

Minutas del FOMC – Será apropiado subir la tasa en la reunión de diciembre

23 de noviembre 2016

- El Fed acaba de publicar las minutas de la reunión del FOMC que tuvo lugar los días 1 y 2 de noviembre
- En nuestra opinión, las minutas mostraron un tono ligeramente menos *hawkish* del que percibimos en el comunicado, pero apuntan a un alza próxima en el rango de la tasa de *Fed funds*
 - (1) La mayoría de los participantes expresaron que sería apropiado subir la tasa de referencia relativamente pronto, siempre y cuando la información a publicarse de evidencia de un continuo progreso hacia los objetivos del Comité
 - (2) Algunos participantes consideran que un incremento en la tasa de interés en diciembre es importante para la credibilidad del Fed
 - (3) Unos pocos miembros apoyaron un alza en la reunión de noviembre, destacando que la trayectoria del empleo y de la inflación es consistente con su doble mandato
- Adicionalmente, muchos miembros juzgaron que los riesgos económicos y financieros se pueden incrementar si el mercado laboral se sobrecalienta
- A lo anterior se suman los indicadores económicos publicados recientemente que en el balance total han resultado positivos y el triunfo de Trump en la elección presidencial
- En su reciente testimonio, la presidente del Fed, Janet Yellen, destacó que los mercados están descontando una política fiscal expansiva, lo que debe tomarse en cuenta en las decisiones del FOMC
- Mantenemos nuestra expectativa de que el siguiente incremento en el rango de la tasa de *Fed funds* será de 25pb en diciembre
- Minutas sin información adicional para el mercado, el cual descuenta 100% de probabilidad de alza para diciembre

El Fed acaba de publicar las minutas de la reunión del FOMC que tuvo lugar los días 1 y 2 de noviembre. En dicha reunión se decidió mantener sin cambios el rango de la tasa de *Fed funds* en 0.25%-0.50%, pero la decisión estuvo dividida con 8 votos a favor de mantener el rango de la tasa de referencia de los *Fed funds* sin cambios y 2 miembros votando a favor de un incremento. Consideramos que las minutas publicadas el día de hoy mostraron un tono ligeramente menos *hawkish* que el comunicado, pero apuntan a un alza en la tasa de referencia en la reunión del próximo 14 de diciembre: (1) La mayoría de los participantes expresaron que sería apropiado subir la tasa de referencia relativamente pronto, mientras la información a publicarse de evidencia de un continuo progreso hacia los objetivos del Comité; (2) algunos participantes consideran que un incremento en la tasa de interés en diciembre es importante para la credibilidad del Fed; y (3) unos pocos miembros apoyaron el alza en la tasa en la reunión de noviembre destacando que la trayectoria del empleo y de la

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

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

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

Estrategia de Renta Fija y FX

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

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

inflación es consistente con su doble mandato. Adicionalmente, muchos miembros juzgaron que los riesgos económicos y financieros se pueden incrementar si el mercado laboral se sobrecalienta.

La descripción de la dinámica de precios es más positiva. Los miembros del Fed estuvieron de acuerdo en que las expectativas de inflación del mercado han subido, aunque aún se sitúan en niveles bajos. No obstante, ya observan menores presiones deflacionarias de parte de los precios de energéticos y de los precios de importación. En este contexto, señalaron que el índice de precios PCE ha tenido resultados por arriba de lo esperado en los últimos meses. Los miembros discutieron el caso de que si la inflación se eleva de manera más acelerada, pudiera afectar a las tasas de largo plazo, o bien una apreciación del dólar causada por la compleja situación fuera de los Estados Unidos pudiera renovar las presiones deflacionarias, por lo que la normalización tendría que ser aún más gradual. Sin embargo, esto luce complicado, dado que el mayor gasto gubernamental y las medidas proteccionistas propuestas por Trump pueden incidir en mayor inflación.

Los indicadores económicos publicados recientemente han resultado positivos en el balance total. Por un lado, el reporte del mercado laboral de octubre mostró un mayor avance de los salarios, mientras que las cifras de inflación muestran una aceleración favorecida por el alza en los precios de energéticos, aunque el componente subyacente se mantiene contenido. En tanto, el reporte de ventas al menudeo de octubre mostró una aceleración del consumo, con el grupo de control situando su variación trimestral anualizada en 2.1% desde 1.1% en 3T16. Finalmente, las cifras del sector manufacturero mandan señales mixtas pero con algunos matices positivos.

A lo anterior se suma el triunfo de Trump en la elección presidencial. En su reciente intervención, la presidente del Fed, Janet Yellen dijo que hay mucha incertidumbre en las políticas futuras que se estarán implementando y destacó que los mercados están descontando una expansión de la política fiscal, lo que puede tener consecuencias inflacionarias y dijo que el Fed debe tomar esto en cuenta. Mantenemos nuestra expectativa de que el Fed elevará la tasa de referencia en 25pb en su última reunión del año. Cabe destacar que la probabilidad implícita de alza es de 100%.

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

Minutas sin información adicional para el mercado, el cual descuenta 100% de probabilidad de alza para diciembre

Las minutas de la última reunión del Fed ofrecieron poca información adicional que pudiera incorporarse en la función de decisión de los inversionistas. Al momento, la curva descuenta 100% de probabilidad implícita de un alza de 25pb por parte del Fed en su reunión del 14 de diciembre. Adicionalmente, la expectativa sobre las políticas económicas que pudiera implementar el Presidente electo Trump (e.g. política fiscal expansiva) sugiere la posibilidad de una mayor inflación hacia delante, con lo cual el mercado descuenta 59pb de incrementos implícitos acumulados para finales de 2017.

Los instrumentos de mayor plazo en EE.UU. lograron recuperar parte del terreno perdido durante la madrugada, con un menor volumen de operación de cara al asueto del *Día de Acción de Gracias*. En este contexto, el *Treasury* de 10 años opera en 2.35%, 4pb por arriba del cierre previo, alcanzando hasta 2.41% en la sesión de hoy. Esperamos que este instrumento finalice en 2.50% este año y 2.90% el próximo. Esta publicación tuvo un efecto limitado, aunque positivo, en las tasas mexicanas, con los inversionistas centrando su atención sobre el *Informe Trimestral sobre la Inflación* de Banxico. En el mercado cambiario, el peso no mostró una fuerte reacción a las minutas, operando entre 20.65-20.70 por dólar en los primeros minutos tras la publicación (actual: 20.73). En nuestra opinión, esta reacción es consistente con la amplia expectativa de aumento en diciembre y que no considera nueva información desde la junta, en particular el alza en tasas de interés y el dólar a nivel global tras la elección. Creemos que el entorno de fortaleza del USD pudiera continuar al menos hacia el cierre de año, con los mercados incorporando una expectativa bastante gradual todavía sobre el posible ritmo de alza de tasas del Fed el próximo año. En términos de estrategia, desde la decisión de Banxico de la semana pasada hemos recomendado nuevamente compras del USD/MXN en alrededor de 20.40 por dólar, una ganancia de alrededor de 1.5% al nivel actual excluyendo un *carry* ligeramente negativo. Sugerimos mantener posiciones y proteger utilidades en caso de un regreso a 20.50, viendo prudente asegurar dicha utilidad de extenderse el movimiento a 20.90, zona de consolidación reciente previo a la figura y psicológico de 21.00 por dólar.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, 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, 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, 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
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

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	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
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
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas / Comercio Especializado	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
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