

Reunión del FOMC – El Fed extiende el periodo de incertidumbre

- El FOMC mantuvo sin cambios el rango objetivo de la tasa de *Fed Funds* en 0%-0.25%
- La decisión no fue unánime, pero sólo un miembro votó a favor de un alza de 25pb
- El tono del comunicado fue considerablemente más *dovish*, mientras que los estimados macroeconómicos mostraron sólo ligeros cambios
- El *dot plot* muestra que la mayoría de los miembros del Fed anticipa que el inicio de la normalización de la política monetaria será este año
- En nuestra opinión, el Fed iniciará la normalización en la reunión de diciembre con un alza de 25pb

El FOMC decidió mantener sin cambios el rango de la tasa de *Fed Funds* en 0%-0.25% y mostró un tono mucho más *dovish* en su comunicado. El FOMC acaba de anunciar su decisión de política monetaria manteniendo sin cambios el rango de la tasa de referencia. Cabe destacar que la decisión no fue unánime, con Jeffrey Lacker votando a favor de un alza de 25pb. Al mismo tiempo, el comunicado que acompañó la decisión tuvo cambios importantes destacando un tono considerablemente más *dovish* al explicar la relevancia de los recientes eventos externos como un riesgo al crecimiento económico, mientras que los pronósticos macroeconómicos mostraron ajustes a la baja en los estimados de inflación y la tasa de desempleo de largo plazo, además de que se incorporaron los estimados de 2018 por primera vez. Finalmente el *dot plot* mostró ligeros ajustes a la baja para este año, pero los miembros del Fed siguen estimando que el inicio de la normalización de la política monetaria si será en 2015.

Descartamos octubre y vemos las mayores probabilidades de un alza en diciembre. Ante el tono considerablemente más *dovish* del comunicado y el hecho de que sólo un miembro votó a favor de un alza vemos una probabilidad nula de que el inicio de la normalización de la política monetaria sea en la próxima reunión del 27-28 de octubre. Consideramos que ahora las mayores probabilidades se inclinan a un alza de 25ps en el rango objetivo de la tasa de *Fed Funds* en la junta del 15 y 16 de diciembre, teniendo en cuenta el *dot plot* para este año que incorpora al menos un alza y los comentarios de los miembros del Fed, incluida la conferencia de prensa de hoy de Janet Yellen, donde destacan que es muy probable que el inicio de la normalización de la política monetaria sea en el 2015. Sin embargo, consideramos que de extenderse el periodo de volatilidad, el Fed podría retrasar esta decisión al 2016.

17 de Septiembre 2015

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

Katía 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
Estrategia, Mercado Cambiario
juan.alderete.macal@banorte.com

El comunicado que acompañó la decisión mostró un tono considerablemente más *dovish*, destacando los siguientes cambios:

1. Explicaron que las medidas de expectativas de inflación del mercado *se han bajado*, mientras que las que están basadas en encuestas permanecen estables. Esto contrasta con el párrafo incorporado en la reunión de julio donde destacaron que las expectativas de inflación del mercado *permanecen bajas*, mientras que las basadas en encuestas siguen estables.
2. En el tema del manejo de riesgos, se incorporó un amplio párrafo donde explicaron que: los recientes acontecimientos globales y financieros pueden restringir la actividad económica en cierta medida y es posible que generen presiones a la baja sobre la inflación en el corto plazo. Asimismo, si bien mantuvieron el párrafo donde explican que: “... *el Comité espera que con el adecuado estímulo, la actividad económica se expanda a un paso moderado, con los indicadores del mercado laboral continuando su movimiento hacia niveles que el Comité considera consistentes con su mandato dual, el Comité sigue viendo los riesgos a las perspectivas para la actividad económica y el mercado laboral como casi balanceados...*”. Pero agregaron que: “...*estarán monitoreando los acontecimientos externos...*”.

Ligeras modificaciones a los estimados macroeconómicos del Fed. Como en cada reunión de septiembre, el Fed incorpora un año más en su tabla de pronósticos macroeconómicos. En esta ocasión se incluyeron ya las proyecciones para 2018. Asimismo, se observó un cambio donde se incluye también la mediana de los estimados, mientras que antes sólo se incorporaba la tendencia central y el rango. La tendencia central elimina los tres pronósticos más altos y los tres más bajos de los participantes.

