

Fed – El FOMC no subirá la tasa en marzo

- El día de hoy el Comité de Operaciones de Mercado Abierto del Fed (FOMC) anunció que el rango objetivo de la tasa de *Fed Funds* se mantiene sin cambios en 0.25%-0.5%
- El comunicado mostró un tono más *dovish* y ahora esperamos que el FOMC incremente la tasa de referencia hasta la reunión de junio (previo marzo)
- Eliminaron la frase donde explicaban que los riesgos tanto para la actividad económica como para el mercado laboral estaban balanceados
- Explicaron que están monitoreando muy de cerca el desarrollo económico y financiero global y sus implicaciones para el mercado laboral, la inflación y el balance de riesgos
- Mostraron mayor preocupación respecto a la trayectoria de la inflación en el corto plazo, pero siguen confiados que regresará al 2% en el mediano plazo
- Esperan una mejoría adicional del mercado laboral que se reflejará en una reducción en la subutilización de los recursos laborales

El Fed mantuvo sin cambios la tasa de referencia y publicó un comunicado más *dovish*. El FOMC anunció que mantiene la tasa de referencia de los *Fed Funds* en 0.25%-0.50%, después de haberla incrementado en 25pb en la reunión de diciembre, por primera vez en casi una década. El comunicado que acompañó la decisión mostró un tono más *dovish* lo que nos llevó a cambiar nuestra expectativa de que el siguiente movimiento al alza será en la reunión del 14-15 de junio (previo marzo 15-16). Si bien el Fed ha sido muy claro en que el ciclo de alza en tasas será “gradual”, parece que el complejo entorno externo hará este ciclo de alza todavía más gradual.

En nuestra opinión, los cambios más relevantes en el comunicado se dieron en cuanto a la percepción que tiene el FOMC respecto al balance de riesgos. Eliminaron la frase donde explicaban que los riesgos tanto para la actividad económica como para el mercado laboral estaban balanceados y destacaron que están monitoreando muy de cerca el desarrollo económico y financiero global y sus implicaciones para el mercado laboral, la inflación y el balance de riesgos. El Fed parece estar esperando la publicación de más cifras económicas y un panorama más claro en cuanto a qué tan temporal será la volatilidad actual en los mercados y las preocupaciones en torno a las economías emergentes para poder describir el balance de riesgos.

27 de enero 2016

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

Mostraron mayor preocupación respecto a la inflación en el corto plazo pero esperan que regrese al 2% en el mediano plazo. Destacaron la caída en las expectativas de inflación del mercado, aunque explicaron que las basadas en encuestas han cambiado poco. Esperan que la inflación permanezca baja en el corto plazo, reflejando en buena medida, las caídas adicionales en los precios de la energía, pero esperan que la inflación regrese al 2% en el mediano plazo. En cuanto al empleo, el Fed destacó que las condiciones del mercado laboral han seguido mejorando y esperan una reducción adicional en la subutilización de recursos laborales.

En nuestra opinión, el FOMC esperará hasta la reunión del 14-15 de junio para incrementar nuevamente la tasa de referencia. De esta manera, estaría manteniéndola sin cambios en las juntas de marzo y abril. Consideramos que la fuerte volatilidad en los mercados, la renovada caída en los precios del petróleo y la fortaleza del dólar harán que el ciclo de alza en tasas sea aún más gradual de lo que teníamos previsto. Estaremos atentos a la publicación de las minutas de esta reunión el próximo 17 de febrero, las que creemos nos darán un panorama más claro del ritmo de alza en tasas.

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

Sesgo *dovish* en el comunicado del Fed positivo para tasas

El mercado reconoció el sesgo *dovish* al interior del comunicado del Fed, principalmente en el apartado referente al crecimiento. La reacción del mercado de renta fija, tanto en EE.UU. como en México fue positiva después de darse a conocer el anuncio. En específico, la curva mexicana finalizó con ganancias de 4-5pb en instrumentos de corto y mediano plazo y de 1-3pb en aquellos de mayor duración. Esta situación argumenta a favor de las estrategias de inversión propuestas recientemente. Es en este sentido que seguimos viendo valor en el *belly* de la curva de Bonos M, principalmente en los instrumentos Dic'18 y Dic'19. Creemos que los instrumentos que comprenden del Jun'20 al Dic'24 también tienen valor, sin embargo pudiera observar un modesto ajuste en las próximas sesiones. En específico, se ha observado una toma de utilidades sobre el bono Dic'24 a niveles por debajo de 6.00% e identificamos un soporte cercano a 6.15%, nivel a partir del cual el mercado pudiera mostrar nuevamente interés de compra. Asimismo, consideramos que recibir la parte corta de la curva de derivados de TIEE-28 continúa sugiriendo una estrategia defensiva apropiada, con ganancias por *carry* y *roll-down* muy atractivas de 7pb por cada mes en el instrumento de 1 año (13x1), y una valuación de alzas implícitas acumuladas por parte de Banxico todavía asequibles a pesar del fuerte ajuste del tipo de cambio a inicios de este año. Para mayores detalles sobre esta recomendación referirse a “México: Recomendamos recibir el derivado de TIEE-28 de 1 año (13x1)”, publicado el 12 de noviembre de 2015, <[pdf](#)>.

En el cambiario, mantenemos una postura defensiva en el MXN a pesar del tono más *dovish*

El dólar tuvo una reacción moderada frente a la mayoría de cruces, con emergentes y desarrollados manteniendo un desempeño mixto en la sesión. Sin embargo, el EUR se aprecia 0.3% a 1.0902 por euro y el JPY en 0.2% a 118.71 por dólar. El peso mostró cierta volatilidad, pasando de 18.44 hasta 18.40 por dólar pero cotizando en estos momentos ligeramente más débil en 18.49. En primera instancia estos movimientos sugieren que el tono, a pesar de ser más *dovish*, fue menor a lo esperado. En este contexto y a pesar que nuestros economistas ahora pronostican que la próxima alza del Fed será en junio (y que podría ser favorable para activos de riesgo), no consideramos que sea suficiente para argumentar a favor de una apreciación sostenida del MXN. Por lo tanto, mantenemos nuestra recomendación de compras del USD/MXN en bajas con próximo soporte en 18.18-18.20 y atractivo direccional en el psicológico de 18.00, pudiendo materializarse un movimiento a esta zona si los precios del petróleo se estabilizan y/o repuntan y la Comisión de Cambios anuncia mañana un mayor soporte en términos de un aumento del monto diario máximo en la subasta de dólares, que no descartamos. Para detalles, ver: “Comisión de Cambios – Inminente extensión de las subastas diarias de dólares”, publicado el 15 de enero de 2016, <[pdf](#)>.

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, 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, 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.rozco@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	hugoa.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