

Minutas de Banxico - Manteniendo las opciones abiertas en un escenario incierto

5 de julio 2018

www.banorte.com
@analisis_fundam

- Banxico acaba de publicar las minutas de la reunión que tuvo lugar el 21 de junio, en la que la Junta de Gobierno decidió aumentar la tasa de referencia en 25pb a 7.75%
- En nuestra opinión, las minutas muestran una retórica *hawkish* en un entorno incierto con Banxico manteniendo la puerta abierta a incrementos en la tasa de referencia
- Dado que esperamos condiciones favorables, tanto para la inflación como para el mercado cambiario, mantenemos nuestra expectativa de que Banxico mantendrá la tasa en 7.75% en los próximos 18 meses
- Sin embargo, no podemos descartar nuevos episodios de alta volatilidad, tanto por factores internos como externos, que eventualmente podrían aumentar la probabilidad de que Banxico incremente la tasa antes de que termine el año
- El peso extiende ganancias y las tasas permanecen estables después de minutas *hawkish* de Banxico

Gabriel Casillas
Director General Adjunto
Análisis Económico y Bursátil
gabriel.casillas@banorte.com

Delia Paredes
Director Ejecutivo de Análisis Económico
delia.paredes@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

Juan Carlos Alderete, CFA
Estratega Senior, Tipo de Cambio
juan.alderete.maca@banorte.com

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

En nuestra opinión, las minutas de Banxico detallan la retórica *hawkish* que observamos en el comunicado. La Junta de gobierno ve un deterioro en el equilibrio de riesgos para la inflación, así como una normalización más agresiva de las condiciones monetarias en Estados Unidos. Además, consideran que el escenario aún tiene un alto grado de incertidumbre, derivado tanto de la renegociación del TLCAN como del proceso postelectoral, en particular en las que se refiere a la postura fiscal.

El balance de riesgos de inflación se ha deteriorado. La Junta de Gobierno estuvo de acuerdo en que las perspectivas de inflación tienen un sesgo de alza, derivado de: (1) El hecho de que algunos de los riesgos esperados ya se han materializado, como una depreciación del tipo de cambio y mayores precios de energéticos; (2) podrían surgir presiones del lado de la demanda, dadas las condiciones cíclicas de la economía -con una holgura que se está reduciendo-, en particular, como resultado del aumento en el costo laboral unitario; (3) les preocupa que la depreciación del FX pudiera percibirse como permanente y aumentar el contagio a los precios; y en menor medida (4) podría haber un efecto negativo de las medidas proteccionistas de la administración Trump, particularmente si la lista de productos sujetos a represalias por se expande.

Un Fed más agresivo. Las minutas destacaron la posibilidad de choques inflacionarios en las economías avanzadas, particularmente en Estados Unidos, que podrían implicar un proceso de normalización más agresivo hacia delante. En este contexto, destacaron el cambio en el último *dot-plot* del Fed, cuya mediana agregó un incremento adicional de 25pb en los *Fed funds* en 2018. Considerando esto, Banxico explicó que uno de los principales factores que pesan en las decisiones de política monetaria sigue siendo la postura monetaria relativa, con un miembro afirmando que "... la política monetaria debe

Documento destinado al público en general

considerar que no es conveniente que el diferencial de tasa de corto plazo se estreche...”.

Actitud prudente y cautelosa para apuntalar la confianza en la economía.

