

FOMC 2016 – Encargados de normalizar la política monetaria

- El ciclo de alza en tasas ya comenzó en diciembre de 2015
- Consideramos que los nuevos votantes encargados de la normalización tienen un sesgo más neutral
- Dada la incertidumbre en torno al proceso de normalización, la composición de los miembros con derecho a voto cobra relevancia para los siguientes años

El Fed ya ha iniciado el proceso de normalización de la política monetaria en medio de un entorno volátil. El FOMC incrementó en 25pb el rango de la tasa de *Fed Funds* en la reunión de diciembre. Sin embargo, la reciente tensión en los mercados financieros internacionales, los bajos precios del petróleo y el cambiante mercado de divisas serán factores que el Fed deberá evaluar en sus próximas reuniones de política monetaria. En lo que se refiere a la decisión anterior, el comunicado reiteró que el ritmo de alza en tasas será gradual, dependiendo del desempeño de la economía. Por su parte, el *dot plot* mantiene una expectativa de un alza de 100pbs en 2016, sin cambios con respecto al gráfico de septiembre. Las condiciones ya estaban dadas para iniciar la normalización con el mercado laboral respondiendo favorablemente, su más reciente lectura mostró una creación de 292 mil plazas en diciembre y una tasa de desempleo en niveles de largo plazo (5%), como se observa en la gráfica abajo a la derecha. En el frente inflacionario, si bien el deflactor del gasto de consumo –medida de inflación preferida por el FOMC– se ubica en niveles cercanos a cero, excluyendo el costo de energéticos y los alimentos, muestra una variación cercana al 2% objetivo del Fed (ver gráfico abajo a la izquierda). Sin embargo, las minutas de la reunión confirmaron que el ciclo de alza en tasas será gradual y no esperamos un movimiento en la tasa de *Fed Funds* en la reunión del 26-27 de enero. Estimamos que el siguiente incremento sea de 25pb en la reunión del 15-16 de marzo, misma que vendrá acompañada de la actualización de estimados y de conferencia de prensa de Yellen, aunque reconocemos que la renovada tendencia a la baja en los precios de energéticos, aunado al reciente episodio de extrema volatilidad en los mercados han reducido las probabilidades de que esto ocurra.

22 de enero 2016

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

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

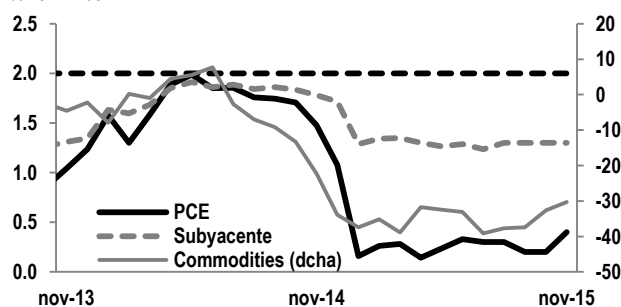
Katia Goya
Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García
Economista, Global
juan.garcia.viejo@banorte.com

