

Anuncio de política monetaria – Incremento en la tasa de referencia motivado por el Fed

17 de diciembre 2015

- Banco de México dio a conocer su anuncio de política monetaria, donde decidió aumentar la tasa de referencia en 25pbs ubicándola en 3.25%, en línea con el consenso de analistas del mercado
- Banxico enfatizó que el balance de riesgos ha mejorado tanto para el crecimiento económico como para la inflación
- No obstante, la postura monetaria relativa con EE.UU. y el efecto inflacionario de una posible divergencia respecto a ésta motivaron el incremento en la tasa de referencia
- Hacia delante, Banxico dejó abierta la ventana para adecuar su postura monetaria del próximo año a las condiciones cíclicas de la economía mexicana, lo que implica que podría dejar de seguir al Fed en algún punto
- En este contexto, consideramos que el ciclo de alza de tasas del Fed en 2016 será de 75pbs, mientras que el de Banxico será de 50pbs
- Las minutas de esta reunión se publicarán el próximo 31 de diciembre, mientras que la próxima reunión tendrá lugar el 4 de febrero
- Valuación atractiva en la curva mexicana toda vez que Banxico pudiera ser gradual durante el proceso de normalización

Postura monetaria sin cambios y con pequeños ajustes al balance de riesgos. El día de hoy, Banco de México anunció su decisión de aumentar en 25pbs la tasa de referencia, con lo cual se ubicó en 3.25% en línea con el consenso de los analistas del mercado. En nuestra opinión, Banxico modificó su postura monetaria a pesar del escenario actual de moderado crecimiento y baja inflación, cuyo balance de riesgos en ambos casos mejoró. No obstante lo anterior, el inicio de la normalización de la política monetaria por parte del Fed y su efecto sobre el tipo de cambio fue la principal razón por la que modificaron la postura monetaria. Hacia delante, Banxico dejó abierta la ventana para adecuar su postura monetaria del próximo año a las condiciones cíclicas de la economía mexicana, lo que implica que podría dejar de seguir al Fed en algún punto. En este contexto, consideramos que el ciclo de alza de tasas del Fed en 2016 será de 75pbs, mientras que el de Banxico será de 50pbs con lo que la tasa de referencia terminaría 2016 en 3.75%.

www.banorte.com
www.ixe.com.mx
@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

Alejandro Cervantes

Economista Senior, México
alejandro.cervantes@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

Subdirector, Mercado Cambiario
juan.alderete.mcal@banorte.com

El balance de riesgos del crecimiento mejoró marginalmente con respecto a la reunión anterior. En nuestra opinión, el tono del comunicado con respecto al crecimiento fue más positivo. Banxico confirmó la fortaleza que ha mostrado el consumo privado apoyado por el mayor empleo, los bajos niveles de inflación. No obstante, el banco central consideró que las exportaciones se han estancado dada la debilidad del sector manufacturero en EE.UU. y la caída en los precios del petróleo. Dado lo anterior, Banxico considera que: *“...las condiciones de holgura en la economía y en el mercado laboral parecerían estar disminuyendo gradualmente, si bien no se anticipan durante los próximos semestres presiones generalizadas sobre los precios provenientes de la demanda agregada. Se considera que el balance de riesgos para el crecimiento ha mejorado respecto de la decisión previa de política monetaria...”*.

El balance de riesgos para la inflación también ha mejorado. Banxico comentó que la inflación ha continuado mostrando una trayectoria descendente, con lo cual se han alcanzado niveles mínimos históricos, como resultado de la holgura que persiste en la economía mexicana, los efectos de las reformas estructurales sobre los precios de los bienes energéticos y de telecomunicaciones. Por su parte, la autoridad monetaria también comentó sobre el moderado impacto que ha tenido la depreciación de la divisa mexicana sobre los precios de los bienes duraderos. Ante ello, la Junta de Gobierno consideró que: *“...el balance de riesgos para la inflación ha mejorado en el corto plazo, en tanto que en el mediano se mantuvo sin cambio respecto de la decisión anterior...”*.

Postura monetaria relativa y tipo de cambio motivaron el incremento en la tasa de referencia. La autoridad monetaria concluye que a pesar de que el escenario central sobre el comportamiento de la inflación es congruente con la convergencia hacia el objetivo en el mediano y largo plazo, la Junta de Gobierno decidió incrementar la tasa de referencia en 25pbs. En particular, el comunicado muestra que: *“...Esto en respuesta principalmente al incremento de 25 puntos base en el rango objetivo para la tasa de referencia de la Reserva Federal de Estados Unidos, el cual, en ausencia del citado ajuste en el objetivo de nuestra tasa de interés de referencia, podría generar una depreciación adicional que fuera desordenada en la cotización de la moneda nacional y, así, afectar las expectativas inflacionarias y a la inflación misma...”*. Sin embargo, el banco central también dejó la ventana abierta para adecuar su postura monetaria del próximo año a las condiciones macroeconómicas de México, ya que comentó que: *“...la Junta de Gobierno seguirá atenta a la evolución de todos los determinantes de la inflación [...]. Esto con el fin de estar en posibilidad de **tomar medidas adicionales con toda flexibilidad** y en el momento en que las condiciones lo requieran, para consolidar la convergencia eficiente de la inflación al objetivo de 3 por ciento...”*. En nuestra opinión, es evidente que Banxico considerará también la situación cíclica de la economía mexicana para adecuar su postura monetaria dada la divergencia entre el calendario de reuniones de política monetaria entre Banxico y el Fed (referirse a la siguiente tabla).

