

# BoE – Deja abierta la puerta a un alza en tasas en los próximos meses

2 de agosto 2018

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

**Delia Paredes Mier**  
Director Ejecutivo de Análisis y Estrategia  
delia.paredes@banorte.com

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

- El Comité de Política Monetaria (MPC) elevó, en una votación unánime, la tasa de referencia en 25pb para ubicarla en 0.75%
- El MPC también decidió dejar sin cambios la compra de bonos gubernamentales en 435 mil millones y la compra de 10 mil millones de libras de bonos corporativos
- El comunicado sugiere que continuará el incremento de tasas de manera gradual
- No obstante, no se hizo ningún comentario sobre las tasas neutrales, publicadas por primera vez en el *Reporte Trimestral de Inflación*, que se ubicaron en un rango entre 2% y 3%
- El MPC argumentó que el desempeño del crecimiento y de la inflación desde su último reporte estuvo en línea con lo esperado, con pocos cambios en los estimados para 2018-2019
- Entre los riesgos al escenario el MPC mencionó el proceso del *Brexit* como uno de los que tiene más probabilidad de afectar a los consumidores, las inversiones y los mercados financieros
- En nuestra opinión, el BoE se mantendrá cauteloso ante un panorama altamente incierto, particularmente en términos del proceso del *Brexit* así como el escalamiento de las tensiones comerciales
- En este contexto, no esperamos cambios en la tasa de referencia en lo que resta del año

**El Banco de Inglaterra incrementó la tasa de referencia en 25pb, como era ampliamente esperado.** En cuanto a la expansión cuantitativa implementada por la autoridad monetaria, el monto de la compra de bonos gubernamentales permaneció en 435 mil millones de libras, mientras que la compra de bonos corporativos se mantuvo en 10 mil millones de libras. El comunicado sugiere que la autoridad monetaria británica tiene la intención de continuar restringiendo las condiciones monetarias. En términos de tasas dice que “...cualquier incremento futuro en la tasa de referencia es probable que sea gradual y limitado...”.

**Desempeño de la economía en línea con lo esperado.** El MPC argumentó que las condiciones han evolucionado de acuerdo a lo que habían planteado en su *Informe Trimestral de Inflación* publicado en mayo, con los indicadores apuntando a que la desaceleración del primer trimestre fue temporal y que la actividad económica se recuperó en 2T18. Adicionalmente, considera que la holgura en el mercado laboral se ha venido reduciendo mientras que los costos unitarios de trabajo se han incrementado.

Documento destinado al público en general

**Cambios marginales a los estimados.** Como ya mencionamos, el MPC consideró que el panorama económico evolucionó en línea con lo estimado en su informe de mayo, por lo que los cambios hechos a las principales variables macroeconómicas sufrieron pocos cambios, como se muestra en la siguiente tabla.

**Estimados macroeconómicos del Banco de Inglaterra -Agosto 2018**

%				
	2018	2019	2020	2021
PIB	1.5 <del>1.4</del> <sup>1</sup>	1.8 <del>1.7</del>	1.7 <del>1.7</del>	1.7
Inflación (fin de período)	2.5 <del>2.4</del>	2.2 <del>2.4</del>	2.1 <del>2.0</del>	2.0
Desempleo	4.0 <del>4.4</del>	3.9 <del>4.0</del>	3.9 <del>4.0</del>	3.9
Brecha del producto	0 <del>0</del>	0.9 <del>1.0</del>	1.0 <del>1.2</del>	1.1

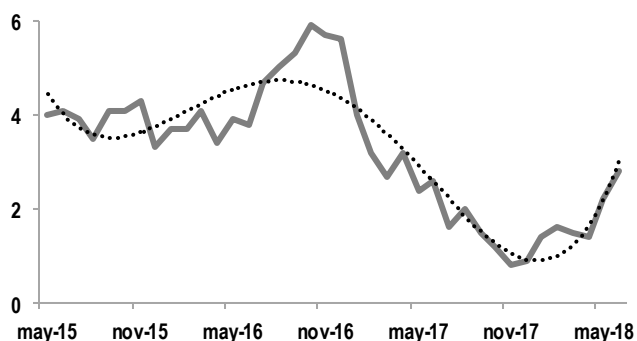
Fuente: BoE

1/Estimado en el Informe Trimestral de Inflación de mayo 2018

**Esperan un mayor crecimiento en 2T18.** Después de una desaceleración temporal en 1T18 -cuyas cifras esperan que se revisen al alza-, el MPC espera un crecimiento de 0.4% trimestral en el segundo trimestre del año, como resultado de una recuperación del gasto de consumo (ver gráfico abajo a la izquierda). No obstante, se espera que las exportaciones netas hayan restado impulso a la economía en el período en cuestión, como resultado de una caída en las exportaciones, lo que, a su vez, se ha traducido en menor actividad en el sector manufacturero, como se observa en el gráfico abajo a la derecha. No obstante, las encuestas recientes sugieren que los inventarios se han empezado a reducir, lo que implica que el sector manufacturero podría recuperarse en los próximos meses. Finalmente, en lo que se refiere a la inversión, se espera un mayor dinamismo, aunque por debajo del ritmo observado en otras recuperaciones, afectado por los riesgos que supone el *Brexit* así como por otros riesgos a nivel global, como mayor proteccionismo.