Los estimados del Fed mostraron un ajuste al alza en la tendencia central del crecimiento de 2015 de 1.8%-2.0% a 2%-2.3%, mientras que las proyecciones de crecimiento económico para los siguientes años fueron revisadas sólo marginalmente a la baja. En lo que respecta a la tasa de desempleo para 2015, se observó un cambio a la baja desde 5.2%-5.3% a 5%-5.1%, a la vez que los pronósticos de los siguientes años también se revisaron a la baja. En específico, el desempleo en el largo plazo o pleno empleo se modificó de 5%-5.2% a 4.9%-5.2%. Finalmente, las expectativas de inflación tuvieron un descenso, particularmente para el 2015, pasando de un rango de 0.6%-0.8% a 0.3%-0.5%, mientras que la inflación subyacente estimada para este año permaneció sin cambios, y se observó una ligera modificación a la baja para 2016.

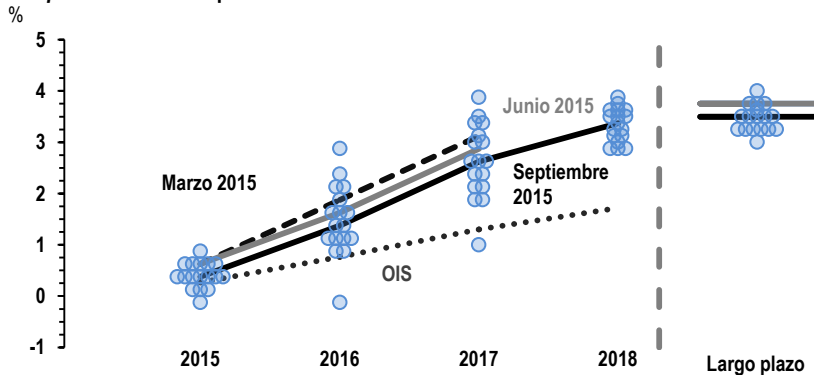
Estimados Macroeconómicos Tendencia Central: Septiembre 2015

%	2015	2016	2017	2018	Largo plazo
Crecimiento económico	2.0 - 2.3	2.2 - 2.6	2.0 - 2.4	1.8 - 2.2	1.8 - 2.2
Estimado junio	1.8 - 2.0	2.4 - 2.7	2.1 - 2.5	n.a.	2.0 - 2.3
Tasa de desempleo	5.0 - 5.1	4.7 - 4.9	4.7 - 4.9	4.7 - 5.0	4.9 - 5.2
Estimado junio	5.2 - 5.3	4.9 - 5.1	4.9 - 5.1	n.a.	5.0 - 5.2
Deflactor del PCE	0.3 - 0.5	1.5 - 1.8	1.8 - 2.0	2.0	2.0
Estimado junio	0.6 - 0.8	1.6 - 1.9	1.9 - 2.0	n.a.	2.0
Deflactor subyacente del PCE	1.3 - 1.4	1.5 - 1.8	1.8 - 2.0	1.9 - 2.0	
Estimado junio	1.3 - 1.4	1.6 - 1.9	1.9 - 2.0	n.a.	

Fuente: Reserva Federal

El dot plot sigue anticipando el inicio de la normalización de la política monetaria en el 2015. El dot plot muestra que los miembros del Fed sólo anticipan un alza este año desde un previo de dos incrementos estimados en el dot plot publicado en junio. Para este año un miembro votó por tasa negativa, creemos que debe de ser Kocherlakota que cabe destacar que tiene voto dentro del FOMC hasta 2017. Mientras que la trayectoria para 2016 y 2017 sigue incorporando alzas de 100pb y 125pb, respectivamente, igual que en junio. Para este año hay 7 participantes que ven un alza de 25pb, 5 que ven dos incrementos y 1 que ve tres. Cabe recordar que en junio, eran 5 para un incremento, 5 para dos incrementos y 5 para tres alzas.

