha incrementado. Sin embargo, también explicaron que la frustración de las expectativas en cuanto a la continuación de las reformas y los ajustes necesarios en la economía de Brasil pueden afectar las primas de riesgo e incrementar el patrón de la inflación y destacaron que el riesgo se incrementa en el caso de que las perspectivas globales para los mercados emergentes se deterioren. Destacaron que *“los riesgos al alza para la inflación siguen siendo significativos y con un mayor peso en su balance de riesgos, por lo que el balance de riesgos sigue siendo asimétrico, aunque en un menor grado”.*

**Expectativas de inflación del Copom.** El Copom espera una inflación de 3.7% para el 2018, 3.9% para el 2019 y 3.6% para el 2020, asumiendo una tasa *Selic* que termina en 6.5% en el 2018, 7.5% en el 2019 y 8.0% en el 2020.

**Importancia de las reformas estructurales.** Las minutas de la última reunión del Copom también resaltaron la implementación de las reformas estructurales que requiere el país para que la inflación se mantenga en niveles bajos en el mediano y largo plazo. En este tema cabe recordar que el nuevo gobierno entra en funciones el 1 de enero y hay incertidumbre respecto al futuro de la reforma de pensiones.

**En nuestra opinión, el escenario más probable hacia adelante es que la tasa *Selic* suba 100pb a lo largo del próximo año.** Sin embargo, cabe destacar la reducción que ha mostrado la inflación recientemente, ubicándose en 4.05%a/a en noviembre desde 4.56%a/a reportado en octubre. La inflación ha seguido una tendencia al alza a lo largo del año después de haber cerrado el 2017 en niveles de 2.95%, no obstante se ubica dentro del rango objetivo del banco central. Por su parte, el crecimiento económico en el 2018 será de sólo 1.3%, muy cerca del 1.1% observado el año previo. Y si bien esperamos mayor dinamismo en el 2019 a una tasa de crecimiento de 2.3%, los avances siguen siendo muy moderados, después de dos años consecutivos de contracción de la actividad económica.

**No descartamos que el Copom pudiera ser menos agresivo en su ciclo de alza en tasas.** Como ya mencionamos, seguimos manteniendo nuestra expectativa de un alza total de 100pb en la tasa *Selic* en el 2019 que la ubicaría en 7.5%, mismo escenario que estiman los analistas encuestados por el banco central, los que sin embargo, redujeron su estimado de 7.75% previo a 7.5%. No obstante, no descartamos que ante el escenario antes mencionado, el banco central pudiera ser un poco menos agresivo en su ciclo de alzas el próximo año, aunque no vemos espacio para un recorte de tasas.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, 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, Jorge Antonio Izquierdo Lobato 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   |
|-----------------|--|
| <b>COMPRA</b>   | Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.   |
| <b>MANTENER</b> | Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC. |
| <b>VENTA</b>    | 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        |
| 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) 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 |