

## COPOM: Esperamos un alza de 50pb en la tasa *Selic*

28 de Julio 2015

www.banorte.com  
www.ixe.com.mx  
@analisis\_fundam

**Katia Goya**  
Economista Senior, Global  
katia.goya@banorte.com

- El COPOM dará a conocer mañana su decisión de política monetaria
- Pensamos que anunciará otro incremento de la tasa *Selic* de 50pb lo que la ubicaría en 14.25%
- Esperamos un comunicado similar al de la reunión previa, dejando la puerta abierta para un nuevo incremento en caso de ser necesario
- Las expectativas de inflación se siguen deteriorando
- Autoridades del banco central han mantenido un tono *hawkish*
- Recientemente, el gobierno recortó los objetivos de superávit primario, retrasando los ajustes fiscales, mientras que la desaceleración de la actividad económica se profundiza
- S&P revisó de estable a negativa la perspectiva de la deuda soberana de Brasil

Esperamos que el COPOM anuncie mañana un alza de 50pb en la tasa *Selic*. Consideramos que el COPOM anunciará otro incremento de la tasa de referencia *Selic* en 50pb ante los elevados niveles de inflación, la evolución de las expectativas de inflación, el retraso en los ajustes fiscales, la deprecación del tipo de cambio y los recientes comentarios *hawkish* por parte de autoridades del Banco Central. Con este movimiento, la tasa se ubicará en niveles de 14.25%.

**Consideramos que el comunicado será muy similar al de la reunión previa.** Esperamos que el comunicado que acompañará la decisión del COPOM sea muy similar al de la reunión del 3 de junio, dejando la puerta abierta para futuras alzas en caso de ser necesario. En particular, el comunicado establecía que “... después de evaluar el escenario macroeconómico y las perspectivas para la inflación el COPOM decidió de manera unánime elevar la tasa de referencia en 50pb...”.

**El desempeño de las expectativas de inflación será clave en las próximas decisiones del COPOM.** El reporte de precios de la primera quincena de julio mostró que la variación anual de la inflación se ubicó en 9.25%. A pesar del impacto negativo que tiene el ciclo de alza en tasas sobre la recuperación económica, pensamos que ésta podría no ser la última subida de la tasa de referencia, aunque la postura del COPOM dependerá en buena medida de la evolución de las expectativas de inflación. De acuerdo con la encuesta semanal de expectativas de inflación de los analistas que levanta el banco central, la inflación esperada este año es de 9.23% y en 2016 se ubica en 5.4%. Las autoridades siguen reiterando que buscan llevar la inflación al objetivo de 4.5% a finales del 2016, por lo que en caso de que las expectativas mantengan una tendencia al alza no descartaríamos otro incremento de la tasa *Selic* en la reunión del 2 de septiembre.

**Tono *hawkish* en el discurso de uno de los miembros del banco central.** El viernes, una de las autoridades del banco central dio un discurso con un tono *hawkish*, lo que contrasta con los mensajes *dovish* de las semanas previas. Explicó que la política monetaria está, y debe continuar, vigilante para asegurar la convergencia de la inflación al objetivo de 4.5% a finales del 2016. Destacó también que el reciente desempeño muestra que hay nuevos riesgos para la inflación en el 2016, lo que puede afectar el horizonte de largo plazo.

**El gobierno retrasó los ajustes fiscales.** Dados los decepcionantes resultados que se han tenido en cuanto a los ingresos, las autoridades recortaron los objetivos de superávit primario para el 2015, 2016 y 2017. En el primer caso de 1.1% del PIB previo a 0.15% del PIB, en el 2016 de 2% del PIB a 0.7% y en el 2017 de 2% del PIB a 1.3%. La revisión para el objetivo de este año vino acompañada de recortes al gasto. La reacción negativa de los mercados al retraso en los ajustes fiscales se reflejó en una depreciación del tipo de cambio que ha superado el nivel de 3.40 reales por dólar. La depreciación del real se suma a las presiones inflacionarias.

**En este complejo entorno, la desaceleración económica se profundiza.** Después de una caída del PIB de 1.6% anual en 1T15, las señales en 2t15 son de mayor debilidad. El índice de actividad económica cayó 3.2% anual en abril y 4.7% anual en mayo y los indicadores apuntan a una contracción anual cercana al 2% en junio. Al mismo tiempo se ha observado un deterioro mayor al esperado en el mercado laboral y esperamos que hacia adelante la confianza de los consumidores y las empresas se mantenga en niveles bajos.

**Hoy la agencia S&P revisó la perspectiva de la calificación de la deuda soberana de Brasil.** La revisión de la perspectiva se dio de estable a negativa, manteniendo la calificación en BBB- (el menor grado de inversión). S&P destacó el incremento en la incertidumbre política. Asimismo explicó que las proyecciones de la carga de la deuda son mayores y que la contracción de la actividad económica da menos margen para maniobrar y que el crecimiento económico del país está pesando sobre el sentimiento. Destacaron que un debilitamiento adicional del compromiso pesará sobre la calificación.

## 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, Marisol Huerta Mondragón; Miguel Alejandro Calvo Domínguez, 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 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
<b>COMPRA</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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
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

**Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio**

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategía de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategía 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
Victor 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
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	lpietrini@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9879
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	vroldan@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454