

Minutas del FOMC – El ritmo de alza en tasas será gradual

6 de enero 2016

- El Fed acaba de publicar las minutas de la reunión del FOMC que tuvo lugar los días 15-16 de diciembre
- Casi todos los participantes estuvieron de acuerdo en que las condiciones para empezar a normalizar la política monetaria ya se habían cumplido...
- Se destacó que el proceso debe ser gradual debido a que:
 - (1) Se apoyará una mejoría adicional del mercado laboral y se propiciarán presiones al alza sobre la inflación;
 - (2) Se podrá ir evaluando cómo reacciona la economía a los incrementos en la tasa de referencia;
 - (3) Ser cautelosos minimiza el riesgo de tener que responder a choques económicos negativos
- Pero la trayectoria de la política monetaria se ajustará de acuerdo a las condiciones económicas y no se apegarán a un ritmo de ajuste específico
- Las minutas muestran preocupación respecto a la inflación
- También se resaltaron los riesgos relacionados con la apreciación del dólar, la desaceleración del crecimiento económico global y la persistente debilidad de los precios de los *commodities*
- Esperamos que el próximo movimiento al alza por parte del FOMC sea en la reunión del 15-16 de marzo que viene acompañada de la actualización de estimados y de conferencia de prensa de Yellen

Las minutas revelan la intención del Comité de llevar a cabo un proceso gradual de normalización de la política monetaria. El Fed acaba de publicar las minutas de la reunión del Comité de Operación de Mercado Abierto (FOMC) que tuvo lugar los días 15 y 16 de diciembre, donde se decidió incrementar el rango de la tasa de *Fed Funds* en 25pb... “Casi todos los participantes estuvieron de acuerdo en que la mejoría del mercado laboral y la confianza de que la inflación regresará al 2% satisfacían ya las condiciones para empezar a normalizar la política monetaria...”.

El documento muestra un tono *dovish* enfatizando las ventajas de un ciclo gradual de alza en tasas. De acuerdo con las minutas, un proceso gradual permitirá que la política monetaria siga siendo acomodaticia, lo que apoyará una mejoría adicional del mercado laboral y favorecerá presiones al alza sobre la inflación. Asimismo, alzas graduales permitirán ir viendo cómo reacciona la economía a los incrementos en la tasa de referencia. Finalmente, ser cautelosos puede ayudar a minimizar el riesgo de tener que responder a choques económicos negativos.

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

No hay un patrón de alzas definido. Destacaron que a pesar de las ventajas que ven de implementar un ciclo gradual, la trayectoria de la política monetaria se ajustará de acuerdo a las condiciones económicas y no se apegarán a un ritmo de ajuste específico.

Preocupación respecto a la trayectoria de la inflación. *“Algunos miembros dijeron que la decisión de subir el rango de la tasa de referencia era un “close call” dada la incertidumbre en torno a la dinámica de la inflación y enfatizaron la necesidad de monitorear de cerca la evolución de la inflación”.* Para determinar el tamaño y momento de los ajustes adicionales en la política monetaria, algunos miembros destacaron la importancia de confirmar que la inflación va a subir como se tiene proyectado. Como riesgos adicionales, también se mostraron preocupados por la apreciación del dólar y la desaceleración del crecimiento económico global, especialmente en los mercados emergentes, al igual que la persistente debilidad de los precios de los *commodities*.

Esperamos que el próximo movimiento al alza por parte del FOMC sea en la reunión del 15-16 de marzo. Las minutas confirman que el ciclo de alza en tasas será gradual y no esperamos un movimiento en la tasa de *Fed Funds* en la reunión del 26-27 de enero. Estimamos que el siguiente incremento sea de 25pb en la reunión del 15-16 de marzo, misma que vendrá acompañada de la actualización de estimados y de conferencia de prensa de Yellen. En nuestra opinión, el nivel “normal” de tasa de *Fed Funds* está alrededor de 3.5%, al que probablemente se llegará en 2019, tomando en consideración que el Fed está hablando de un ciclo de alza de tasas muy gradual. Dada la incertidumbre que todavía rodea este proceso de normalización, consideramos que nuestra perspectiva da margen para subidas de tasas de 75pb en 2016, particularmente concentradas en aquellas reuniones en las que hay actualización de estimados y rueda de prensa por parte de Janet Yellen. Cabe mencionar que nuestro escenario está ligeramente por debajo de lo que implica el *dot plot* del Fed, y por encima de lo que actualmente descuenta el mercado.

