

Expectativa Minutas Banxico – Cómo seguir al Fed

11 de mayo 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

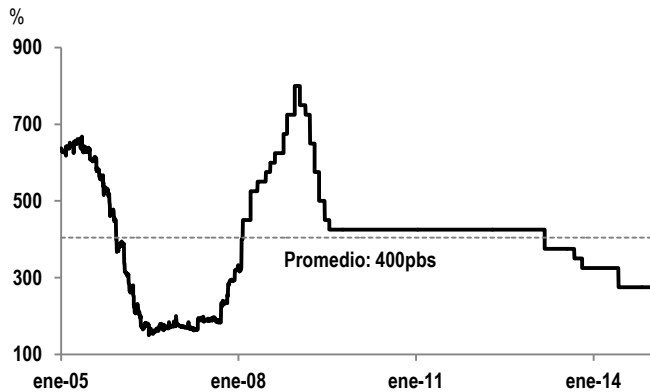
- Banxico publicará durante la semana las minutas de su última reunión de política monetaria que tuvo lugar el pasado 30 de abril
- En nuestra opinión, el tono de las minutas será muy similar al del comunicado anterior, con un análisis más amplio de los dos factores que destacamos del comunicado de política monetaria:
 - (1) El balance de riesgos para el crecimiento económico continúa inclinado a la baja y no se percibe preocupación por la inflación; y
 - (2) La percepción actual del mercado de que es probable que el movimiento inicial de alza en la tasa de los *Fed funds* se retrase
- A pesar de que creemos que la decisión fue unánime, cualquier disidente daría una señal al mercado
- Sería interesante ver alguna discusión sobre los calendarios de las reuniones del Fed y de Banxico
- Continuamos estimando que el próximo movimiento de Banxico será un alza de la tasa de referencia en la reunión inmediata después del primer alza del Fed en junio de 2015

Minutas con tono similar al del comunicado del pasado 30 de abril. Durante la semana Banco de México publicará las minutas de su reunión de política monetaria (jueves 14 de mayo), en la que la Junta de Gobierno decidió mantener, muy probablemente por unanimidad, la tasa de referencia en 3% -nivel mínimo histórico-, como era ampliamente esperado. En nuestra opinión, el tono de las minutas será muy similar al del comunicado anterior, con un análisis más amplio de los dos factores que destacamos del comunicado de política monetaria: (1) El balance de riesgos para el crecimiento económico continúa inclinado a la baja y no se percibe preocupación por la inflación; y (2) la percepción actual del mercado de que probable que el movimiento inicial de alza en la tasa de los *Fed funds* se retrase.

Mantendrán tono poco optimista en cuanto a crecimiento. Consideramos que el tono de las minutas respecto al crecimiento será tan *dovish* como el comunicado anterior, ya que la Junta de Gobierno mencionó que: “...*La actividad económica en México siguió presentando un ritmo de crecimiento moderado (...) Derivado de lo anterior, se considera que el balance de riesgos para el crecimiento continúa inclinado a la baja...*”.

Postura monetaria relativa y tipo de cambio continúan siendo los factores más importantes para Banxico. En particular, en el último comunicado, Banxico destacó: “...al estar la economía mexicana altamente integrada a la global, en particular a la de Estados Unidos, las acciones de política monetaria de ese país podrían tener repercusiones sobre el tipo de cambio, las expectativas de inflación y, por ello, sobre la dinámica de los precios en México. Por tanto, la Junta de Gobierno se mantendrá atenta...particularmente a la postura monetaria relativa entre México y Estados Unidos, así como al desempeño de la tendencia del tipo de cambio...”. Como hemos comentado en nuestras publicaciones anteriores, Banxico no maneja la tasa de interés de referencia en términos absolutos sino que, dada la influencia global de EE.UU., sólo fija el diferencial entre la tasa de fondeo de México y la tasa de fondos federales de EE.UU. Por lo tanto, si el Fed decide subir tasas en junio de este año, prácticamente de manera independiente al ciclo económico y al nivel de inflación en México, el Banco de México subiría también la tasa de referencia para mantener el diferencial entre las tasas de interés de ambos países (véase gráfica abajo a la izquierda). Sobre todo porque no hacerlo podría detonar una salida de capitales, sobre todo de los Cetes en donde los inversionistas de corto plazo tienen gran parte de su dinero (véase gráfica abajo a la derecha). A su vez, esto provocaría una depreciación significativa del peso mexicano frente al dólar y que inclusive, ésta se lleve a cabo de manera “desordenada”.