Documento destinado al público en general

Deflactor del gasto de consumo

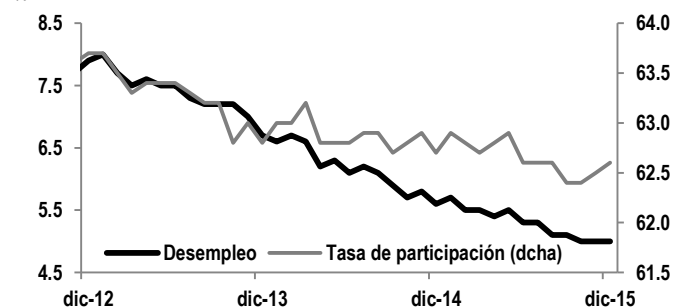
% var. Anual



Fuente: Bloomberg

Desempleo y tasa de participación

%



Fuente: Bloomberg

¿Qué sigue después de dar el banderazo de salida a la normalización? Si bien el momento en que tendría lugar el primer alza de tasas era importante para los mercados, cada vez cobra más relevancia ahora el ritmo al que el Fed regresará la tasa de los *Fed Funds* a su nivel “normal”, que nosotros consideramos que podría estar alrededor de 3.5%. No obstante lo anterior, la reciente volatilidad en los mercados generada en buena parte por la preocupación sobre una desaceleración importante de la economía China, al igual que los bajos precios del petróleo que podrían incidir a la baja sobre la inflación podrían ser factores que no permitieran el aumento de 100 puntos base en el rango de la tasa de referencia que pronostica el FOMC a través de su *dot plot*. Aunado a lo anterior, el Fed ha dicho que espera un ciclo muy gradual de alza en tasas, lo que en nuestra opinión, podría traducirse en un incremento de 50pb a 75pb durante 2016. Cabe mencionar que nuestro escenario está por debajo de lo que implica el *dot plot* del Fed, y por encima de lo que actualmente descuenta el mercado.

En este contexto, la composición del FOMC en los próximos años cobra relevancia. En particular, el sesgo que tenga el Comité en 2016 es importante ya que sentará el ritmo al que se irán llevando las alzas, un tema que preocupa a varios miembros del comité.

Composición del FOMC. El FOMC es el órgano colegiado encargado de tomar las decisiones de política monetaria en Estados Unidos. La composición del FOMC incluye a siete miembros del consejo en Washington, el presidente del Banco de la Reserva Federal de Nueva York y cuatro presidentes de otros bancos regionales de la Reserva Federal, que van rotando cada año. Cabe destacar que independientemente de si tienen derecho a voto en un año determinado, todos los bancos que componen el Sistema de la Reserva Federal atienden las reuniones del FOMC, participan en la discusión y contribuyen con sus puntos de vista sobre la evaluación de la economía y las opciones de política monetaria.

¿Cómo rotan los Presidentes de los Bancos de Reserva Federal Regionales?

Como ya hemos mencionado anteriormente, el Fed de Nueva York es miembro permanente del Consejo del Fed. El presidente del Fed de Cleveland normalmente alterna derecho a voto con el presidente del Fed de Chicago. Por su parte, el Fed de Filadelfia, alterna voto con el Fed de Richmond y de Boston mientras que el Fed de Dallas hace lo propio con el Fed de Atlanta y el Fed de St. Louis. Finalmente, el Fed de Minneapolis alterna votos con el Fed de San Francisco y el Fed de Kansas City, como se observa en el gráfico abajo.

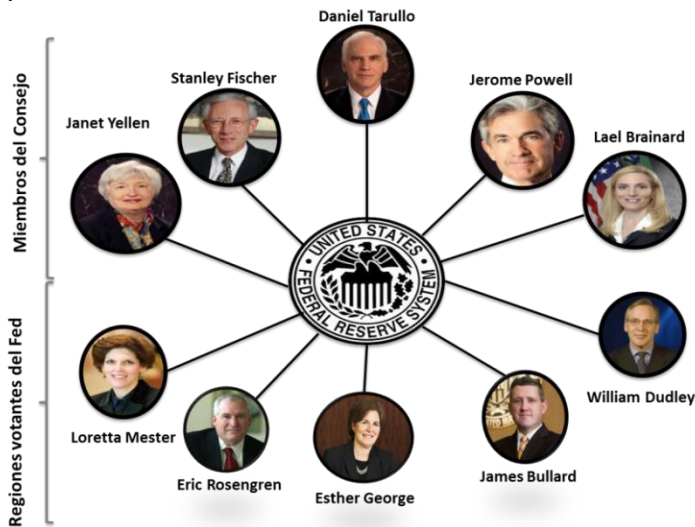
Rotación de presidentes de los Bancos de la Reserva Federal



Fuente: Reserva Federal

El FOMC de 2016. Además de los 5 miembros del Consejo, de acuerdo a los criterios anteriormente mencionados, en 2016, los bancos de la Reserva Federal que tendrán voto serán los siguientes: (1) Eric Rosengren, del Fed de Boston; (2) Loretta Mester, del Fed de Cleveland; (3) Esther George, del Fed de Kansas City; y (4) James Bullard, del Fed de St. Louis.