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

Valor en la curva de rendimientos toda vez que el Fed confirma que las condiciones son propicias para una normalización gradual mientras que el peso continúa afectado por la volatilidad global

La Reserva Federal dio a conocer esta tarde las minutas de su última reunión de política monetaria del año pasado, en la cual decidió incrementar su tasa de referencia por primera vez desde la crisis iniciada en 2008. El tono del documento fue menos *hawkish* al que esperaba la gran mayoría de los participantes del mercado, haciendo alusión a condiciones tanto internas como globales propicias para una normalización gradual.

Los mercados de renta fija en EE.UU. y México tuvieron cambios marginales después de la publicación de las minutas, cuyo contenido validó la posibilidad de que el alza de tasas acumulada en ambos países para este 2016 pudiera ser entre 50pb y 75pb. En este contexto, la curva mexicana continúa descontando alzas implícitas acumuladas de 73pb, mientras que la curva en EE.UU. incorpora incrementos acumulados de 46pb en el mismo periodo. Consideramos que dada la pendiente de ambas curvas y el mensaje de gradualidad del Fed y Banxico, existe un potencial de aplanamiento en los próximos años, especialmente si analizamos la pendiente 2/10 en las dos curvas de rendimientos. Tomando en consideración las variables actuales mantenemos una visión positiva sobre la valuación del *belly* de la curva de Bonos M, principalmente los nodos que comprenden del Dic'18 al Dic'24. En línea con esta visión, también mantenemos nuestra recomendación de inversión iniciada el 12 de noviembre de 2015 de recibir el derivado de TIIIE-28 de 1 años (13x1) con un nivel de entrada de 3.92%, objetivo 3.67%, *stop-loss* en 4.10%, operando actualmente en 3.89%. Para mayores detalles sobre esta recomendación referirse a nuestra publicación "*México: Recomendamos recibir el derivado de TIIIE-28 de 1 año (13x1)*" <[pdf](#)>. Por otra parte, seguimos con una visión pesimista sobre instrumentos con protección inflacionaria ante el difícil escenario que se vislumbra hacia delante, a pesar de una valuación atractiva, especialmente para inversiones con un horizonte de largo plazo. La dinámica de inflación actual continuará afectando la demanda por este tipo de instrumentos (como los Udibonos), los cuales pudieran extender las recientes pérdidas ante una aseveración favorable sobre el nivel de precios para el 2016.

En el mercado cambiario, el dólar reaccionó con bajas moderadas (de 0.1% a 0.2%) frente al G10 y EM, con los mercados percibiendo un tono menos *hawkish* al esperado. El peso alcanzó un nuevo mínimo histórico de 17.52 por dólar antes de la publicación y pierde 0.9% hoy al operar en 17.49. Desde la última reunión del Fed cuando el USD/MXN bajó a 17.00 recomendamos compras de dólares, tomando utilidades alrededor de 17.30.

A pesar del alza adicional del cruce, seguimos defensivos y sugiriendo compras de dólares en bajas durante la operación, viendo aún atractivo direccional en caso de regresar a la zona de 17.00. En nuestra opinión las minutas aluden a que la incertidumbre sobre el ritmo de posibles alzas mantendrá una elevada volatilidad a pesar de las dudas de algunos miembros sobre el potencial efecto de la fortaleza global del USD en la inflación y ajustes a la trayectoria esperada en casos de mayor inestabilidad financiera global. En particular, consideramos que con la probabilidad de un alza de 25pb en marzo debajo de 50%, además de la aversión al riesgo por China (y su efecto en el petróleo), el peso seguirá presionado y cuenta con un espacio limitado para una apreciación significativa, en particular ante un diferencial de tasas de corto plazo respecto a EE.UU. bajo relativo a otros emergentes y su elevada liquidez.

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