

Decisión de política monetaria de Banxico

Tasa de referencia cierra el año en 8.25%

20 de diciembre de 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

Juan Carlos Alderete, CFA
Economista Senior, México
juan.alderete.macal@banorte.com

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

Estrategia de Renta fija y tipo de cambio

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

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

Leslie Orozco
Estratega, Renta Fija y Tipo de Cambio
leslie.orozco.velez@banorte.com

Documento destinado al público en general

- La Junta de Gobierno de Banxico decidió de manera unánime incrementar la tasa de referencia en 25pb para dejarla en 8.25%
- En nuestra opinión, el comunicado continúa presentando un tono *hawkish*, en línea con lo observado en el comunicado previo
- Consideramos que la autoridad monetaria mantiene la puerta abierta para continuar incrementando la tasa aunque pensamos que Banxico mantendrá la tasa de referencia sin cambios en 2019 y solo subirá si las condiciones así lo ameritan
- La Junta destacó lo anterior a pesar de la mejoría en los niveles de inflación actual y la posibilidad de una desaceleración del crecimiento en 2019
- El análisis lingüístico del comunicado muestra un aumento en la palabra “largo” en comparación con el comunicado anterior. También destaca la aparición de la palabra “elevados” haciendo alusión tanto a la inflación como a los riesgos. Por el contrario, el peso relativo de “riesgos” y “mediano” disminuyó marginalmente
- Tasas locales y el peso reconocen que Banxico ha dejado la puerta abierta para un alza adicional en caso de ser necesario, aunque con una menor convicción

Nube lingüística del comunicado de diciembre 2018



Fuente Banorte

Nube lingüística del comunicado de noviembre 2018



Fuente Banorte



En línea con lo esperado, Banxico incrementó la tasa de referencia en 25pb a 8.25%.

El banco central anunció su decisión de aumentar la tasa de referencia en 25pb para dejarla en un nivel de 8.25%, en línea con nuestras expectativas y las del mercado. A diferencia de la decisión previa en la cual Irene Espinosa votó a favor de un incremento de 50pb, en esta ocasión la decisión fue unánime. Mantenemos nuestro pronóstico de que Banxico mantendrá la tasa de referencia sin cambios, aunque no descartamos la posibilidad de un incremento adicional en caso de que las condiciones lo ameriten.

Expectativas de inflación en el centro del debate. En nuestra opinión, el comunicado continua mostrando un sesgo *hawkish*, en línea con la decisión previa. Consideramos que la atención de la Junta estuvo más enfocada en el deterioro de las expectativas de inflación, con la reciente mejora en los niveles y los riesgos a la baja para la actividad económica tomando un rol más discreto. En este contexto, los comunicados previos no habían enfatizado tanto la preocupación sobre el incremento en las expectativas de inflación. De hecho, el principal argumento para el aumento de hoy fue *"...un entorno de marcada incertidumbre, en el que el balance de riesgos para la inflación muestra un sesgo al alza y se han materializado algunos de los que la pudieran afectar, tanto bajo una perspectiva de corto como de largo plazo, así como la posibilidad de que se vean afectadas las expectativas de inflación de mediano y largo plazos..."*.

El riesgo de un aumento del salario mínimo por arriba del promedio se ha materializado. En días pasados, la CONASAMI anunció un incremento a los salarios mínimos (para detalles consultar: *"La CONASAMI aprobó un alza de 16.2% para el salario mínimo en 2019"*, 17 de diciembre de 2018, [pdf](#)). Sobre esta medida, Banxico considero que *"...además de su posible impacto directo, se enfrenta el riesgo de que estos propicien revisiones salariales que rebasen las ganancias en productividad y generen presiones de costos con afectaciones en el empleo formal y en los precios..."*. Adicionalmente, aconsejaron que debe de considerarse otras políticas para aumentar el poder adquisitivo de manera sostenida, orientadas a mejorar las condiciones de competencia en los sectores en los cuales se concentran los bienes y servicios de la canasta de consumo de la población de menos ingresos.

