

Reunión del FOMC - Preparando el terreno para un alza de tasas en diciembre

- El Fed mantuvo sin cambios el rango de la tasa de *Fed funds*, como era ampliamente esperado
- El tono del mensaje del FOMC fue más *hawkish*, preparando el terreno para un alza en el rango de la tasa de referencia este año por las siguientes razones:
 - (1) Explicaron que el mercado laboral seguirá fortaleciéndose y resaltaron que la ganancia en empleos ha sido sólida en promedio;
 - (2) Destacaron que el ritmo de la actividad económica ha repuntado después del paso moderado que vimos en la primera mitad del año;
 - (3) Dijeron que los riesgos en el corto plazo están balanceados;
 - (4) El Comité juzgó que las condiciones para un alza en la tasa de interés se han fortalecido pero decidieron por el momento, esperar a tener aún más evidencia de que la economía está progresando hacia sus objetivos;
 - (5) La divergencia entre los miembros del Fed quedó reflejada en el hecho de que fue una decisión con 7 votos a favor de mantener la postura monetaria sin cambios y 3 a favor de un alza en tasas
- El *dot plot* mostró la expectativa de un ciclo de alzas más gradual
- Mantenemos nuestra expectativa de que el próximo incremento en la tasa de referencia será en diciembre

El comunicado del Fed fue más *hawkish* que el anterior, preparando el terreno para un alza en el rango de la tasa de referencia este año. El FOMC anunció que decidió mantener el rango de los *Fed funds* en 0.25%-0.50%, al igual que lo hizo en la reunión de julio. En nuestra opinión, el mensaje del Fed resultó más *hawkish* preparando el terreno para un alza en tasas en la reunión de diciembre. Destacamos los siguientes puntos: (1) Explicaron que el mercado laboral seguirá fortaleciéndose y resaltaron que la ganancia en empleos ha sido sólida en promedio; (2) destacaron que el ritmo de la actividad económica ha repuntado después del paso moderado que vimos en la primera mitad del año; (3) explicaron que los riesgos en el corto plazo están balanceados; (4) el Comité juzgó que las condiciones para un alza en la tasa de interés se han fortalecido pero decidieron por el momento, esperar a tener aún más evidencia de que la economía está progresando hacia sus objetivos; (5) la divergencia entre los miembros del Fed quedó patente en el hecho de que fue una decisión con 7 votos a favor de mantener la postura monetaria sin cambios y 3 a favor de un alza en tasas: Esther George, Loretta Mester y Eric Rosengren.

21 de septiembre 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

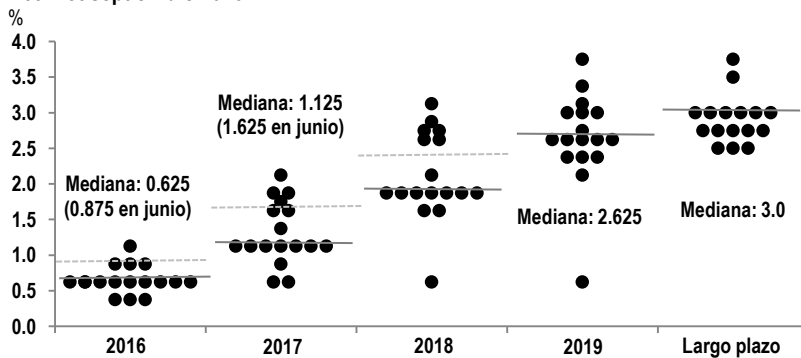
Director de Estrategia de
Renta Fija y Tipo de Cambio
alejandro.padilla@banorte.com

Juan Carlos Alderete, CFA

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

El dot plot mostró la expectativa de un ciclo de alza en tasas más gradual. El gráfico que refleja la expectativa de los miembros en torno a la trayectoria de la tasa de referencia mostró cambios importantes. Para este año, la mediana se ubica en 0.625%, lo que implica un alza de 25pb, comparada con la perspectiva de dos alzas que se tenía en junio. Para 2017, la mediana se sitúa en 1.125%, lo que significaría un par de incrementos en la tasa de *Fed funds*, uno menos de lo pronosticado en junio. Por su parte, los miembros esperan tres aumentos en la tasa durante 2018 y 2019, con lo que ésta llegaría a 2.625% a finales del 2019. En el largo plazo, la mediana muestra un nivel de tasa de 3%, sin cambios. No obstante, cabe mencionar que varios miembros redujeron su estimado de tasa a un nivel por debajo de 3%. 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 septiembre 2016



Fuente: Reserva Federal

Cambios modestos en los estimados macroeconómicos. El estimado de crecimiento económico para este año se ajustó a la baja con la tendencia central ubicándose en 1.7%-1.9% desde 1.9%-2% esperado en junio, mientras que la proyección para la tasa de desempleo este año se ajustó ligeramente al alza de 4.6%-4.8% previo a 4.7%-4.9%. Por su parte el estimado de inflación para este año medido por el índice PCE se ajustó a la baja de 1.3%-1.7% anterior a 1.2%-1.4%, mientras que el de 2017 se ajustó ligeramente a la baja de 1.7%-2% a 1.7%-1.9%. En el caso del PCE *core*, el estimado para este año se mantuvo sin cambios en 1.6%-1.8%, mientras que el de 2017 bajó de 1.7%-2% a 1.7%-1.9%. Cabe destacar que por primera vez se incorporaron los estimados de 2019, los que muestran un crecimiento esperado de la actividad económica de 1.7%-2%, la tasa de desempleo en 4.7%-5% y la inflación en 2%.

Estimados Macroeconómicos Tendencia Central: Septiembre 2016

	2016	2017	2018	2019	Largo plazo
Crecimiento económico	1.7 - 1.9	1.9 - 2.2	1.8 - 2.1	1.7 - 2.0	1.7 - 2.0
Estimado junio	1.9 - 2.0	1.9 - 2.2	1.8 - 2.1		1.8 - 2.0
Tasa de desempleo	4.7 - 4.9	4.5 - 4.7	4.4 - 4.7	4.4 - 4.8	4.7 - 5.0
Estimado junio	4.6 - 4.8	4.5 - 4.7	4.4 - 4.8		4.7 - 5.0
Deflactor del PCE	1.2 - 1.4	1.7 - 1.9	1.8 - 2.0	1.9 - 2.0	2.0
Estimado junio	1.3 - 1.7	1.7 - 2.0	1.9 - 2.0		2.0
Deflactor subyacente del PCE	1.6 - 1.8	1.7 - 1.9	1.9 - 2.0		
Estimado junio	1.6 - 1.8	1.7 - 2.0	1.9 - 2.0		

Fuente: Reserva Federal

Yellen refrenda su confianza en la economía. En la conferencia de prensa, Janet Yellen dijo que decidieron esperar a subir la tasa de referencia porque la capacidad ociosa en el mercado laboral apunta a mejoría adicional y porque la inflación está por abajo del objetivo, pero no por falta de confianza en la economía. Debido a lo anterior prefirieron esperar a tener mayor evidencia del progreso hacia sus objetivos. Dijo que la política monetaria actual es moderadamente acomodaticia. Adicionalmente, reiteró que es necesaria una reflexión por parte de otros responsables de la política económica –i.e. la política fiscal-, de su rol en el fortalecimiento de la economía. Finalmente, a cuestionamientos sobre la posible influencia del proceso electoral en las decisiones del Fed, dijo que durante las reuniones del FOMC no se discuten temas de política y que el Fed es un organismo independiente.

Mantenemos nuestra expectativa de que el próximo incremento en la tasa de referencia será en diciembre. Consideramos que el comunicado de hoy preparó el terreno para un alza en la tasa de referencia este año. La próxima reunión será el 2 de noviembre, previo a las elecciones presidenciales el 8 de noviembre y no vendrá acompañada de actualización de estimados macroeconómicos ni de conferencia de prensa de Janet Yellen, por lo que creemos que el Fed esperará a la última reunión del año el 14 de diciembre.

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

El mercado comienza a alinearse para alza de Banxico en septiembre y del Fed en diciembre

En línea con los riesgos que veíamos asociados a la decisión del día de hoy, la Reserva Federal dejó sin cambios su tasa de interés pero acompañado de un comunicado e información con un sesgo *hawkish*. Esto confirma nuestra visión de que el banco central en Estados Unidos probablemente subirá su tasa en 25pb en diciembre y con lo cual le da la oportunidad a Banxico de subir en 50pb el 29 de septiembre. La reacción del mercado de renta fija fue relativamente buena, en instrumentos de mediana y larga duración, los cuales extendieron las ganancias observadas más temprano en la sesión del día de hoy de 5pb a 7pb en promedio. A pesar de ello, los participantes del mercado continuarán con un tono de cautela a la espera del primer debate presidencial en EE.UU. el próximo lunes, así como las discusiones que tendrán los productores de petróleo la próxima semana en el marco del *International Energy Forum* del 26 al 28 de septiembre en Argelia. Mantenemos nuestra preferencia por estrategias tácticas defensivas de corto plazo, viendo un valor en el *steepener* de 5 vs 10 años en la curva de derivados de TIEE-28. Otras alternativas serían un *flattener* de 2 vs 5 años, o inclusive un *butterfly* 2/5/10 años. Seguimos pensando que Banxico pudiera subir 50pb su tasa de referencia el 29 de septiembre, lo cual sugiere un riesgo de mayor ajuste en la parte corta de la curva de rendimientos, la cual ya descuenta mucho de este escenario.

En el mercado cambiario, la primera reacción del peso fue de apreciación al pasar desde alrededor de 19.83 hasta 19.66 por dólar, aunque revirtió rápidamente el movimiento y opera en 19.85 al momento de redactar este comentario. En nuestra opinión, con el tono más *hawkish* y con la probabilidad de un alza en diciembre en 61% se mantiene el potencial de presiones adicionales en el peso hacia el cierre de año por este factor. El lunes recomendamos tomar utilidades de largos en dólares tras el alza acumulada del cruce. Por el momento recomendamos esperar mejores niveles de entrada para nuevas posiciones en el mismo sentido debido al mayor riesgo de una respuesta de las autoridades locales a las pérdidas recientes. En este sentido, mantenemos una postura defensiva en nuestra divisa y advertimos sobre la posibilidad de pérdidas adicionales hacia el psicológico de 20.00 por dólar en los próximos días ante una agenda externa muy complicada, esperando que los inversionistas continúen renuentes de invertir en el MXN e incorporando una prima de riesgo elevada al menos antes de la elección en EE.UU.

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
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
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.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