

Reunión del FOMC – El Fed reanuda la normalización de las condiciones monetarias

14 de diciembre 2016

- En línea con lo estimado, el Fed incrementó el rango de la tasa de referencia de *Fed funds* en 25pb como era ampliamente esperado
- En nuestra opinión, el tono del comunicado del FOMC fue neutral y sigue apuntando a un ciclo gradual de alza en tasas:
 - (1) Consideran que la actividad económica se ha expandido a un ritmo moderado en la segunda mitad del año;
 - (2) El mercado laboral mejoró;
 - (3) Destacaron el alza considerable en las expectativas de inflación, pero explicaron que siguen bajas;
 - (4) Dijeron que el alza de 25pb en el rango de la tasa de referencia mantiene la política monetaria acomodaticia, apoyando el fortalecimiento de las condiciones laborales y el regreso de la inflación al 2%;
 - (5) Reiteraron que esperan que el desempeño de las condiciones económicas garantice sólo alzas graduales en la tasa de *Fed funds*
 - (6) La votación fue unánime
- El único cambio material en las proyecciones fue en el *dot plot* para 2017 en el que se presentan tres alzas de 25pb en la tasa de referencia, por arriba de la actualización previa que mostraba un incremento de 50pb
- Mantenemos nuestra expectativa de que veremos dos incrementos en el rango de la tasa de referencia en el 2017

Tras una pausa de un año, el Fed elevó el rango de la tasa de referencia en 25pb, ubicándolo en 0.50%-0.75%. Como era ampliamente esperado, el FOMC anunció un incremento de 25pb en el rango de la tasa de referencia de 0.25%-0.50% a 0.50%-0.75%. En nuestra opinión, el tono del comunicado del FOMC fue neutral y sigue apuntando a un ciclo gradual de alza en tasas: (1) Consideran que la actividad económica se ha expandido a un ritmo moderado; (2) el mercado laboral mejoró en el período entre reuniones. Si bien, al igual que en el comunicado previo, explicaron que la creación de empleos ha sido sólida, en esta ocasión destacaron que la tasa de desempleo se ha reducido, mientras que en noviembre explicaron que había cambiado poco; (3) destacaron el alza considerable en las expectativas de inflación, pero subrayaron que siguen bajas; (4) dijeron que el alza de 25pb en el rango de la tasa de referencia mantiene la política monetaria acomodaticia, apoyando el fortalecimiento de las condiciones laborales y el regreso de la inflación al 2%; (5) reiteraron que esperan que el desempeño de las condiciones económicas garantice sólo alzas graduales en la tasa de *Fed funds*; y (6) la votación fue unánime.

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

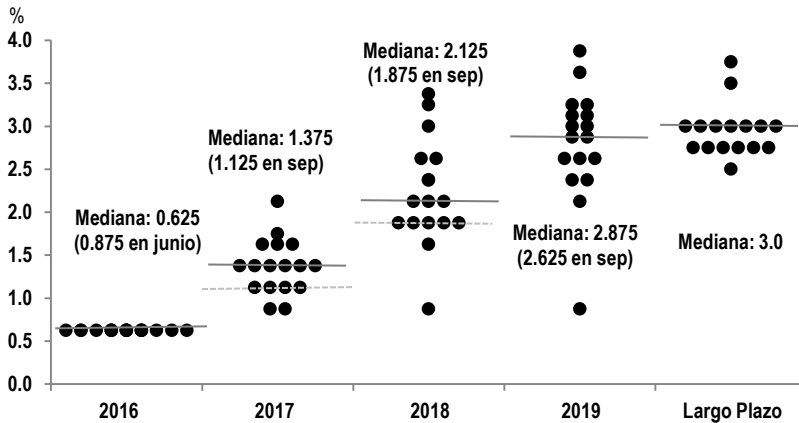
Estrategia de Renta Fija y FX

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

El dot plot mostró la expectativa de tres alzas durante 2017. El gráfico que refleja la expectativa de los miembros en torno a la trayectoria de la tasa de referencia no mostró grandes cambios. Para 2017, la mediana se sitúa en 1.375%, lo que significaría tres incrementos en la tasa de *Fed funds*, uno más de lo pronosticado en septiembre, asumiendo que cada incremento será de 25pb. Por su parte, los miembros esperan tres aumentos en la tasa durante 2018 y 2019, con lo que ésta llegaría a 2.875% a finales del 2019, lo cual no presenta cambios respecto al *dot plot* de septiembre. Acorde a nuestra expectativa, en el largo plazo, la mediana muestra un nivel de tasa de 3%, ligeramente por arriba de la tasa de 2.875% estimada en septiembre. Esto es relevante en el contexto del debate que hemos observado recientemente sobre la tasa neutral de equilibrio tanto en el corto como en el largo plazo (*ver gráfico abajo*).

Dot-Plot diciembre 2016



Fuente: Reserva Federal

Cambios modestos al alza en los estimados macroeconómicos. El estimado de crecimiento económico para este año se ajustó marginalmente hacia arriba con la tendencia central ubicándose en 1.8%-1.9% desde 1.7%-1.9% esperado en septiembre, mientras que la proyección para el crecimiento de 2017 y 2018 tuvo un incremento en el rango bajo, al igual que en el crecimiento de largo plazo. La tasa de desempleo este año se ajustó ligeramente hacia abajo de 4.7%-4.9% previo a 4.7%-4.8%, al tiempo que el rango bajo se revisó a la baja para 2018 y 2019. Por su parte el estimado de inflación para este año medido por el índice PCE se revisó al alza de 1.2%-1.7% anterior a 1.5%, mientras que el de 2017 se ajustó para arriba en los siguientes años, probablemente teniendo en cuenta las políticas que se espera implemente la nueva administración, como lo mencionó Janet Yellen en su conferencia de prensa. En el caso del PCE *core*, el estimado para este año y el próximo se elevó sólo moderadamente pero no esperan que este sobrepase el objetivo, como sí lo pudiera hacer el índice total.

Estimados Macroeconómicos Tendencia Central: Diciembre 2016

%	2016	2017	2018	2019	Largo plazo
Crecimiento económico	1.8 - 1.9	1.9 - 2.3	1.8 - 2.2	1.8 - 2.0	1.8 - 2.0
Estimado septiembre	1.7 - 1.9	1.9 - 2.2	1.8 - 2.1	1.7 - 2.0	1.7 - 2.0
Tasa de desempleo	4.7 - 4.8	4.5 - 4.6	4.3 - 4.7	4.3 - 4.8	4.7 - 5.0
Estimado septiembre	4.7 - 4.9	4.5 - 4.7	4.4 - 4.7	4.4 - 4.8	4.7 - 5.0
Deflactor del PCE	1.5	1.7 - 2.0	1.9 - 2.0	2.0 - 2.1	2.0
Estimado septiembre	1.2 - 1.4	1.7 - 1.9	1.8 - 2.0	1.9 - 2.0	2.0
Deflactor subyacente del PCE	1.7 - 1.8	1.8 - 1.9	1.9 - 2.0	2.0	
Estimado septiembre	1.6 - 1.8	1.7 - 1.9	1.9 - 2.0	2.0	

Fuente: Reserva Federal

Conferencia de prensa de Yellen. En la conferencia de prensa que acompañó la decisión del FOMC, Yellen explicó que las expectativas de inflación siguen bien ancladas y dijo que el crecimiento económico garantizará un ciclo de alza en tasas gradual. Asimismo, dijo que la tasa de *Fed funds* está sólo modestamente por abajo de la tasa neutral y que la tasa neutral está baja de acuerdo a los niveles históricos. Explicó que las perspectivas económicas son altamente inciertas y dijo que cambios en la política fiscal pueden afectar las perspectivas económicas. Por su parte, reiteró que la política monetaria no sigue un curso pre-determinado y dijo que el cambio que se observó en el *dot plot* es sólo un modesto ajuste.

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 el año que entra mientras que la inflación todavía se mantendrá por debajo del 2%. Adicionalmente, si bien pensamos que la política fiscal expansionista 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

Los mercados observan un ajuste a la baja ante la incertidumbre sobre acciones futuras del Fed

En el mercado de renta fija, tanto los *Treasuries* como los bonos mexicanos observaron presiones al alza en tasas de 3-5pb después de la última decisión de política monetaria del Fed. En línea con la expectativa del mercado, la Reserva Federal incrementó en 25pb su tasa de referencia. De mayor relevancia fue el incremento en la mediana de los *dot plots* de 2017 (mostrando 3 alzas en lugar de 2), así como las modificaciones al alza en 10pb en las expectativas de inflación para los próximos años. La Presidente Yellen trató de mantenerse al margen de las preguntas asociadas a la política fiscal de la próxima administración en la conferencia de prensa. Hacia delante, esperamos un ajuste importante en las expectativas del mercado sobre las acciones futuras del Fed, a la luz de una posible política fiscal expansiva por parte del Presidente electo Donald Trump, lo cual resultaría en un incremento en la inflación. El efecto sobre la curva de rendimientos en EE.UU. sería en todos los plazos, pero con la posibilidad de una mayor pendiente (*steepening bias*). El mercado descuenta 44pb de alzas implícitas acumuladas para 2017, después del incremento de 25pb esta tarde. El mayor ajuste pudiera darse en 2018 cuando probablemente se observarán mayores presiones inflacionarias aunadas a un cambio en la composición de la Junta de Gobierno (los miembros que no alternan) entre ellos incluidos la Presidencia (*i.e.* alta probabilidad de Janet Yellen saliendo). Por otra parte, esperamos que el *Treasury* de 10 años finalice este año en niveles cercanos a 2.50% y que en 2017 termine en 2.90%. Más detalles en nuestra nota “*Expectativas de tasas, divisas y commodities – Nueva Realidad Después de Trump*” <[pdf](#)>, publicada el 2 de diciembre de 2016. En México, Banxico tendrá la oportunidad de alinear su estrategia nuevamente a las acciones que lleve a cabo el Fed hacia delante. Esto lo podría hacer a través de un alza de 25pb en su decisión de mañana. Esta acción y magnitud serían consistentes con los mensajes enviados, tanto en el más reciente *Informe Trimestral Sobre la Inflación* (con especial énfasis sobre el estudio relacionado a la tasa neutral de política monetaria), así como en las minutas publicadas hace dos semanas. La curva de rendimientos local ha observado una corrección importante a lo largo del trimestre, especialmente en noviembre, siguiendo tres condiciones: (1) *Treasuries* en EE.UU. más elevados, (2) un incremento en la prima de riesgo país, y (3) un ajuste al alza en la prima de inflación. En términos de estrategia vemos valor en la parte corta de la curva de rendimientos, con un mercado que descuenta 146pb de alzas implícitas acumuladas para los próximos 12 meses, lo cual ha nuestro parecer es una sobre-reacción, especialmente después de los mensajes enviados por Banxico recientemente. Adicionalmente, pensamos que el mercado continuará ajustando al alza las expectativas de inflación del 2017, por lo que probablemente continuará un sesgo a favor de instrumentos a tasa real.

Tomando en cuenta las condiciones actuales, mantenemos nuestra recomendación de disminuir exposición en Bonos M e incrementar posiciones en Udibonos, como una estrategia defensiva de valor relativo. Los Udibonos con la valuación más atractiva son aquellos con vencimiento en Jun'19, Dic'20 y Jun'22.

En el mercado cambiario, el dólar gana de manera generalizada, con las mayores caídas en EM de 0.8% en promedio. Entre el G10, todas revierten las ganancias al inicio de la sesión. El EUR/USD pasó de 1.0650 a 1.0570 (-0.7%) y el USD/JPY de 115.37 a 116.32 (+0.8%) en el intradía. El peso se deprecia 0.7% en el día y 0.8% de 20.26 a 20.43 por dólar como reacción al evento. En nuestra opinión, la decisión le otorgará un impulso y mayor espacio de alza al USD global tras la corrección iniciada este mes, apoyado por una potencial mejoría en el diferencial de tasas de corto plazo (2 y 3 años) frente al resto del mundo. No obstante, su sustentabilidad dependerá de que continúen cifras económicas positivas. Reafirmamos nuestra postura defensiva en el MXN tras la decisión, manteniendo largos en dólares y preferencia de compras en bajas. Vemos una resistencia inmediata en 20.50 y reiteramos 20.80 como adecuado para tomar utilidades, a la espera de la decisión de Banxico mañana y con la reducción de la liquidez hacia el cierre de año probablemente limitando a nuestra moneda. Con la elevada incertidumbre en el frente político en EE.UU., seguimos creyendo que será muy difícil un rompimiento del psicológico de 20.00 por dólar por lo menos hasta enero próximo de cara a la toma de posesión de Trump el día 20 de ese mes.

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