

Minutas del FOMC – Alza en diciembre casi un hecho, ritmo de normalización incierto

18 de noviembre 2015

- El Fed acaba de publicar las minutas de la reunión del FOMC que tuvo lugar los días 27-28 de octubre
- Algunos miembros del FOMC consideraban que las condiciones para el inicio del alza en tasas ya se habían cumplido...
- ...mientras la mayoría se mostraron confiados de que dichas condiciones se cumplirán en la siguiente reunión
- Los miembros explicaron que la economía crece a un ritmo moderado y que los riesgos a la baja han disminuido
- Reafirmamos nuestra expectativa de que el Fed suba tasas en diciembre, con un mayor enfoque entre los miembros sobre la importancia del ritmo de normalización

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

Las minutas revelan una fuerte inclinación del Comité por un alza en tasas en la reunión de diciembre. El Fed acaba de publicar las minutas de la reunión del Comité de Operación de Mercado Abierto (FOMC) que tuvo lugar los días 27 y 28 de octubre. El documento muestra un tono más *hawkish* en comparación con las minutas de la reunión de septiembre, y va en línea con lo mostrado por Janet Yellen en su conferencia de prensa posterior a la decisión, al igual que la postura que han manifestado los distintos miembros del Fed en sus participaciones públicas más recientes. Las minutas exponen que “...*Algunos participantes pensaban que las condiciones para comenzar el proceso de normalización de la política monetaria ya se habían cumplido. La mayoría de los participantes anticiparon que, basándose en su evaluación de la situación económica actual y sus perspectivas para la actividad económica, el mercado laboral y la inflación, las condiciones podrían cumplirse al momento de la próxima reunión...*”. Sin embargo, el Comité decidió que lo más apropiado era esperar evidencia adicional de una mejoría en el mercado laboral y que la inflación dé signos claros de una recuperación hacia el objetivo de 2% en el mediano plazo.

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

La actividad económica se expande a un ritmo moderado y los riesgos a la baja han disminuido. El crecimiento económico es moderado, pese a una menor acumulación de inventarios y a una nula contribución de las exportaciones netas. Destacaron que la actividad manufacturera se ha desacelerado en múltiples regiones por una debilidad importante en las exportaciones aunque el sector automotriz se mantiene firme, mientras que el sector energético y las empresas que lo componen han sido afectados por los bajos precios del crudo.

Del lado positivo destaca el gasto de consumo que ha sido el principal catalizador del crecimiento económico por el sólido ritmo de avance que ha presentado desde 2T15, en gran medida por un buen dinamismo en los servicios. Aunado a lo anterior, la inversión fija también ha crecido a un buen ritmo a pesar de la fuerte contracción en el sector energético. Estos comentarios refuerzan la perspectiva favorable de la mayoría de los miembros sobre la fortaleza de la demanda interna. Por lo anterior, la mayoría consideró que los riesgos a la baja por sucesos económicos y financieros habían disminuido.

Los miembros se mostraban preocupados por la evolución del mercado laboral, aunque esto perdió importancia con el buen reporte de empleo de octubre. La pasada reunión de política monetaria tuvo lugar cuando el último reporte de empleo conocido era el de septiembre. Dicho reporte estuvo muy por debajo de lo esperado ya que sólo se crearon 137 mil plazas y la tasa de participación cayó. Por ello, “...*Varios participantes observaron que los informes recientes de empleo habían aumentado la incertidumbre sobre las perspectivas para el mercado laboral...*”. No obstante, “...*Varios participantes indicaron que la creación de empleo en septiembre se ubicó aún por encima del ritmo necesario para una reducción en la holgura del mercado laboral, y algunos participantes interpretaron la menor creación de plazas de trabajo como evidencia de que el mercado laboral ya se habría ajustado de manera significativa...*”. Días después de la reunión se dio a conocer el empleo de octubre que mostró una creación de 271 mil plazas y un descenso de la tasa de desempleo de 5.1% a 5.0%. Por lo tanto, las dudas sobre una posible desaceleración del mercado laboral han disminuido significativamente. En lo que respecta a la dinámica de precios, los miembros se mantienen confiados en que la inflación convergerá al objetivo de 2% a medida que el mercado laboral muestre una mejora adicional y los efectos transitorios de los bajos precios de energéticos y precios de importación se disipen.

Los miembros discutieron sobre los efectos adversos de una demora adicional en caso de no aumentar tasas en la próxima reunión. Consideramos que en la discusión destacan los comentarios sobre los riesgos que conllevaría un retraso en el inicio de la normalización. Entre las razones expuestas sobresalen: (1) Que si un retraso adicional no fuera bien entendido por los participantes de los mercados, esto podría causar una mayor incertidumbre en los mercados financieros y magnificar la percepción de lo importante que es el inicio de la normalización; (2) Los mayores riesgos a la estabilidad financiera producto de un periodo prolongado de bajas tasas de interés; y (3) la decisión de un retraso adicional podría señalar falta de confianza en la fortaleza de la economía y comprometer la credibilidad del Comité.

Mantenemos nuestra expectativa de que el inicio del ciclo de alza en tasas comenzará en diciembre, con una mayor atención de los inversionistas sobre el ritmo de normalización hacia adelante. Las minutas sólo confirman el mensaje de Yellen y los demás miembros del Fed que el inicio de la normalización probablemente será en la última reunión de este año el próximo 16 y 17 de diciembre. El tono del comunicado de prensa y las minutas es más *hawkish*, y pone una alta probabilidad en la reunión de diciembre, en línea con nuestras expectativas. Hacia adelante, creemos que cobrará mayor relevancia encontrar el significado de la palabra “gradual” en cuanto al ritmo del ciclo de alza en tasas. En este contexto, cabe resaltar que: “...*Los participantes indicaron que la trayectoria esperada de la política, en lugar del momento en que inicie el ciclo, influenciará de manera más importante las condiciones financieras y por lo tanto las perspectivas económicas y de inflación...*”, haciendo hincapié en la importancia de comunicar con claridad sus expectativas sobre la trayectoria de las tasas en el momento de la primera alza. En este contexto, seguimos creyendo que la normalización podría contemplar 3 o 4 alzas en la tasa de referencia cada año, para llegar a una tasa de 3.5% a finales de 2018.

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

Los mercados asimilan un escenario altamente probable de alza de tasas en diciembre

Los mercados locales han mostrado una reacción limitada, toda vez que las minutas de la Reserva Federal sobre la reunión que sostuvieron los días 27 y 28 de octubre sugieren una elevada probabilidad de alza de tasas en diciembre. En este sentido, la probabilidad implícita del mercado para alza el 16 de diciembre se encuentra en 66%. De mayor relevancia fue la discusión sobre el mensaje de gradualidad al momento de iniciar el alza de tasas hacia adelante, un factor que pudiera mantener contenidas las primas de términos en las curvas de rendimiento. En general hemos observado que la valuación de los Bonos M ha mejorado considerablemente en las últimas semanas, después de un ajuste en tasas observado en los mercados de renta fija globales obedeciendo a comentarios *hawkish* por parte del Fed y un buen reporte de empleo del BLS. A nuestro parecer el *belly* de la curva tiene una valuación más atractiva que nodos de mayor plazo conforme la curva de rendimientos en México es de las más adelantadas en términos del proceso de normalización de política monetaria vs otros mercados desarrollados y emergentes, con una tasa *forward* 5a5a en 7.51%. En este sentido vemos una valuación atractiva en los Bonos M que comprenden del Dic’18 al Dic’24. Por otra parte, mantenemos nuestra recomendación de recibir el derivado de TIIIE-28 de 1 año (13x1) con un nivel de entrada de 3.92%, objetivo 3.67%, *stop-loss* en 4.10%, actualmente operando en 3.84%.

En el cambiario, el peso mostró una elevada volatilidad tras la publicación, pasando de 16.76 hasta máximos de 16.82 por dólar como reacción inmediata, aunque en estos momentos regresa al nivel original. En otros emergentes y desarrollados los movimientos fueron similares, con las mayores caídas en el primer grupo de alrededor de 0.4-0.5% y en el segundo de 0.4% en el CHF y NZD. