

Reunión del FOMC – Diciembre sigue sobre la mesa

- El FOMC mantuvo sin cambios el rango objetivo de la tasa de *Fed Funds* en 0%-0.25%
- El tono del comunicado fue más *hawkish*:
 - (1) Se mostraron menos preocupados por el entorno externo
 - (2) Hablaron explícitamente de la posibilidad de subir el rango objetivo en diciembre
 - (3) Hicieron un rebalanceo de su evaluación del desempeño de la actividad económica, destacando la solidez del consumo y la inversión
- En nuestra opinión, las condiciones domésticas se han deteriorado, lo que mantiene la decisión del FOMC altamente dependiente de los datos
- Estaremos muy atentos a la publicación de las cifras económicas y a las minutas de esta reunión que se darán a conocer el 18 de noviembre
- No obstante, mantenemos nuestra perspectiva de que las mayores probabilidades se inclinan a un alza en el rango objetivo en la reunión de diciembre

El FOMC decidió mantener sin cambios el rango de la tasa de *Fed Funds* en 0%-0.25% y mostró un tono más *hawkish* en su comunicado. El FOMC acaba de anunciar su decisión de política monetaria manteniendo sin cambios el rango de la tasa de referencia. Al igual que en la reunión previa, 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 más *hawkish* debido a que: (1) Eliminaron la frase donde explicaban la relevancia de los recientes eventos externos como un riesgo al crecimiento económico... "El reciente desarrollo económico y financiero global puede restringir en cierta medida la actividad económica y puede poner presión adicional a la baja sobre la inflación en el corto plazo..."; (2) hablaron explícitamente de su evaluación de subir el rango de la tasa de referencia en la próxima reunión, en lugar de hablar de cuánto tiempo es apropiado mantener el rango actual de tasas; (3) hicieron un rebalanceo de su evaluación del desempeño de la actividad económica, destacando un paso sólido del consumo y la inversión, en lugar de hablar de un paso moderado. Pero del lado del mercado laboral, reconocieron un menor ritmo de creación de empleos, aunque con estabilidad en la tasa de desempleo, pero también destacaron una ligera baja en las expectativas de inflación.

28 de octubre 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

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

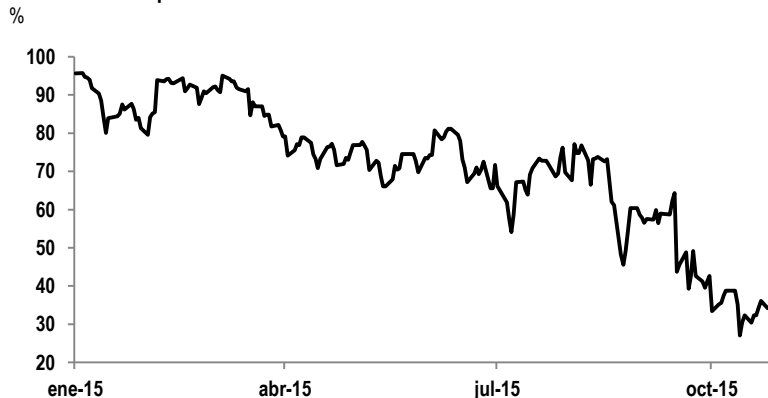
En nuestra opinión, el FOMC sigue altamente dependiente de los datos.

Consideramos que de la junta de septiembre del FOMC a esta reunión, los riesgos pasaron del entorno externo al entorno doméstico. El comunicado del Fed mostró una clara disminución en la preocupación por el entorno global, lo que creemos viene de la mano de menor incertidumbre en torno a la economía de China y el reciente desempeño de los mercados accionarios que muestra menor aversión al riesgo. Sin embargo, consideramos importante destacar que, de la reunión del Fed del 16-17 de septiembre a la fecha, el escenario de crecimiento muestra un deterioro, aunque las señales aún son prematuras para hablar de una desaceleración más profunda. Por un lado, la creación de empleos se moderó de manera pronunciada en agosto y septiembre, mientras que las ventas al menudeo mostraron también una desaceleración durante el noveno mes del año, a la vez que las cifras del sector manufacturero siguen confirmando debilidad. En este contexto, la publicación de las cifras económicas en las próximas semanas será especialmente relevante. Destacando los reportes del mercado laboral de octubre (a publicarse el 6 de noviembre) y el dato de noviembre (a publicarse el 4 de diciembre). Asimismo, serán de gran relevancia, las minutas de esta reunión que se darán a conocer el próximo 18 de noviembre.