**Ventas al menudeo**

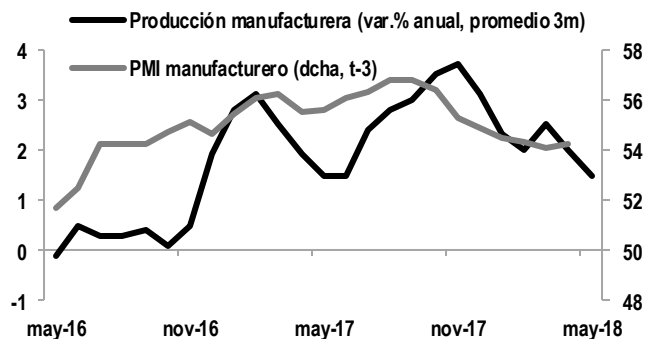
% v ar. anual, promedio móvil 3m



Fuente: Bloomberg

**Producción manufacturera**

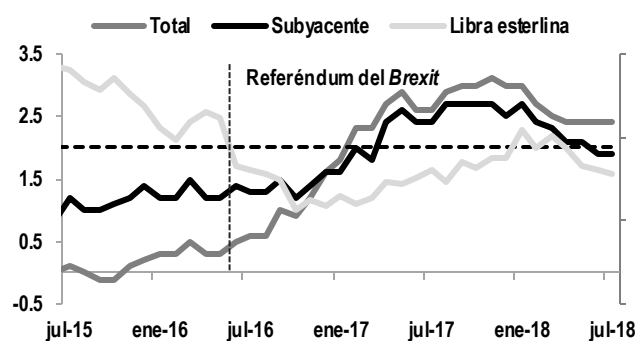
% (eje izquierdo); pts (eje derecho)



Fuente: Bloomberg

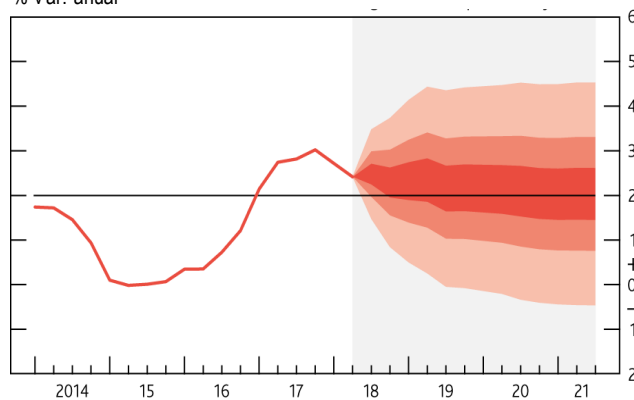
**En cuanto a la inflación, estiman un repunte temporalmente a niveles de 2.6% en julio.** Lo anterior como resultado de presiones sobre los precios de los energéticos, así como mayores precios de bienes importados, dada la depreciación de la libra esterlina. Estos efectos empezarán a desvanecerse en los próximos meses. No obstante, la trayectoria de inflación estará determinada por factores internos, ante presiones en los costos laborales y presiones por el lado de la demanda. En el mediano plazo, las expectativas de inflación siguen siendo consistentes con la convergencia al objetivo de 2%.

**Precios al consumidor y tipo de cambio**  
% var. anual; GBP/USD (eje derecho)



Fuente: Bloomberg

**Gráfico de abanico – Expectativas de inflación del BoE**  
% var. anual



Fuente: BoE

**El comunicado sugiere que continuará el incremento de tasas de manera gradual.** En este contexto, el MPC menciona cuatro factores que estarán presentes en el proceso de decisiones del BoE: (1) El desempeño de la demanda agregada que ha estado creciendo por encima de potencial; (2) las perspectivas de comercio, inversión y consumo y sus implicaciones para el crecimiento de la economía; (3) la velocidad a la que las presiones de demanda pueden influir en los niveles de inflación, en un entorno en el que las condiciones de holgura son estrechas; y (4) las presiones inflacionarias provenientes tanto del exterior como las generadas por factores domésticos. Cabe mencionar que, por primera vez, el BoE publicó su estimado de la tasa neutral, que se ubica en un rango entre 2% y 3%, aunque no se hizo ningún comentario en el comunicado de política monetaria.

**En nuestra opinión, el BoE se mantendrá cauteloso ante un panorama altamente incierto.** En particular preocupa la incertidumbre en torno al proceso del *Brexit*, en donde la probabilidad de una salida del Reino Unido sin un acuerdo previo con la Unión Europea se ha incrementado, como hemos venido comentando en nuestras publicaciones. A esto habrá que añadir el escalamiento de las tensiones comerciales, que complican el panorama de crecimiento global hacia delante. En este contexto, no esperamos cambios en la tasa de referencia en lo que resta del año, aunque no descartamos la probabilidad de un alza de tasas a inicios de 2019.

## 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 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, ni 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
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 Olivera	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
Katía Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
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
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 Espita Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espita@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