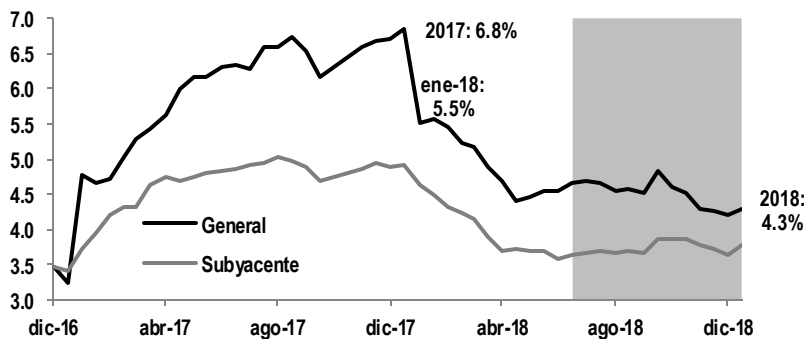
Banxico reiteró que la solidez tanto en la política fiscal, políticas como en la monetaria es necesaria para propiciar un ajuste ordenado, no solo de la economía sino también del sistema financiero en un contexto altamente incierto y riesgoso. Sin embargo, consideraron que la respuesta de la política fiscal es actualmente limitada y podría deteriorarse en el futuro. En este contexto, un miembro de la junta enfatizó que *“...para que el Banco de México esté en condiciones de cumplir cabalmente con su mandato de procurar la estabilidad de precios, es indispensable que se mantenga una política fiscal responsable y sostenible...”*. Adicionalmente, algunos miembros mencionaron también la importancia de terminar con la corrupción y la impunidad, que consideran que ya está afectando la actividad productiva, y de mejorar el estado de derecho.

Mantenemos nuestra opinión de que Banxico mantendrá la tasa en 7.75% en los próximos 18 meses.

Esperamos que la inflación repunte en los próximos meses, pero converja hacia nuestro 4.3% hacia fin de año. En términos del tipo de cambio, pensamos que el peso mexicano mostrará una tendencia de apreciación, a medida que la incertidumbre disminuya. Adicionalmente, la nueva administración se ha comprometido a mantener políticas fiscales y fundamentos macroeconómicos sólidos. Sin embargo, no podemos descartar nuevos episodios de alta volatilidad debido a factores tanto internos como externos, lo que aumenta la probabilidad de que Banxico incremente la tasa de referencia en otros 25pb antes de que termine el año.

Pronóstico de inflación 2018

% anual



Fuente: INEGI y Banorte

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

El peso extiende ganancias y las tasas permanecen estables después de minutas hawkish de Banxico. La curva de rendimientos opera lateral, con un modesto sesgo positivo, después del fuerte rally observado desde mediados de junio, siguiendo de cerca el mayor apetito por riesgo en los mercados globales y el rally de la divisa mexicana. Los participantes de mercado reconocen un sesgo hawkish en las minutas de Banxico publicadas este jueves, refrendando los 21pb de alzas implícitas en la tasa de Banxico en el 2S18 descontadas en la curva. A nuestro parecer, esta retórica restrictiva de Banxico es positiva para nuestra idea de inversión en instrumentos a tasa revisable (*e.g.* Bondes D). Por otra parte, mantenemos nuestra recomendación de posiciones largas en Bonos M de mayor duración, destacando una valuación relativa más atractiva en los nodos Mar'26 y Nov'47. Sin embargo, tomando en cuenta una evaluación de rendimiento ajustado por riesgo, reconocemos un espacio limitado para ganancias adicionales en estos instrumentos. En el mercado cambiario, el peso mexicano ganó moderadamente tras la publicación aunque acumula una ganancia de 1.2% en la sesión al ubicarse en 19.23 por dólar, su mejor nivel desde mediados de mayo pasado. En nuestra opinión, la postura cautelosa de Banxico es positiva debido a su impacto en términos de las expectativas sobre posibles alzas de tasa en el futuro cercano, lo que apoya el carry en medio de una fuerte caída de la volatilidad implícita tras la elección presidencial. En este contexto, mantenemos nuestra recomendación de largos en pesos con primer objetivo en 19.00 por dólar para inversionistas con una elevada tolerancia al riesgo. Esto último se debe a la elevada incertidumbre en el frente comercial debido a posibles tarifas a China por EE.UU. mañana y sin avances en el TLCAN, lo que podría continuar presionando a países emergentes que continúan mostrando importantes salidas de flujos.

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 y Gerardo Daniel Valle Trujillo 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, fungen 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 o 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
Katía Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
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
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Gerente 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
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
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	hugo.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	rvlazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454