Dot-plot del FOMC: Septiembre 2015



Fuente: Bloomberg y Banorte-Ixe

Yellen destacó que la gran mayoría del FOMC ve el inicio de la normalización de la política monetaria en el 2015. En la conferencia que dio Janet Yellen, presidenta del Fed, tras la decisión de política monetaria explicó que la gran mayoría del FOMC todavía espera un alza en el rango de la tasa de Fed Funds este año. Dijo también que quieren tomarse un poco más de tiempo para evaluar el impacto de la turbulencia en los mercados y los acontecimientos internacionales sobre la economía y la inflación. Explicó que hay ligeras presiones a la baja sobre la inflación y que una mejoría adicional del mercado laboral impulsará la confianza de que la inflación regresará al objetivo.

Optimistas en nuestra recomendación de recibir la parte corta de la curva de TIEE-IRS ante un Fed más dovish. Las tasas locales reaccionaron de manera positiva este jueves a la decisión del Fed de dejar sin cambios su postura monetaria, enviando un mensaje *dovish* tanto en el comunicado como en los “*dot plots*” y en los pronósticos sobre variables macroeconómicas. Esta situación ha generado la posibilidad de que Banxico también opte por dejar sin cambios su postura monetaria el próximo lunes y sea mucho más gradual, especialmente después de que el peso en el mercado interbancario ha pasado de un máximo de USD/MXN 17.31 el 26 de agosto a USD/MXN 16.59 en estos momentos. La parte corta de la curva en México continúa siendo de las más atractivas en mercados emergentes si consideramos las alzas implícitas acumuladas que descuenta para los próximos 12 meses. En este sentido, mantenemos nuestra recomendación de recibir el IRS de TIEE-28 de 9 meses (9x1) con un nivel de entrada 3.85%, objetivo de 3.65% y *stop-loss* de 4.00% (actualmente operando alrededor de 3.80%). La estrategia implica una ganancia esperada de *carry + roll-down* de 11pb por cada mes. Para más detalles sobre esta recomendación ver: “*Recomendación de inversión: Recibir derivado de TIEE-28 de 9 meses (9x1)*” publicado el 3 de septiembre <[pdf](#)>. Como resultado de lo acontecido hoy con el Fed, esta estrategia opera actualmente en 3.70% (-10pb respecto al cierre previo). De igual manera, vemos valor en otros instrumentos de mayor duración, como es el caso del Bono M Dic’24, el cual observó un soporte importante cercano al 6.20% en días previos (nivel que identificamos como un buen punto de entrada para posiciones largas), y actualmente operando en 6.06% (-12pb) después del comunicado del Fed. En el mercado cambiario, el dólar se depreció de manera generalizada después de observar movimientos mixtos frente a EM y DM antes de la decisión, limitándose en estos momentos respecto a la reacción más inmediata. En línea con nuestras expectativas el peso mostró una elevada volatilidad, tocando hasta 16.37 como mínimo desde 16.60 por dólar para regresar ahora cerca de este último nivel, cotizando 0.2% más débil en el día en 16.58 y entre los débiles en términos relativos. Consideramos que el Fed ha ampliado el periodo de incertidumbre por lo menos hasta diciembre y que el ambiente externo seguirá limitando a nuestra moneda (también influido por otros frentes, como China y su efecto en los mercados accionarios) de una apreciación significativa. Durante toda la semana sugerimos una postura direccional neutral en el peso con un sesgo de compra antes del evento. Sin embargo y tras la decisión que mantendrá la incertidumbre entre los inversionistas, creemos que el peso respetará el rango propuesto recientemente con un soporte que habíamos localizado en 16.45 (PM 50 días) a 16.50, con el nuevo mínimo de hoy en 16.36 que aunque pudiera intentar posiblemente esté acompañado de un elevado interés de compra de dólares. Por el lado contrario, al alza el USD/MXN podría regresar hacia la zona de 16.80 y hasta 17.00 como fuerte resistencia durante las últimas semanas ante su sensibilidad a los riesgos externos, con los amplios rangos probablemente manteniéndose como un factor persistente de la operación en el corto plazo. En este contexto, cambiamos nuevamente a una postura de compras de dólares en bajas y exclusivamente para la operación intradía.

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, Rey Saúl Torres Olivares, Santiago Leal Singer, 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	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.

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, 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/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / 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 Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	ricardo.velazquez@banorte.com	(55) 5268 - 9879
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454