

Minutas Banxico – Incremento en la tasa de referencia como una medida preventiva ante la incertidumbre

1 de diciembre 2016

www.banorte.com
www.ixe.com.mx
@analisis_fundam

Gabriel Casillas

Director General Análisis Económico
gabriel.casillas@banorte.com

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis y Estrategia
delia.paredes@banorte.com

Alejandro Cervantes

Economista Senior, México
alejandro.cervantes@banorte.com

- **Banxico publicó hoy las minutas de la reunión que sostuvo el pasado 17 de noviembre, en la que la Junta de Gobierno decidió por unanimidad incrementar la tasa de referencia en 50pbs de 4.75% a 5.25%**
- **Las discusiones de la Junta de Gobierno giraron en torno a los siguientes temas:**
 - (1) **El incremento en la tasa de referencia se dio en un entorno de alta incertidumbre donde el banco central decidió mantener un balance entre actuar con cautela pero evitando quedarse rezagados respecto a la situación prevaleciente**
 - (2) **La inflación continúa mostrando una trayectoria ascendente, ante las presiones derivadas de la depreciación del tipo de cambio, por lo que el balance de riesgos se deterioró respecto a la decisión anterior;**
 - (3) **Si bien el crecimiento económico fue mayor durante el 3T16, el balance de riesgos se deterioró derivado a la incertidumbre en torno al impacto de las políticas económicas que podría perseguir la administración de Donald Trump; y**
 - (4) **Las acciones en el ámbito fiscal adquieren especial relevancia para fortalecer los fundamentales macroeconómicos de nuestro país**
- **Hacia delante, anticipamos que Banxico volverá a incrementar en 25pb la tasa de referencia en diciembre en la reunión del 15 de diciembre, justo después del Fed**

Renta fija y tipo de cambio**Alejandro Padilla**

Estratega en Jefe, Renta Fija y FX
alejandro.padilla@banorte.com

Juan Carlos Alderete, CFA

Estratega, Mercado Cambiario
juan.alderete.macal@banorte.com

Incremento preventivo en la tasa de referencia. El Banco de México publicó hoy las minutas de la reunión de política monetaria que sostuvo hace dos semanas (17 de noviembre), en la que la Junta de Gobierno decidió por unanimidad incrementar la tasa de referencia de 4.75% a 5.25%. Las discusiones de la Junta de Gobierno giraron en torno a los siguientes temas: (1) El incremento en la tasa de referencia se dio en un entorno de alta incertidumbre donde el banco central decidió mantener un balance entre actuar con cautela pero evitando quedarse rezagados respecto a la situación prevaleciente; (2) la inflación continúa mostrando una trayectoria ascendente ante las presiones inflacionarias derivadas de la depreciación del tipo de cambio, por lo que el balance de riesgos se deterioró respecto a la decisión anterior; (3) si bien el crecimiento económico fue mayor durante el 3T16, el balance de riesgos se deterioró derivado a la incertidumbre en torno al impacto de las políticas económicas que podría perseguir la nueva administración del presidente electo de los EE.UU.; y (4) las acciones en el ámbito fiscal adquieren especial relevancia para fortalecer los fundamentales macroeconómicos de nuestro país.

Documento destinado al público en general

Ajuste en la política monetaria actuando con cautela ante la incertidumbre que prevalece. Dentro de las minutas, el banco central denotó que ante la incertidumbre que prevalece en torno a la economía mexicana, el incremento de la tasa de referencia fue una medida preventiva para ayudar a enfrentar los choques provenientes del exterior. En particular, un miembro comentó que: *“...en este entorno de elevada incertidumbre, se debe mantener un balance entre actuar con cautela pero evitando quedarse rezagados respecto a la situación prevaleciente, y tomar medidas precipitadas que pudieran no estar justificadas y causar daños a la economía o incluso hacer uso de instrumentos de manera innecesaria...”*. En este sentido, los miembros de la Junta de Gobierno del banco central acentuaron que el ajuste de la política monetaria debe de *“...reforzar el anclaje de las expectativas de inflación, enfocarse en acotar el traspaso del tipo de cambio a los precios, y generar un proceso ordenado de descompresión de las primas por plazo, lo cual es incluso más relevante dada la fase del ciclo en la que se encuentra la economía...”*.

Balance de riesgos para la inflación se deterioró respecto a la decisión anterior. La mayoría de los miembros destacó que el balance de riesgos para la inflación se deterioró respecto a la reunión anterior. En este sentido la mayoría de la Junta de Gobierno comentó que: *“...el principal riesgo es que, considerando la incertidumbre que prevalece en el entorno externo, persista o se acentúe la depreciación de la moneda nacional y que ello pueda llegar a contaminar las expectativas de inflación y generar efectos de segundo orden que impacten adversamente el proceso de formación de precios. Asimismo, la mayoría notó que se ha incrementado el riesgo de que se observe un mayor traspaso de movimientos cambiarios a los precios, lo que algunos asociaron con el hecho de que es posible que el choque en el tipo de cambio sea de naturaleza permanente...”*.

Menor perspectiva de crecimiento. Dentro de la minutas, varios miembros de la Junta de Gobierno resaltaron que el balance de riesgos para el crecimiento económico presentó un deterioro adicional. Si bien la economía mexicana registró un mejor desempeño durante el tercer trimestre del año, las minutas muestran que: *“...Entre los riesgos a la baja, la mayoría de los miembros destacó los asociados a políticas más proteccionistas en Estados Unidos, dado que es su principal socio comercial. Uno señaló los mayores obstáculos para el envío de remesas hacia México, y la posibilidad de que la situación actual ya esté incidiendo en algunas decisiones de inversión, en tanto que otro subrayó un ambiente menos propicio para la inversión extranjera en el país...”*.