Calendario de Reuniones entre Banco de México y el Fed 2016

Mes	Anuncio Banxico	Anuncio Reserva Federal
Enero		26-27
Febrero	4	
Marzo	18	15-16*
Abril		26-27
Mayo	5	
Junio	30	14-15*
Julio		26-27
Agosto	11	
Septiembre	29	20-21*
Octubre		
Noviembre	17	1-2
Diciembre	15	13-14*

Fuente: Banorte-Ixe con datos de Banxico y la Reserva Federal

*Reunión en la que además del comunicado de política monetaria se actualizan los estimados macroeconómicos y hay conferencia de prensa por parte de Janet Yellen

En resumen. Esperamos que el Fed continúe llevando a cabo su proceso de normalización de tasas de interés durante el próximo año, con un ciclo de alzas por 75pbs. En el caso de Banxico, consideramos que existe la probabilidad de que pueda dejar de seguir al Fed en algún punto del año, ante un escenario de bajo crecimiento e inflación. En este contexto, estimamos que el ciclo de alza de la autoridad monetaria mexicana será de 50pbs, con la tasa de referencia en 3.75% a finales de 2016.

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

Valuación atractiva en la curva mexicana toda vez que Banxico pudiera ser gradual durante el proceso de normalización. El alza de 25pb en la tasa de referencia en México esta tarde vino en línea con las expectativas del mercado, especialmente después de que la Reserva Federal en EE.UU. decidió ayer subir la tasa de los *Fed funds* por primera vez desde la crisis de 2008/2009. El comunicado de Banco de México mostró un alto sentido *dovish* (similar al observado en el documento publicado el pasado 29 de octubre) a pesar del inicio del ciclo restrictivo en EE.UU., situación que pudiera ser favorable para la curva de rendimiento mexicana con una valuación atractiva en términos de la normalización de condiciones monetarias en ambos países. En este sentido, los bonos locales extendieron las ganancias del día de ayer, en esta ocasión en una magnitud de 7pb, con un ligero aplanamiento de la curva de rendimientos. A nuestro parecer, Banxico pudiera continuar subiendo su tasa de referencia al mismo tiempo que su contraparte en EE.UU. al principio del próximo año. Sin embargo, la combinación de baja inflación y señales de holgura en la economía (PIB creciendo debajo de su potencial) pudieran poner un freno momentáneo al ciclo restrictivo en México a mediados de año, con aumentos acumulados en la tasa de referencia probablemente menores a los 91pb que descuenta la curva de rendimientos para los próximos 12 meses. Un factor importante para este escenario será el desempeño del tipo de cambio. Tomando en consideración las variables actuales mantenemos una visión positiva sobre la valuación del *belly* de la curva de Bonos M, principalmente los nodos que comprenden del Dic'18 al Dic'24. En línea con esta visión, también mantenemos nuestra recomendación de inversión iniciada el 12 de noviembre de recibir el derivado de TIEE-28 de 1 años (13x1) con un nivel de entrada de 3.92%, objetivo 3.67%, *stop-loss* en 4.10%, operando actualmente en 3.92%. Para mayores detalles sobre esta recomendación referirse a nuestra publicación "*México: Recomendamos recibir el derivado de TIEE-28 de 1 año (13x1)*" <[pdf](#)>. Por otra parte, seguimos con una visión pesimista sobre instrumentos con protección inflacionaria ante el difícil escenario que se vislumbra hacia delante, a pesar de una valuación atractiva, especialmente para inversiones con un horizonte de largo plazo. La dinámica de inflación actual continuará afectando la demanda por este tipo de instrumentos (como los Udibonos), los cuales pudieran extender las recientes pérdidas ante una aseveración favorable sobre el nivel de precios para el 2016.

En el mercado cambiario, el peso se apreció de 17.08 a 17.00 por dólar tras la decisión, prácticamente sin cambios en el día. Creemos que parte de esta reacción podría explicarse por la aseveración de que no incrementar la tasa de referencia tras la decisión del Fed “*podría generar una depreciación adicional que fuera desordenada y afectar a las expectativas inflacionarias e inflación misma*”. Adicionalmente, siguen mostrando cautela sobre un posible efecto de traspaso de la depreciación a los precios, que hasta el momento ha sido moderado. A pesar de lo anterior, seguimos creemos que la postura monetaria de México no ayudará al peso en el futuro previsible, más aún con el potencial de que Banxico pudiera eventualmente no seguir al Fed en términos de alzas de tasas en el futuro. En este contexto, reiteramos nuestra recomendación desde ayer por la tarde tras la decisión del *FOMC* del atractivo de compras del USD/MXN debajo de 17.00, esperando que el apetito sea más elevado en estos niveles. Nuestra cautela también se basa en las presiones y alta volatilidad que seguimos viendo en el petróleo, además de la menor liquidez estacional hacia el cierre de año, y que creemos que son elementos que limitarán una fuerte apreciación en el corto plazo.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, 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, Marisol Huerta Mondragón; Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández; Valentín III Mendoza Balderas, Rey Saúl Torres Olivares, Santiago Leal Singer, María de la Paz Orozco, 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 lo 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
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 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
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
María de la Paz Orozco García	Analista	maripaz.orozco@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	Gerente Deuda Corporativa	hugo.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