Diferencial de tasas



Fuente: Banorte-Ixe con datos de Banxico y Bloomberg

Tenencias de Cetes en manos extranjeras



Fuente: Banorte-Ixe con datos de Banxico y Bloomberg

Posible retraso en el ciclo de alzas de la 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, si destacó que: “...la moderación en la actividad en Estados Unidos, la debilidad reciente del empleo y la baja inflación, han reforzado la percepción de que el movimiento inicial al alza en la tasa de fondos federales se retrasará aún más con respecto a lo previsto anteriormente...”.

Fechas de las reuniones de Banxico y el Fed. El último anuncio de política monetaria del Banco de México se llevó a cabo de manera “muy cómoda” un día después del anuncio del Fed (*i.e.* 29 de abril el Fed y Banxico el 30 de abril). Como hemos comentado, Banxico no tiene prisa para subir la tasa de referencia, con crecimiento moderado e inflación en 3% y sin presiones inflacionarias en el horizonte. Entonces, si la intención de Banxico es “seguir” al Fed, es “cómodo” ver qué hizo el FOMC y al día siguiente decidir y anunciar un cambio en la tasa de interés, como sucedió en el último anuncio de Banxico. No obstante lo anterior, hacia delante las reuniones de Banxico y el Fed no están “acomodadas” tan “cómodamente” (ver recuadro a continuación). De hecho, entre las reuniones del Fed y las de Banxico hay espacios entre cuatro y cinco semanas, que podemos calificar como “eternas” para los operadores de las mesas de dinero, bonos y derivados, siendo esto un factor de incertidumbre adicional, que podría hacer que la Junta de Gobierno tuviera que actuar “entre reuniones” (*i.e. intra-meeting*). Más aún, si el Fed llegara a subir hasta diciembre, Banxico ya no tiene reuniones regulares de política monetaria programadas después de la junta del Fed. Nuestra recomendación es que la Junta de Gobierno del Banco de México modifique su calendario de anuncios de política monetaria para que sean exactamente un día después del FOMC. Si bien habrían algunos movimientos en el mercado de *forwards* y futuros de la TIIE, realmente creemos que no serían ni abruptos ni altamente distorsionantes. Por el contrario, Banxico eliminaría una fuente de incertidumbre.

Fechas de los próximos anuncios de política monetaria

	Fed	Banxico	Días de diferencia
1	--	jue 4-jun	--
2	mié 17-jun	jue 23-jul	36
3	mié 29-jul	jue 3-sep	36
4	jue 17-sep	jue 15-oct	28
5	mié 28-oct	jue 3-dic	36
6	mié 16-dic	--	--

Fuente: US Fed y Banco de México

Banxico seguirá al Fed. Mantenemos nuestra expectativa de que el próximo movimiento de Banxico será de alza en julio (inmediatamente después del Fed), a pesar de que la inflación en México se encuentre por primera vez en el objetivo de 3%. En este sentido, estimamos que el ciclo de política monetaria restrictiva será de 100pb este año motivado por dos factores: (1) La preocupación de la Junta de Gobierno por algún tipo de traspaso de la depreciación reciente del peso frente al dólar a la inflación (*i.e. passthrough*); la que consideramos clave; y (2) las condiciones monetarias relativas, particularmente con EE.UU., serán un factor (o el factor) más relevante para decidir la trayectoria de tasas de interés en México hacia delante. El riesgo que vemos de nuestro pronóstico de política monetaria en México es que el Fed retrase el inicio de su ciclo de política monetaria restrictiva, lo que en nuestra opinión pospondría también el alza de tasas de parte del Banco de México. Cabe señalar que el siguiente anuncio de política monetaria tendrá lugar el jueves 4 de junio.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Katia Celina Goya Ostos, Livia Honsel, 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 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	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 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

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) 5004 - 1275
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 5004 - 1231
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 5004 - 1179
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 5004 - 1227
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 5004 - 1266
Valentín III Mendoza Balderas	Gerente de Análisis	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 5268 - 9000 x 1267
María de la Paz Orozco García	Analista	maripaz.orozco@banorte.com	(55) 5004 - 5262

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5004 - 1405
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 5004 - 1340
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@banorte.com	(55) 5004 - 1437

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 Institucionales	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 Desarrollo de Negocios	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 Transaccional	vroidan@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454