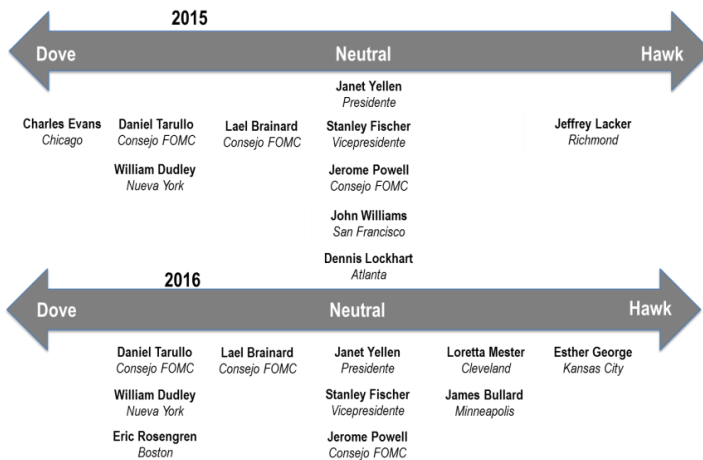
Composición del FOMC 2016



Fuente: Reserva Federal

Composición balanceada. Consideramos que durante 2015, el FOMC tuvo un sesgo neutral-*dovish*, con sólo un miembro con un sesgo *hawk* (o tendiente a retirar el estímulo) como es el caso de Jeffrey Lacker. Del lado *dovish*, se encontraba una buena parte de los miembros votantes del FOMC en 2015, con Charles Evans del lado más *dovish* del espectro (ver gráfico abajo) pero fue sustituido por Loretta Mester quien tiene un sesgo ligeramente *hawk*. En 2016, Jeffrey Lacker (el más *hawk* de 2015) fue sustituido por un miembro considerablemente *dove* (Eric Rosegren). No obstante, los miembros neutrales con voto en 2015, John Williams y Dennis Lockhart, fueron sustituidos por Esther George y James Bullard, respectivamente y quienes tienen un sesgo más *hawkish*.

Halconímetro del Fed



Fuente: Reserva Federal y Banorte Ixe

Sesgo de los diferentes miembros del FOMC basado en sus recientes intervenciones. Si bien el comunicado de política monetaria revela el sentido del voto de cada uno de sus miembros, las minutas no especifican la opinión de cada uno de los participantes en el Comité. En este contexto, cobran relevancia las intervenciones que hacen los miembros del Fed en diferentes foros, de los que se puede deducir su postura o sesgo. En este contexto, consideramos que el sesgo de los principales miembros del Consejo es *dovish*, mientras que las más recientes intervenciones de los miembros que votarán en 2016 sugieren posturas más diversas, como se muestra a continuación.

Janet Yellen – La presidenta del FOMC es considerada como neutral, aunque tiene una tendencia ligeramente *dovish*. En sus comentarios más recientes ha afirmado que las alzas difícilmente tendrán lugar de manera trimestral o con algún tipo de espacio definido. Por otro lado, ha afirmado que el Comité será prudente para no causar una nueva recesión. De hecho, está algo preocupada por la ausencia de presiones salariales y por la renovada caída de los precios del petróleo, circunstancias que podrían afectar a la dinámica de precios en el corto y mediano plazo.

Stanley Fischer, vicepresidente del Fed – El vicepresidente del FOMC que normalmente mantiene un tono neutral, recientemente habló de un alza de al menos 75pb durante 2016. En este contexto, el estimado del mercado le parece bajo. Sin embargo, también ha comentado que la incertidumbre ha aumentado, derivado de los recientes sucesos en los mercados como la fuerte caída de los índices accionarios a principios del año y la caída del precio del crudo.

Daniel Tarullo, miembro del consejo del FOMC – Se enfoca principalmente a la supervisión a los bancos y no habla mucho sobre el tema de política monetaria en público. No obstante, es considerado un integrante *dovish* por sus comentarios sobre un crecimiento moderado del país y un escaso aumento de los precios a causa de las presiones deflacionarias provenientes de los bajos precios el petróleo y la debilidad de la economía global, situación por la que el Fed deberá mostrar cautela al incrementar su tasa de referencia.

