

Anuncio de política monetaria – Estimamos un incremento de 75pb en la tasa de referencia

16 de noviembre 2016

www.banorte.com
www.ixe.com.mx
[@analisis_fundam](https://twitter.com/analisis_fundam)

- Banxico dará a conocer su decisión de política monetaria el día de mañana a la 1:00pm
- Anticipamos que la Junta de Gobierno aumentará en 75pb la tasa de referencia ubicándola en 5.5%
- No obstante, no podemos descartar un alza de 50pb, sobre todo porque Banxico ya ha elevado en 150pb la tasa de referencia en lo que va del año
- Consideramos que la variable clave de decisión de la Junta de Gobierno es la depreciación de la divisa mexicana y su impacto sobre la inflación
- En este contexto, consideramos que la Junta de Gobierno hará énfasis en tres aspectos:
 - (1) El balance de riesgos para la inflación en el horizonte en el que actúa la política monetaria se ha deteriorado, destacando la significativa depreciación de la divisa mexicana;
 - (2) Existe la posibilidad de que la volatilidad financiera se acentúe ante las políticas económicas que podría implementar Donald Trump; y
 - (3) La necesidad de incrementar la tasa de referencia para evitar que la depreciación de la divisa y el ajuste en los precios relativos se traduzcan en un desanclaje de las expectativas de inflación
- Hacia delante, continuamos pronosticando un mercado cambiario altamente volátil, por lo que anticipamos que Banxico volverá a subir 75pbs en diciembre, ubicando la tasa de referencia en 6.25% a finales del año
- Las minutas de esta reunión se publicarán el 1º de diciembre y el siguiente anuncio de política monetaria será el 15 de diciembre

Gabriel Casillas

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

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis y Estrategia
delia.paredes@banorte.com

Alejandro Cervantes

Economista Senior, México
alejandro.cervantes@banorte.com

Incremento de 75pbs en la tasa de referencia. La Junta de Gobierno del Banco de México dará a conocer su decisión de política monetaria el día de mañana. En nuestra opinión, Banxico decidirá aumentar en 75pb la tasa de referencia ubicándola en 5.50%. Cabe destacar que el rango de estimados del mercado es bastante amplio ante la incertidumbre respecto a las implicaciones económicas que puede generar la administración Trump, y el hecho de que Banxico ha reaccionado de manera agresiva en el pasado ante estos periodos de incertidumbre (50pb en reunión extraordinaria en febrero y otros 50pb en la reunión posterior al *Brexit*). Consideramos que la variable de decisión de la Junta de Gobierno para incrementar la tasa de referencia será la depreciación que ha presentado el tipo de cambio, dado el resultado electoral en EE.UU. Como hemos comentado en nuestras publicaciones, el impacto de la volatilidad de la divisa mexicana no sólo tendría un efecto directo sobre la inflación, sino también podría tener un impacto negativo sobre las expectativas inflacionarias de corto y mediano plazo. En este contexto, consideramos que la Junta de Gobierno enfatizará en tres aspectos: (1) El balance de riesgos para la inflación en el horizonte en el que actúa la política monetaria se ha deteriorado, destacando la significativa depreciación de la divisa mexicana;(2) existe la posibilidad de que la volatilidad financiera se acentúe ante las políticas económicas que podría implementar Donald Trump; y (3) la necesidad de incrementar la tasa de referencia para evitar que la depreciación de la divisa y el ajuste en los precios relativos se traduzcan en un desanclaje de las expectativas de inflación.

Riesgos inflacionarios al alza dada la volatilidad cambiaria. Si bien la inflación general se ha mantenido muy cercana de la meta de 3% de Banxico, consideramos que para la Junta de Gobierno el balance de riesgos de la inflación continuó deteriorándose con respecto a la última decisión de política monetaria. Los últimos reportes de inflación han mostrado un mayor traspaso de la depreciación de la divisa mexicana a precios, el cual se ha reflejado principalmente en la trayectoria ascendente que ha registrado el índice subyacente, particularmente sobre los precios de las mercancías. Asimismo, la depreciación que ha observado la divisa mexicana a partir de la elección de Donald Trump como presidente electo de EE.UU. podría generar presiones no sólo sobre el índice actual de precios, sino también sobre las expectativas inflacionarias de mediano y largo plazo.

Expectativas inflacionarias y presiones por la demanda. En este sentido, el Banco de México ha sido enfático en la necesidad de mantener ancladas las expectativas de inflación de nuestro país. De hecho, en las minutas de la reunión de política monetaria del 29 de septiembre, la mayoría de los miembros coincidieron en que el alza de 50 puntos base en la tasa de referencia obedeció en buena medida a la depreciación de la divisa mexicana en los últimos meses y al impacto negativo que podría tener en las expectativas inflacionarias. Del mismo modo, la Junta de Gobierno también ha hecho alusión a la incertidumbre respecto al nivel de holgura que persiste en la economía mexicana. En este aspecto, el déficit de cuenta corriente –el cual puede interpretarse como el mayor gasto de una economía respecto a los ingresos que genera–, ya asciende a 3% del PIB, su nivel más alto desde la crisis económica de 1994. Asimismo, la tasa de desocupación actualmente se encuentra alrededor de los niveles alcanzados antes de la crisis económica de 2008, mientras que la mayoría de los indicadores asociados al consumo privado –tales como las remesas familiares y las ventas minoristas–, han alcanzado un crecimiento muy superior al promedio de la economía mexicana. De la misma manera, estimaciones alternas de la brecha del producto sugieren que ésta ya se encuentra en terreno positivo, lo que podría generar mayores presiones inflacionarias hacia delante (Más detalles en nuestra nota *“México: ¿Qué tanto nivel de holgura persiste en la economía mexicana?”* [\[aquí\]](#)). Si bien esperamos que la elección de Donald Trump tenga un impacto negativo sobre la economía mexicana (Mas detalles en nuestra nota: *“El mundo después del 8 de noviembre –Revisiones a nuestro marco macroeconómico”* [\[aquí\]](#)), los niveles actuales del tipo de cambio aunados a las presiones de demanda podrían generar un comportamiento desordenado de la inflación en los próximos meses.

Esperamos un incremento de 75pbs en la tasa de referencia en la reunión de diciembre. La Junta de Gobierno del banco central ha mostrado complacencia por las acciones monetarias, las cuales han sido efectivas para mejorar el balance de riesgos para la inflación. En este sentido, consideramos que Banxico volverá a incrementar en 75pbs la tasa de referencia en diciembre, con lo cual cerrará el año en 6.25%. Las minutas de esta reunión se publicarán el 1º de diciembre y el siguiente anuncio de política monetaria será el 15 de diciembre.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer y Francisco José Flores Serrano 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 | 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 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 |
| 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 |
| Miguel Alejandro Calvo Domínguez | Gerente Economía Regional y Sectorial | miguel.calvo@banorte.com | (55) 1670 - 2220 |
| Juan Carlos García Viejo | Gerente Economía Internacional | juan.garcia.viejo@banorte.com | (55) 1670 - 2252 |
| Francisco José Flores Serrano | Analista 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 | Analista 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 |

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 | (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 |