

## Informe Trimestral – Alza de febrero anticipó el potencial incremento del Fed en marzo

28 de febrero 2018

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

- Banxico publicó hoy su *Informe Trimestral* correspondiente al cuarto trimestre de 2017
- Cabe destacar que esta es la primera presentación del Informe Trimestral de Alejandro Díaz de León como Gobernador del Instituto Central
- En nuestra opinión, los puntos más destacables son los siguientes:
  - (1) El Gobernador Alejandro Díaz de León comentó que el incremento en la tasa de referencia de febrero “...tomó en cuenta las condiciones monetarias más restrictivas que se prevén en la economía estadounidense”, lo cual implica que el banco central no tendría que subir la tasa de referencia en abril;
  - (2) Banxico publicó por primera vez estimados puntuales trimestrales de la inflación promedio para 2018 y 2019, en un esfuerzo de rendición de cuentas y de mejorar la comunicación del instituto central (referirse a la tabla de la siguiente página);
  - (3) De igual forma, también publicaron una serie de indicadores de holgura de la economía mexicana –adicionalmente a la brecha del producto– con el fin de mejorar el seguimiento de las presiones inflacionarias (referirse a las gráficas de la siguiente página);
  - (4) El banco central mantuvo sin cambios sus pronósticos de crecimiento y empleo para 2018 y 2019 (referirse a la gráfica de la siguiente página)
  - (5) Asimismo, la gráfica de abanico de la trayectoria de inflación refleja lo que se comentó en el comunicado de la menor velocidad de convergencia de la inflación al objetivo
- En los tradicionales recuadros de investigación se tocaron los siguientes temas:
  - (1) Descripción sobre los cambios en la política fiscal de EEUU;
  - (2) La evolución reciente de las exportaciones automotrices de México;
  - (3) Consideraciones sobre las nuevas medidas de los agregados monetarios en nuestro país;
  - (4) Los indicadores de holgura antes mencionados, donde se destaca el uso de variables como el PIB excluyendo petróleo;
  - (5) La inflación subyacente fundamental; y
  - (6) El régimen de objetivos de inflación y el papel de los pronósticos
- En este contexto, ahora consideramos que Banxico incrementará la tasa de referencia en 25pb en algún momento del segundo trimestre, dada la postura monetaria más restrictiva del Fed aunado a la volatilidad de la divisa mexicana (anterior: incremento de 25pb en abril)
- Hacia delante, y en la medida en que se disipe la volatilidad generada por el proceso electoral y la incertidumbre respecto a los prospectos de renegociación del TLCAN, es probable que el banco central tenga espacio para reducir la tasa de referencia en 50pb durante la segunda mitad del año

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

**Delia Paredes**  
Director Ejecutivo de Análisis Económico  
delia.paredes@banorte.com

**Alejandro Cervantes**  
Economista Senior, México  
alejandro.cervantes@banorte.com

**Francisco Flores**  
Analista Economía Nacional  
francisco.flores.serrano@banorte.com

**Estrategia de Renta fija y tipo de cambio**

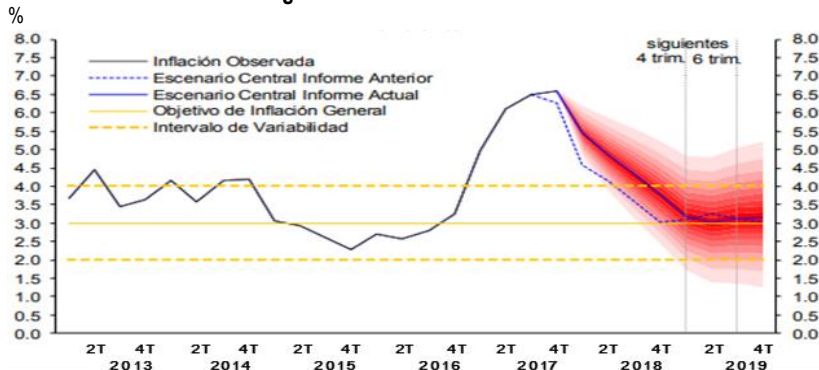
**Alejandro Padilla**  
Director de Estrategia  
Renta Fija y Tipo de Cambio  
alejandro.padilla@banorte.com