Sólo un miembro del FOMC votó a favor de un alza. A pesar de que varios miembros del Fed han estado destacando en sus últimas intervenciones que es muy probable que el inicio de la normalización de la política monetaria sea este año, al igual que en la reunión del FOMC de septiembre, en esta junta sólo un miembro votó a favor de un alza. En este sentido, las minutas de esta reunión nos darán una idea más clara de cuantos miembros están cerca de votar a favor de un incremento.

Mantenemos nuestra perspectiva de que las mayores probabilidades son de un inicio de la normalización de la política monetaria en diciembre.

Consideramos que el cambio en el tono del comunicado fue claramente más *hawkish* dejando sobre la mesa la probabilidad de un alza en el rango objetivo en la reunión de diciembre. El FOMC se mostró menos preocupado por el entorno externo de lo que estaba en la reunión de septiembre. No obstante, consideramos importante destacar que habrá que estar muy atentos a la evolución de las cifras económicas que recientemente han mostrado un deterioro.

Probabilidad implícita de al menos un alza en 2015


Fuente: Bloomberg

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

Incremento en la probabilidad implícita del mercado para la reunión de diciembre después del comunicado de este miércoles

La Reserva Federal mostró cambios importantes en el comunicado de política monetaria de esta tarde, con lo cual el mercado ha incrementado la probabilidad implícita sobre un escenario en el cual el Fed pudiera subir tasas en la reunión del 15 y 16 de diciembre, de 35% a 46%. Como resultado el mercado ha reaccionado con un incremento en las primas de riesgo asociadas a la gran mayoría de los activos financieros, principalmente en mercados emergentes. A pesar de ello, la curva mexicana muestra un desempeño más defensivo post-comunicado, especialmente en instrumentos de mediano y largo plazo, señal de que los inversionistas extranjeros ven una curva más adelantada y fundamentales atractivos. La tenencia de extranjeros en Bonos M se ubica en \$1,564,678 millones (60.6% del total de la emisión) al 19 de octubre de un nivel de \$1,367,290 millones al cierre de 2014, equivalente a un aumento de 14.4% a lo largo del año. Por otro lado, los instrumentos de corto plazo han reaccionado ligeramente más negativos toda vez que el mercado pudiera descontar con una mayor convicción una probabilidad más elevada de que Banxico pudiera subir en diciembre en caso de que el Fed lo haga también. En términos generales, mantenemos una perspectiva positiva para la curva de rendimientos mexicana, conforme la pendiente, tasas *forward* y el diferencial contra *Treasuries* de EE.UU. son sumamente atractivos al compararse con otros mercados emergentes con fundamentales macroeconómicos menos sólidos. En la curva de Bonos M los plazos que vemos con un mayor valor relativo van de 7 a 10 años. Por otra parte, en la curva de Udibonos vemos una valuación favorable en los plazos: Jun'19, Dic'20 y Jun'22.

En el cambiario, el dólar se recuperó de manera generalizada. En este contexto, el peso mexicano se debilitó desde 16.45 hasta 16.65 por dólar como máximo intradía, cotizando actualmente con una pérdida de 0.5% en 16.62 inclusive a pesar del buen desempeño de otras monedas de la región y del petróleo. En nuestra opinión esto alude a que el peso continuará altamente sensible a las expectativas sobre el alza de tasas del Fed (que dejó la puerta abierta al primer incremento en diciembre), que seguirá siendo el principal factor de influencia de corto plazo para la moneda. En este contexto, hemos advertido que la estabilización en los mercados externos y el posible impacto positivo al crecimiento de estímulos recientes por otros bancos centrales podría ser favorable para que efectivamente se materialice el aumento de tasas en EE.UU., por lo que mantenemos cautela sobre nuestra moneda. En este contexto, reiteramos nuestra recomendación de aprovechar bajas del USD/MXN para compras, observando mayor interés de compra debajo de 16.50 por dólar. Técnicamente, los principales niveles a monitorear se mantienen en los promedios móviles de 100 y 50 días que se ubican en 16.33 y 16.75 por dólar, en el mismo orden.

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 | 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 |
| Victor 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 / Cementos / 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 Velazquez Rodriguez | Director General Adjunto Banca Internacional | ricardo.velazquez@banorte.com | (55) 5268 - 9879 |
| Victor Antonio Roldan Ferrer | Director General Adjunto Banca Empresarial | victor.rolan.ferrer@banorte.com | (55) 5004 - 1454 |