

## Minutas del FOMC – Los miembros del Fed ven el alza en la tasa de referencia cada vez más cerca

- El Fed acaba de publicar las minutas de la reunión del FOMC que tuvo lugar los días 20 y 21 de septiembre
- Las minutas resaltaron que algunos participantes piensan que es apropiado elevar la tasa de referencia relativamente pronto si el mercado laboral continúa su recuperación y la actividad económica se fortalece
- Se destacó que había argumentos razonables ya sea para incrementar la tasa en esa reunión o para esperar a tener información adicional sobre el desempeño del empleo y la dinámica de precios
- Una mayoría sustancial ahora ve los riesgos de corto plazo como balanceados y recalcó que los riesgos del *Brexit* se han reducido
- Varios miembros destacaron que hay pocas señales de que estén emergiendo presiones inflacionarias o que el progreso en la inflación ha sido lento
- Mantenemos nuestra expectativa de que el siguiente incremento en el rango de la tasa de *Fed funds* será en diciembre
- Los mercados percibieron una minutas menos *hawkish* de las previstas, pero todavía validando la expectativa de alza en diciembre

El Fed acaba de publicar las minutas de la reunión del FOMC que tuvo lugar los días 20 y 21 de septiembre. 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 7 votos a favor de mantener el rango de la tasa de referencia de los *Fed funds* sin cambios y 3 miembros votando a favor de un incremento. Consideramos que las minutas publicadas el día de hoy mostraron un tono igual de *hawkish* que el comunicado, resaltando que algunos participantes piensan que es apropiado elevar la tasa de referencia relativamente pronto si el mercado laboral continúa su recuperación y la actividad económica se fortalece. Se destacó que había argumentos razonables ya sea para incrementar la tasa en esa reunión o para esperar a tener información adicional sobre el desempeño del mercado laboral y la inflación. El documento explicó también que aquellos que votaron a favor del alza en dicha reunión argumentaron que posponer la decisión de subir las tasas por demasiado tiempo puede empujar la tasa de desempleo demasiado abajo, lo que llevaría a la necesidad de apretar rápidamente la política monetaria y por ende, generaría riesgos para que la economía pueda seguir en expansión.

12 de octubre 2016

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

**Una mayoría sustancial ahora ve los riesgos de corto plazo como balanceados y recalcó que los riesgos del *Brexit* se han reducido.** Sin embargo, algunos pocos todavía consideran que los riesgos se inclinan a la baja, tales como el crecimiento más débil de lo esperado en otras economías y la incertidumbre en torno al *Brexit*, entre otros. Por su parte, en lo que se refiere a la inflación, varios miembros destacaron que hay pocas señales de que estén emergiendo presiones inflacionarias y que el progreso en la inflación ha sido lento. Mientras tanto, en lo que tiene que ver con el desempeño del mercado laboral vimos opiniones divididas. Si bien en general, los miembros reconocieron que las condiciones del mercado laboral han mejorado de manera apreciable a lo largo del último año, algunos de ellos notaron que el incremento en la tasa de participación sugiere que hay más espacio para que la oferta laboral se expanda y explicaron que el lento progreso que hemos visto en otros indicadores del mercado laboral señala que los recursos ociosos han disminuido a un paso sólo modesto. Esta visión sugiere que proceder de manera cautelosa en ir removiendo la política monetaria acomodaticia puede impulsar una mejoría adicional en el mercado laboral.

**Cabe resaltar que de la reunión a la fecha ya tenemos información relevante adicional.** El reporte del mercado laboral del noveno mes del año, el que mostró una creación de plazas menor a lo esperado y un alza en la tasa de desempleo por la incorporación de más personas a la fuerza laboral, de las cuales una parte quedó en desempleo. Por su parte, el deflactor del gasto de consumo PCE de agosto pasó de 0.8% a/a a 1% a/a, mientras que el componente subyacente (PCE *core*) pasó de 1.6% a/a a 1.7% a/a. En cuanto a las intervenciones por parte de miembros del Fed percibimos que se mantiene la división de opiniones respecto al momento adecuado para elevar la tasa de referencia.

**Mantenemos nuestra expectativa de que el siguiente incremento en el rango de la tasa de *Fed funds* será en diciembre.** Tras la publicación de las minutas mantenemos nuestra expectativa de que el próximo aumento en la tasa de referencia será en diciembre, ya que consideramos que las opiniones entre los miembros del Fed siguen divididas y consideramos que preferirán tener más evidencia de que la inflación se dirige de manera sostenida hacia el objetivo de 2%. Cabe recordar que la próxima reunión es el 2 de noviembre, sólo unos días antes de las elecciones presidenciales a celebrarse el día 8, además de que dicha reunión no vendrá acompañada de actualización de pronósticos ni de conferencia de prensa por parte de Janet Yellen.

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

**Los mercados percibieron una minutas menos *hawkish* de las previstas, pero todavía validando la expectativa de alza en diciembre.** Los bonos soberanos en la mayoría de las regiones registraron un modesto respiro a las pérdidas observadas en sesiones recientes, toda vez que los inversionistas interpretaron las minutas como un documento menos *hawkish* del que tenían previsto. Esto resultó en una recuperación en las tasas de interés en México de 3-4pb, en prácticamente todos los plazos, después de la publicación del documento, similar al desempeño observado en los bonos norteamericanos. No obstante lo anterior, las discusiones la interior de las minutas continúan aludiendo a una elevada probabilidad (implícita de 66.7%) de un incremento de 25pb en la tasa de los *Fed funds* a finales de año (14 de diciembre). Ante las condiciones actuales esperamos que la curva continúe empinándose, con un valor relativo más interesante en el *belly* de las curvas de Bonos M y derivados de TIIIE-28. Esta situación es consistente con la visión global de una curva en Estados Unidos también más pronunciada (más detalles en nuestra nota: “*FMI/Banco Mundial 2016: Las limitaciones de la política monetaria*” <[pdf](#)>, publicada el 10 de octubre de 2016. En términos de estrategia, mantenemos nuestra recomendación sobre un *steepener* 5-10 años en TIIIE-IRS: recibir 5 años, pagar 10 años, con un nivel de entrada de 35pb, objetivo de 50pb, *stop-loss* de 25pb y nivel actual de 46pb. Más detalles en nuestra nota “*México: Recomendamos steepener 5-10 años en TIIIE-IRS*” <[pdf](#)>, publicada el 5 de octubre. En términos del mercado cambiario, el peso mexicano operaba 0.3% más débil antes del reporte en 18.97 por dólar, revirtiendo las pérdidas tras la publicación a 18.90 al momento de redactar este documento. El USD también cayó moderadamente frente a otras divisas, lo que en nuestra opinión se debe a la expectativa de que contendrían un sesgo más *hawkish*, con los miembros aún bastante divididos sobre el momento adecuado para un alza. Desde inicios de la semana hemos recomendado iniciar compras del USD/MXN al nivel actual, observando soportes importantes que han sido respetados en los últimos días en 18.88 y 18.75 por dólar, donde se encuentran los PM de 50 y 100 días, respectivamente. En específico, creemos que el potencial de una fuerte apreciación adicional del peso está limitado tras las ganancias acumuladas desde finales de septiembre, sobre todo previo a la elección en EE.UU. y en un contexto donde prevalecen elevados riesgos externos.

## 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, y Santiago Leal Singer, 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 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
<b>COMPRA</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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
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
Eugenia Ivonne Arias Medina	Analista	eugenia.arias.medina@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 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