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

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

- Las tasas locales se apreciaron después de que Banco de México presentara su *Informe Trimestral*, sugiriendo que el ciclo de política monetaria restrictiva está próximo a terminar en el 2T18
- El mercado de renta fija observó ganancias de 3pb, principalmente en la parte corta y media de la curva. Por otra parte, el peso tuvo una reacción inicial positiva, probablemente asimilando una aseveración más favorable sobre la prima inflacionaria al interior de los activos locales. Sin embargo, el peso finalizó un poco más presionado a USD/MXN 18.85 siguiendo de cerca la corrección en los precios del petróleo y una retórica *hawkish* más moderada por parte del banco central
- En general, el modesto sesgo *hawkish* al interior de la comunicación de Banxico este día otorga todavía condiciones apropiadas para nuestra estrategia de posiciones largas en Bondes D de 5 años. Respecto al tipo de cambio, existen diversos riesgos en el corto plazo que podrían incrementar la volatilidad, destacando la Séptima Ronda del proceso de negociaciones del TLCAN que se está llevando actualmente, así como la decisión de política monetaria del Fed el 21 de marzo

Gráfica de abanico: Inflación general



Fuente: Banco de México, Informe Trimestral 4T17

**Pronósticos de inflación general y subyacente**

% anual sobre promedio trimestral

	2018				2019			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
<b>INPC</b>								
Informe Actual	5.5	4.8	4.3	3.8	3.2	3.0	3.1	3.2
Informe Anterior	4.6	4.1	3.6	3.0	3.1	3.3	3.1	3.0
<b>Subyacente</b>								
Informe Actual	4.4	4.0	3.8	3.6	3.3	3.2	3.1	3.0
Informe Anterior	4.2	3.9	3.6	3.5	3.3	3.2	3.1	3.1

Fuente: Banco de México, Informe Trimestral 3T17

**Principales pronósticos Banxico**  
Informe trimestral actual

	2018	2019
<b>PIB (%)</b>	2.0 – 3.0	2.2 – 3.2
<b>Empleo (miles)</b>	680 – 780	690 – 790
<b>Balanza comercial (mmd)</b>	-13.7 (1.1% del PIB)	-15.0 (1.2% del PIB)
<b>Cuenta corriente (mmd)</b>	-25.9 (2.1% del PIB)	-30.5 (2.3% del PIB)

Fuente: Banxico

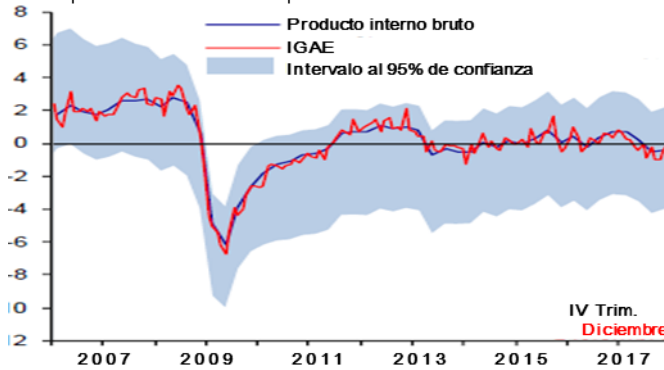
**Principales pronósticos Banxico**  
Informe trimestral anterior

	2018	2019
<b>PIB (%)</b>	2.0 – 3.0	2.2 – 3.2
<b>Empleo (miles)</b>	680 – 780	690 – 790
<b>Balanza comercial (mmd)</b>	-13.1 (1% del PIB)	-14.5 (1.1% del PIB)
<b>Cuenta corriente (mmd)</b>	-25.9 (2.1% del PIB)	-30.6 (2.3% del PIB)

Fuente: Banxico

**Brecha del producto**

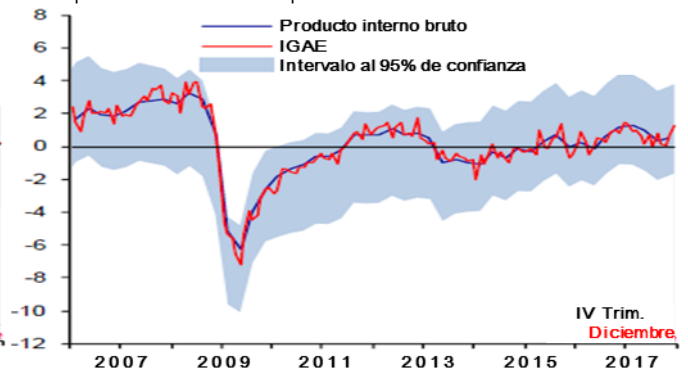
Puntos porcentuales sobre el PIB potencial



Fuente: Banco de México, Informe Trimestral 4T17

**Brecha del producto excluyendo sector petrolero**

Puntos porcentuales sobre el PIB potencial



Fuente: Banco de México, Informe Trimestral 4T17

## 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, 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, 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 ofrezca 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., y a 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
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
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
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454