Jerome Powell, miembro del consejo del FOMC – Es uno de los miembros más activos dentro del FOMC. En cuanto a intervenciones con el público se refiere. Ha sido muy cauto cuando tiene que expresar su opinión pero no ha resultado tan *hawkish* como se esperaba, sino más bien tiene una postura neutral. Desde la última reunión del Fed, Powell ha dicho que espera que el mercado laboral continúe mejorando, aunque tiene la expectativa de que eso se traduzca en presiones salariales, las cuales por ahora permanecen ausentes. Sin embargo, destacó que esta primera alza debe ser entendida como un voto de confianza del FOMC a las condiciones actuales de la economía estadounidense.

Lael Brainard, miembro del consejo del FOMC - Tiene una tendencia *dovish*, en sus comentarios más recientes concordó con Daniel Tarullo sobre su punto de vista en lo que se refiere a presiones deflacionarias y un crecimiento global débil, el cual también se vería reflejado en Estados Unidos.

William Dudley, del Fed de Nueva York – Antes de mostrar su inclinación hacia un alza en tasas durante de diciembre, era considerado uno de los miembros más *dovish*. En su más reciente intervención destacó que apoya la idea de seguir con la reinversión de los instrumentos en el balance del Fed hasta que la tasa ya esté más cerca de niveles “normales”. No obstante, mencionó que el hecho de que las expectativas de inflación caigan por una desaceleración del crecimiento económico le preocupa. A la vez, hizo hincapié en que consideraría tasas de interés negativas en caso de que la economía se debilitara.

Los votantes dentro del FOMC en 2016 tienen un sesgo menos *dovish*

Loretta Mester, del Fed de Cleveland – Fue la responsable del departamento de investigación económica en el Fed de Filadelfia durante la dirección de Charles Plosser, quien tenía un tono *hawkish*. Mester comentaba desde junio que las condiciones ya se prestaban para un alza en tasas, aunque de manera gradual, manteniendo la reinversión del principal de los activos en el balance del Fed durante el primer tramo de la normalización. En sus más recientes intervenciones se ha mostrado positiva sobre el dinamismo de la economía estadounidense, afirmando que los efectos de las tasas de interés en el mediano plazo son los realmente importantes. Aunque desde luego que se mostró dependiente de los datos económicos y la situación financiera.

Eric Rosegren, del Fed de Boston - Rosegren está catalogado como un miembro *dovish* dentro del FOMC. Lo anterior se confirmó en sus más recientes comentarios acerca de la economía nacional, de la cual no se mostró tan confiado por la debilidad de los últimos datos económicos. Igualmente, dijo que una condición para subir tasas es un crecimiento por arriba del potencial. Dado lo anterior, sugirió que la proyección del Fed de 100pb en 2016 tiene riesgos a la baja.

James Bullard, del Fed de St. Louis – Bullard ha tenido comentarios más *hawkish* que en el pasado, cuando pedía estímulo adicional por medio de programas de QE en 2010. Sin embargo, en su más reciente participación sonó un tanto *dovish* nuevamente, debido a que considera que la renovada caída en los precios del petróleo y las cada vez más bajas expectativas de inflación representan un riesgo a la baja sobre la dinámica de precios y por ende, sobre el ciclo de alza en tasas del Fed.

Esther George, del Fed de Kansas City - Ha opinado a favor de una política monetaria más rígida, incluso diciendo que desde años anteriores habían existido oportunidades para comenzar a subir la tasa de *Fed Funds*. Según George, esta demora podría inflar aún más las burbujas especulativas en el precio de los activos tales como acciones y casas. En 2013 votó en 7 de las 8 reuniones del FOMC en contra de seguir con una tasa de referencia entre 0% y 0.25%. Por lo anterior, consideramos que podría ser uno de los votantes por un alza en tasas menos gradual a lo que los demás miembros del Fed piensan.

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, 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, Rey Saúl Torres Olivares, Santiago Leal Singer, y 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
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
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
Juan Carlos García Viejo	Gerente Economía Internacional	juan.garcia.viejo@banorte.com	(55) 1670 - 2252
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

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	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista 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
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas / Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cementos / 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
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 Velazquez Rodriguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454