Ajustes fiscales necesarias para fortalecer los fundamentales macroeconómicos de nuestro país. La mayoría de los miembros de la Junta de Gobierno enfatizaron en la necesidad de adoptar las acciones fiscales necesarias para fortalecer el marco macroeconómico de nuestro país. En particular, varios miembros de la Junta de Gobierno comentaron que: *“...dada la preocupación que se ha observado recientemente respecto a la evolución de las finanzas públicas, son las acciones en el ámbito fiscal las que adquieren especial relevancia. Un integrante recalcó que la percepción de riesgo crediticio soberano ha aumentado, incluso a niveles comparables con aquellos de economías con una categoría de inversión inferior a la mexicana. Por ello, comentó que llevar a cabo un ajuste fiscal adicional no solo puede evitar una reducción en la calificación crediticia, sino que podría impulsar una mejoría en este indicador, al sorprender favorablemente al mercado e incluso ayudar a sentar las bases correctas para cualquier negociación con el nuevo gobierno estadounidense.”*

Esperamos un incremento de 25pbs en la tasa de referencia en diciembre. Hacia delante, continuamos pronosticando un mercado cambiario altamente volátil, debido a una gran cantidad de riesgos provenientes de: (1) Si se materializan los planes de estímulo fiscal de Trump esto podría acelerar la inflación y el ciclo monetario restrictivo en EE.UU.; (2) los comentarios que pueda realizar Donald Trump en torno a la relación comercial entre México y EE.UU.; y (3) la volatilidad en los precios del petróleo. A esto habrá que añadir que pensamos que el Fed subirá el rango de los *Fed funds* en 25 pb en diciembre. Dado lo anterior, anticipamos que Banxico también incrementará nuevamente la tasa de referencia en por lo menos 25pb en la reunión del 15 de diciembre. Sin embargo, no descartamos un incremento de 50pb en el caso de que la volatilidad cambiara se acentúe en las próximas semanas.

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

Banxico probablemente alineado a subir en tándem con el Fed, pero todavía siguiendo de cerca la dinámica del tipo de cambio. Las minutas de este día fueron congruentes con el *Informe Trimestral* dado a conocer la semana pasada, resaltando un cambio en la estrategia hacia una alineada con los próximos incrementos en la tasa de los *Fed funds* por parte de la Reserva Federal en los próximos meses. Banxico destacó los riesgos latentes sobre la inflación y el crecimiento asociados a las condiciones globales actuales, principalmente el resultado electoral en Estados Unidos. Sin embargo, pareciera que la política monetaria en México tiene un margen limitado de maniobra después de los incrementos en los últimos 12 meses. Tomando en consideración estas condiciones, reconocemos que la parte de la corta muestra incrementos implícitos más allá de lo que consideramos asequible. El mercado descuenta alzas implícitas acumuladas de 132pb para los próximos doce meses. Por otra parte, la dinámica de inflación para 2017 pudiera tener implicaciones importantes. Las últimas encuestas han mostrado un incremento importante en los pronósticos de 2017 a niveles cercanos a 4.0% anual de un rango previo de 3.2%-3.4%. Inclusive, Banxico ha realizado ajustes a su estimado de inflación para el próximo año en su Informe Trimestral Sobre la Inflación ayer. El mercado descuenta inflaciones implícitas (*breakevens*) alrededor de 3.8% en todos los plazos, de 3.3% el mes anterior. Tomando en cuenta las condiciones actuales, sugerimos disminuir exposición en Bonos M e incrementar posiciones en Udibonos, como una estrategia defensiva de valor relativo. Los Udibonos con la valuación más atractiva son aquellos con vencimiento en Jun'19, Dic'20 y Jun'22. En el mercado cambiario, el peso se deprecia 0.9% a 20.76 por dólar. Es importante mencionar que el movimiento se dio más por la sorpresiva noticia de la renuncia del gobernador Carstens a partir del 1 de julio de 2017. En nuestra opinión, esto añadirá aún mayor incertidumbre a la que de por sí ya enfrenta nuestro país. Por su parte, consideramos que las minutas son consistentes con el mensaje de que la depreciación del tipo de cambio real es necesaria ante el resultado electoral en EE.UU. En conjunto con los comentarios sobre la persistente incertidumbre en la economía por dicho evento, mantenemos nuestra perspectiva de que el apetito por largos en el MXN se mantendrá limitado al menos hasta el próximo año, con primas de riesgo más elevadas y poca probabilidad de un regreso significativo hasta no tener más información sobre los potenciales cambios a la relación entre EE.UU. y México. En este contexto, mantenemos una preferencia por largos en el USD/MXN, con un fuerte soporte que no logró romper en los últimos días en 20.50 donde nos parece atractivo reiniciar nuevamente compras de dólares, viendo a su vez una baja probabilidad de una fuerte apreciación de nuestra divisa debajo de 20.00 por dólar en un horizonte de mayor plazo.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldivar, 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, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández; Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer y Francisco José Flores Serrano 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
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 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	Analista Economía Nacional	francisco.flores.serrano@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
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

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
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