

Reunión del FOMC – Relativamente neutral en la primera reunión del año

- En línea con lo estimado, el Fed mantuvo sin cambios el rango de la tasa de referencia de *Fed funds*
- En nuestra opinión, el tono del comunicado del FOMC sigue siendo relativamente neutral y sigue apuntando a un ciclo gradual de alza en tasas, mostrando pocos cambios respecto al comunicado anterior:
 - (1) Consideran que la actividad económica se sigue expandiendo a un paso moderado;
 - (2) Las ganancias en el empleo siguen siendo sólidas, mientras que la tasa de desempleo se mantiene cerca de su reciente mínimo;
 - (3) Eliminaron la frase donde decían que las expectativas de inflación del mercado habían subido y sólo dijeron que permanecen bajas;
 - (4) Dijeron que la inflación se ha elevado en los trimestres recientes pero nuevamente destacaron que se mantiene por abajo del objetivo. En lugar de decir que esperaban que la inflación subiera al objetivo de 2% en el mediano plazo, afirmaron que así será;
- Añadieron que las medidas de sentimiento del consumidor y de los empresarios han mejorado últimamente
- Mantenemos nuestra expectativa de que veremos dos incrementos en el rango de la tasa de referencia en el 2017, en junio y diciembre
- Sin reacción significativa de tasas mexicanas y el peso al comunicado

Sin cambios en la postura monetaria, como era ampliamente esperado. Después de un incremento de 25pb en el rango de la tasa de referencia en la pasada reunión de diciembre del FOMC, el Fed mantuvo el rango de la tasa de referencia en 0.50%-0.75%. En nuestra opinión, el tono del comunicado del FOMC sigue siendo relativamente neutral y sigue apuntando a un ciclo gradual de alza en tasas, sin grandes cambios respecto al comunicado anterior: (1) Consideran que la actividad económica se sigue expandiendo a un paso moderado; (2) las ganancias en el empleo siguen siendo sólidas, mientras que la tasa de desempleo se mantiene cerca de su reciente mínimo; (3) eliminaron la frase donde decían que las expectativas de inflación del mercado habían subido y sólo dijeron que permanecen bajas; (4) dijeron que la inflación ha subido en los trimestres recientes pero nuevamente destacaron que se mantiene por abajo del objetivo. Añadieron que las medidas de sentimiento del consumidor y de los empresarios han mejorado últimamente. En lugar de decir que esperaban que la inflación subiera al objetivo de 2% en el mediano plazo, afirmaron que así será. Cabe destacar que la nueva composición del FOMC no se vio reflejada en un cambio en el tono del comunicado.

1 de febrero 2017

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

Gabriel Casillas

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

Delia Paredes Mier

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
alejandropadilla@banorte.com

Juan Carlos Alderete, CFA

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

Mantenemos nuestra expectativa de que el Fed elevará la tasa de referencia en dos ocasiones durante el 2017. En nuestra opinión, el crecimiento de la economía seguirá siendo moderado durante el año, mientras que la inflación medida por el PCE seguirá acercándose a 2%. Adicionalmente, si bien pensamos que la política fiscal expansiva de la nueva administración tendrá un impacto importante sobre las presiones inflacionarias, prevemos que estas se manifestarán hacia finales del año y dependen de la magnitud del estímulo, la cual todavía tiene un alto grado de incertidumbre.

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

Sin reacción significativa de tasas mexicanas y el peso al comunicado. Los mercados no reaccionaron con fuerza al comunicado, con cambios de moderados a marginales tanto en las tasas como en el dólar a nivel global. Si bien el Comité reconoce una mejoría en el sentimiento desde la última decisión, creemos que no sugiere una preocupación importante por la inflación a pesar de una mayor confianza de que subirá al objetivo de 2.0% en el mediano plazo. En nuestra opinión, el tono cuenta con un sesgo ligeramente menos *hawkish* a lo esperado por algunos participantes.

En renta fija, los bonos operan cambios moderados respecto al cierre de ayer, con pérdidas de 2-3pb en bonos M sobre todo en la parte corta de la curva y los Udibonos con ajustes de mayor magnitud, también concentrada en cortos plazos. A pesar de esta situación, mantenemos posiciones largas en los Udibonos Jun'19, Dic'20 y Jun'22 abiertas desde el 2 de diciembre como una estrategia adecuada de cara a presiones en precios, aún con un buen desempeño acumulado durante las últimas siete semanas desde que abrimos esta idea. Para mayores detalles, ver detalles en “*Expectativas de tasas, divisas y commodities – Nueva Realidad Después de Trump*” <pdf>. Mantenemos la expectativa de que las tasas seguirán presionadas en el 1T17 de cara a los riesgos geopolíticos que se avecinan (*e.g.* Trump). Esperamos que el Bono M de referencia de 10 años finalice en 7.70% el 1T17 y en 8.15% el año, con un diferencial respecto a la nota norteamericana del mismo plazo en 525pb, por arriba de los 437pb promediados en 2016. En términos de análisis de valor relativo, vemos que la pendiente de la curva 2/10 en 60pb se encuentra cerca de su valor justo, todavía con un espacio limitado para observar un incremento en el trimestre, especialmente si tomamos en consideración que la curva descuenta 134pb de incrementos implícitos para 2017, menor a los 200pb que tenemos pronosticados. Una situación similar se observa en la pendiente 5/10, operando en 35pb. Esperamos un buen nivel de entrada en 30pb para un *steepener*, debido a que existe la posibilidad de que la pendiente finalice en 45pb a finales del trimestre, especialmente si tomamos en consideración una tasa *forward* 5a5a en 8.13% en estos momentos.

En el cambiario, el dólar ganaba terreno antes del comunicado -sobre todo frente al G10- lo que se moderó al no mostrar un tono mucho más *hawkish*. El EUR/USD cae 0.1% hoy a 1.0783 desde 1.0740 antes de la publicación y el USD/JPY modera el alza a 112.96 (+0.1%) desde 113.40. El peso opera con pocos cambios relativo a su nivel previo al evento en 20.75 por dólar, ganando 0.4% en la sesión y con una menor volatilidad intradía a lo observado recientemente. Nos mantenemos sin posiciones en el USD/MXN por el momento, a la espera de una mayor estabilidad para evaluar nuevas posiciones. No descartamos que el peso pudiera continuar con un buen desempeño absoluto y relativo en el corto plazo, con el próximo soporte clave en 20.50. A pesar del *rally* del peso desde el 20 de enero pasado, continuamos escépticos del potencial de apreciación de la moneda considerando un entorno externo y local bastante retador al menos este año.

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, 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
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
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.cebaldos@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	rvlazarquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454