Riesgos derivados de cambios estructurales en el proceso de formación de precios. De nuevo, Banxico enfatizó los riesgos para la inflación de mediano y largo plazo derivados de cambios en política económica. En particular, si bien consideraron que el Paquete Económico 2019 se basa en un marco macroeconómico prudente –y reconocieron la reacción favorable de los mercados locales–, recalcaron la necesidad de cumplir con las metas fiscales. Adicionalmente, repitieron que las condiciones actuales presentan riesgos en el mediano y largo plazo que podrían afectar las condiciones macroeconómicas del país así como su capacidad de crecimiento y el proceso de formación de precios.

No obstante, podría existir cierto margen de maniobra ante un menor crecimiento y condiciones monetarias menos restrictivas, sobre todo del Fed. Para la economía mexicana, la Junta consideró que las condiciones de holgura continúan más laxas respecto a lo observado a principios del año, además de la expectativa de una moderación en la actividad económica durante el 4T18. En este sentido, el balance de riesgos para el crecimiento continúa sesgado a la baja y de hecho ha presentado un deterioro adicional. Además, el crecimiento global también se está desacelerando, probablemente más de lo esperado. Mientras tanto, el panorama inflacionario parecería haber mejorado, al menos a nivel global, ante la reciente caída de los precios del petróleo. En este contexto, destacaron que las condiciones financieras podrían continuar apretándose, si bien a un menor ritmo al anticipado previamente.



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

Tasas locales y el peso reconocen que Banxico ha dejado la puerta abierta para un alza adicional en caso de ser necesario, aunque con una menor convicción

El aplanamiento de la curva mexicana se mantiene en Diciembre (después del fuerte empinamiento observado el mes previo) apoyado por la decisión de Banco de México de aumentar en 25pb su tasa de referencia hoy, altamente esperado, con un comunicado que continúa con un inclinación al espectro *hawkish*. El banco central destacó varios factores que pudieran dificultar el proceso de convergencia de la inflación anual hacia su meta, provenientes de riesgos tanto internos como externos. En este sentido, a pesar de reconocer que la inflación ha tenido un mejor comportamiento recientemente, los miembros de la Junta de Gobierno han optado por mantener el balance de riesgos para la inflación con un sesgo al alza. A pesar de ello, la curva de rendimientos descuenta poco menos de un alza de tasa en la primera mitad de 2019, toda vez que el banco central también destacó el efecto de holgura de la economía mexicana y está consciente que la Reserva Federal será más gradual en el proceso de normalización de condiciones monetarias. De tal manera, los participantes del mercado reconocen que Banxico dejó la puerta abierta para un alza adicional en caso de ser necesario, aunque con una menor convicción, especialmente al considerar el diferencial de tasas reales ex ante de corto plazo entre México y EE.UU. que continúa ampliándose, actualmente en 417pb, brindando flexibilidad a Banxico respecto a alzas futuras del Fed. Como resultado, el mercado de renta fija observó una reacción moderada al anuncio de política monetaria, manteniendo las ganancias más tempranas de la sesión de 10pb, principalmente en instrumentos de mediano y largo plazo. Ante esta dinámica nosotros consideramos que queda poco margen de apreciación para los Bonos M y mantenemos nuestra recomendación de inversión en instrumentos a tasa revisable. En el mercado cambiario, el peso continúa operando por debajo de la barrera psicológica de los USD/MXN 20.00, con un desempeño relativamente estable después de la decisión de Banxico. Consideramos que las condiciones actuales del mercado y valuación son propicias para compra de dólares en estos niveles como una estrategia táctica de corto plazo.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia Maria Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldivar, 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, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Francisco Duarte Alcocer, Leslie Thalia Orozco Vélez y Jorge Antonio Izquierdo Lobato, 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
COMPRA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando 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.

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
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Economía Nacional	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
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
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.rozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698

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
Francisco Duarte Alcocer	Analista	francisco.duarte.alcocer@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
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	hugoa.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