

## Minutas de Banxico confirmaron sesgo a continuar ciclo de alza de tasas

- Banxico publicó hoy las minutas de la reunión que sostuvo el pasado 8 de febrero, en la que la Junta de Gobierno decidió incrementar la tasa en 25pbs a 7.5%
- Cabe mencionar que la decisión a la que se refieren estas minutas fue unánime, a diferencia de la que se tomó en diciembre, en donde un miembro votó por un alza de mayor magnitud a la que finalmente se decidió (50pb vs. 25pb), lo cual alude a una actitud ligeramente menos *hawkish* en esta ocasión
- No obstante, en general percibimos un tono *hawkish* –orientado a continuar subiendo tasas-, lo que apoya nuestra expectativa de política monetaria en la primera mitad del año (*i.e.* un alza de 25pb en abril y otra en junio si persisten las condiciones de incertidumbre)
- Entre otros comentarios con el sesgo anteriormente mencionado destaca el que la mayoría de los miembros coincidieron en que ya no hay holgura en la economía. Al respecto un miembro enfatizó que las condiciones cíclicas actuales son un factor que puede reducir la velocidad de convergencia de la inflación al objetivo
- Respecto a la inflación, algunos miembros enfatizaron que “...no se puede tener certeza sobre una tendencia clara a la baja, en el corto plazo...” y “...aún se enfrenta un entorno incierto con diversos factores de riesgos, por lo cual la economía podría enfrentar presiones inflacionarias adicionales en los próximos meses...”
- Con ello, la Junta de Gobierno comentó que el balance de riesgos para la inflación mantiene un sesgo al alza en un entorno de alta incertidumbre propiciado por la renegociación del TLCAN, el proceso electoral de nuestro país y las presiones que dichos eventos ejercerán sobre el tipo de cambio
- En este sentido, un miembro puntualizó en la credibilidad del banco central, argumentando que las expectativas de inflación de largo plazo se han mantenido en 3.5%, lo que podría generar un riesgo a considerar una meta de inflación de entre 2 y 4%, a diferencia del objetivo de 3%
- Mientras tanto, la mayoría de los miembros destacaron la necesidad de considerar las condiciones monetarias más restrictivas que se esperan en EE.UU.
- Al respecto, un miembro comentó que “...de materializarse el panorama de una posición monetaria relativa que permanezca estable entre México y Estados Unidos como se prevé, la necesidad de un nuevo ajuste de la postura de política monetaria en México en abril tendría que evaluarse a la luz del comportamiento de la inflación y de sus perspectivas...”

22 de febrero 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

**Alejandro Cervantes**  
Economista Senior, México  
alejandrocervantes@banorte.com

**Francisco Flores**  
Economista, México  
francisco.flores.serrano@banorte.com

### Renta fija y tipo de cambio

**Alejandro Padilla**  
Estratega en Jefe, Renta Fija y FX  
alejandropadilla@banorte.com

**Juan Carlos Alderete, CFA**  
Estratega Senior, Mercado Cambiario  
juan.alderete.maca@banorte.com

**Santiago Leal**  
Estratega Renta Fija y Tipo de Cambio  
santiagoleal@banorte.com

Documento destinado al público en general

- **Adicionalmente, la Junta de Gobierno decidió cambiar el orden de uno de los factores más relevantes en los que se va a enfocar hacia delante: *la postura monetaria relativa con Estados Unidos*, que ubicó en segundo lugar mientras que en los comunicados de noviembre y diciembre era el primer factor a tener en cuenta**
- **En este contexto, destacamos que el tono *hawkish* de estas minutas no reflejan el tono que hemos percibido en los discursos recientes de algunos miembros de la Junta de Gobierno, lo que introduce cierta incertidumbre en torno a nuestro pronóstico de política monetaria**
- **En este sentido, estaremos muy atentos al tono que la Junta de Gobierno quiera comunicar hacia delante en la publicación del Informe Trimestral el próximo 28 de febrero**

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

- **La curva de rendimientos descuenta 25pb de incrementos por parte de Banxico para el resto del año después de las minutas publicadas este día, sugiriendo que existe un riesgo para los bonos locales (principalmente aquellos de corta duración) debido a la retórica *hawkish* confirmada este día. A nuestro parecer, un “*hawkish hike*” por parte de la Reserva Federal el 21 de marzo y los otros riesgos enlistados por el banco central pudieran resultar en condiciones monetarias más restrictivas en México en el 1S18. Tomando en cuenta todos los factores mantenemos nuestra recomendación de inversión en Bonos D de 5 años como una estrategia defensiva con *carry* muy atractivo. Para mayores detalles favor de referirse a nuestra publicación semanal “*Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio*” [<pdf>](#), publicada el pasado lunes**
- **El peso gana 1% al pasar de 18.84 a 18.65 por dólar, la mayor de emergentes en la sesión, apoyado por una inflación menor a lo esperado y las minutas. Para el cambiario, resaltamos la “condicionalidad” de la política monetaria a una serie de riesgos dado su potencial impacto en el peso y por ende a la inflación. La mayoría aludió repetidamente a la posibilidad de mayor volatilidad, sugiriendo que mantener el elevado diferencial de tasas sigue siendo una prioridad. A pesar del soporte de la moneda por este factor, mantenemos largos direccionales en el USD/MXN desde el 19 de enero pasado, creyendo que la prima de riesgo aumentará de cara a la elección presidencial en un entorno global más complicado y volátil para los mercados ante el aumento de las tasas de interés**

## 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, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, 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
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katía 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	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	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454