

# Decisión de política monetaria de Banxico

## Sin cambios, pero con el dedo en el gatillo

4 de octubre de 2018

www.banorte.com  
@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

**Juan Carlos Alderete, CFA**

Economista Senior, México  
juan.alderete.macal@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

**Santiago Leal**

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

**Leslie Orozco**

Estratega, Renta Fija y Tipo de Cambio  
leslie.orozco.velez@banorte.com

- La Junta de Gobierno de Banxico decidió mantener la tasa de referencia sin cambios en 7.75%
- Es importante mencionar que la decisión no fue unánime, con un miembro votando a favor de un alza de 25pb
- En nuestra opinión, el comunicado sugiere que la autoridad monetaria podría incrementar su tasa de referencia en 25pb para dejarla en 8% antes de finalizar el año
- Esta expectativa se basa en nuestra perspectiva de que la inflación continuará superando los pronósticos del banco central, cerrando 2018 en 4.8%, mientras que el tipo de cambio permanecerá muy volátil en un entorno global altamente complejo
- El análisis lingüístico del comunicado muestra la mejoría en el escenario para el crecimiento, con un menor peso de las palabras “riesgos” e “incertidumbre” respecto al comunicado anterior, mientras que las palabras “Canadá” y “acuerdo” aparecen con referencia al fin de la renegociación del TLCAN. Sin embargo, el peso relativo de “inflación” aumentó en el total del comunicado
- Reacción del mercado negativa a la decisión de Banxico de mantener sin cambios su tasa con un comunicado *hawkish*, sugiriendo condiciones favorables para nuestras recomendaciones en el Udibono Jun'22 y compra de dólares en bajas

Nube lingüística del comunicado de octubre 2018



Fuente Banorte

Nube lingüística del comunicado de agosto 2018



Fuente Banorte

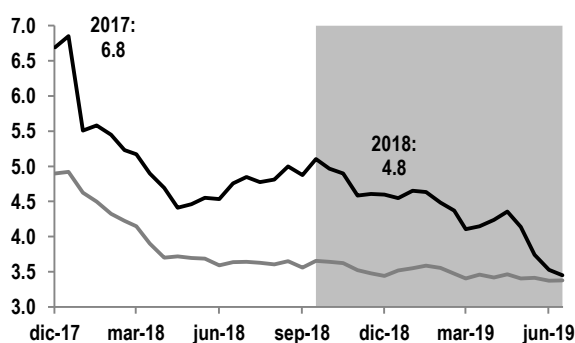


**En línea con lo esperado, Banxico mantuvo la tasa de referencia sin cambios, aunque en una decisión dividida.** El banco central anunció su decisión de mantener la tasa de referencia sin cambios en 7.75%, en línea con nuestras expectativas y las del mercado. Como hemos venido mencionado en nuestras publicaciones, consideramos que esta fue una decisión complicada para el banco central, lo que se reflejó en el hecho de que un miembro votó a favor de un incremento. Adicionalmente, ahora pensamos que Banxico está listo para incrementar la tasa de referencia una vez más en 25pb para ubicarla en 8% antes de finalizar el año, para después mantenerla sin cambios durante el IS19.

**Tono más hawkish sobre la inflación en un entorno externo altamente incierto.** Percibimos un tono más hawkish en el comunicado, con la autoridad monetaria preocupada por la alta incertidumbre en el panorama global y un balance de riesgos negativo para la inflación, a pesar del fin de la renegociación del TLCAN (ahora USMCA). Consideramos que esto último ayudará a reducir la incertidumbre en el tipo de cambio y las perspectivas de crecimiento. No obstante, Banxico considera que el balance de riesgos para la inflación mantiene un sesgo al alza, debido a: "...mayores presiones en los precios de los energéticos, como lo muestran las cotizaciones a futuro para algunos de estos; que se presente un escalamiento de medidas proteccionistas a nivel global que afecten a la inflación; y un gasto público mayor al anticipado...". Adicionalmente, menciona riesgos de un impacto en la inflación si las negociaciones salariales no son consistentes con las ganancias en productividad, además de un potencial traspaso a otros precios de la presión "temporal" en los precios de energéticos.

**Nuestra expectativa de inflación argumentaba favor de un alza más en la tasa de referencia antes del cierre del año.** Recientemente revisamos nuestro estimado de inflación en 2018 de 4.3% a 4.8% anual, por encima del consenso de 4.5%, de acuerdo a la última encuesta de Banxico. Esta revisión se explicó en gran parte por incremento en nuestras expectativas de los precios de energéticos así como por posibles presiones en el peso mexicano en el corto plazo, lo que podría retrasar el ritmo de convergencia de la inflación al objetivo. En este sentido, esperamos un alza más de 25pb en la tasa de referencia a 8% en 2018, considerando también que nuestros pronósticos se ubican por encima de los del banco central de acuerdo al último *Informe Trimestral*, como se muestra en la tabla de abajo.

**Trayectoria de inflación**  
% anual, frecuencia quincenal



Fuente INEGI, Banorte

**Pronósticos de inflación**  
% anual, promedio trimestral

	2018		2019	
	III	IV	I	II
<b>General</b>				
Banxico	4.8	4.2	3.8	3.6
Banorte	4.9	4.7	4.4	3.9
<b>Subyacente</b>				
Banxico	3.6	3.5	3.3	3.2
Banorte	3.6	3.5	3.5	3.4

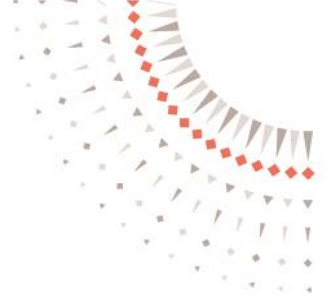
Fuente Banorte, Banxico



**Banxico no se ha desligado del Fed.** En el comunicado, los miembros discutieron sobre la posibilidad de presiones inflacionarias en EE.UU. ante limitadas condiciones de holgura y el impacto del estímulo fiscal. Esto resulta en línea con nuestra expectativa de que el Fed aumentará en 25pb su tasa de referencia por cuarta vez en el año en diciembre, para continuar con el alza de tasas en 2019. Es importante mencionar que esta es la primera vez que Banxico no responde al incremento del Fed desde que inició el proceso de normalización a finales de 2015. Sin embargo, en el comunicado mantuvo la postura monetaria relativa entre México y EE.UU. como el segundo factor más importante para considerar en futuras decisiones. En nuestra opinión, Banxico no puede desligarse completamente del Fed en un entorno altamente incierto y volátil, en particular para mercados emergentes. Muestra de ello es el ajuste en los *Treasuries* de los últimos dos días que indujo presiones en el peso mexicano y otras divisas de emergentes, con el primero pasando de USD/MXN 18.80 a 19.12 y el rendimiento al vencimiento del Bono M de 10 años subiendo en 9pb.

**Adicionalmente, el crecimiento parece estar recuperándose.** En su última reunión, la Junta de Gobierno se mostró preocupada por la actividad económica tras la ligera contracción del PIB en 2T18. Consideramos que Banxico se muestra un poco más optimista sobre el crecimiento, considerando que el fin de la renegociación del TLCAN reducirá la incertidumbre sustancialmente. Los recientes indicadores apuntan en esta dirección. El IGAE de julio mostró un avance de 3.3% anual, por arriba del 1.2% del mes anterior. Esta mejoría es explicada por un mejor desempeño de la construcción y de las ventas al menudeo, entre otros sectores. Asimismo, la balanza comercial de agosto parecería validar esta tendencia dado un aumento en las exportaciones manufactureras y el incremento en las importaciones de bienes de consumo no petroleros. Más aún, la recuperación en los indicadores PMI del IMEF, particularmente en los componentes de nuevos órdenes y empleo, atañe nuestra visión de una mayor actividad económica en 3T18. Sin embargo, el crecimiento en 2019 será impactado por una desaceleración en el gasto de gobierno, tanto por un efecto de base como por los retos burocráticos que normalmente enfrenta una administración en su primer año de gobierno con lo que estamos esperando una expansión de 1.8% vs 2.1% este año.

**En conclusión, el tono más hawkish del comunicado sugiere que Banxico todavía no termina con su ciclo restrictivo.** El escenario hacia adelante todavía es altamente incierto, sobretodo en el frente externo, donde las elecciones de medio término en EE.UU. podrían tener un impacto aún no determinado en los mercados financieros. Adicionalmente, las tensiones comerciales (particularmente entre EE.UU. y China) podrían aumentar, a su vez que el Fed está comprometido en continuar con su proceso de normalización. En el frente local, la nueva administración deberá presentar el Paquete Fiscal para 2019, en el cual anticipamos refrendarán su compromiso con mantener una postura fiscal responsable. Sin embargo, esperamos que sigan aumentando las presiones en los precios de los energéticos en el corto plazo, llevando a la inflación hacia nuestra expectativa para fin de año de 4.8%. Ante el entorno retador, y asumiendo que el tipo de cambio continúa con un comportamiento volátil, esperamos que Banxico incremente su tasa de referencia en 25pb a 8% antes de que finalice el año, para luego mantenerla sin cambios en la primera mitad del 2019, en un entorno de incertidumbre y de menor crecimiento.



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

#### **Reacción del mercado negativa a la decisión de Banxico de mantener sin cambios su tasa con un comunicado *hawkish*, sugiriendo condiciones favorables para nuestras recomendaciones en el Udibono Jun'22 y compra de dólares en bajas**

En línea con nuestro más reciente pronóstico, Banxico decidió mantener su tasa de referencia sin cambios en 7.75%, con una decisión dividida (4-1) y un balance de riesgos para la economía y la inflación que el mercado interpretó, entre otras cosas, como un sesgo más *hawkish* por parte de la autoridad monetaria. Los miembros de la Junta de Gobierno mantuvieron su preocupación sobre la dinámica de inflación, un panorama global complejo (especialmente para mercados emergentes), y un lenguaje más restrictivo por parte de la Reserva Federal, lo cual suscitó una mayor probabilidad implícita del mercado sobre un alza adicional en la tasa de referencia este trimestre pasando de 32% a 56%. Como resultado de la decisión de hoy, la curva de rendimientos se presionó 9pb, mientras que el peso mantuvo un desempeño negativo, en línea con el resto de los mercados emergentes. En términos de estrategia, mantenemos nuestra idea de inversión de posiciones largas en el Udibono Jun'22 y continuamos recomendando compra de dólares en bajas. Más detalles en nuestra publicación semanal "Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio" [<pdf>](#), dada a conocer el 1° de octubre de 2018.

## 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 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>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	Cuando 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.

**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) 1670 - 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) 1670 - 2707
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. Estruc.	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.roltan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454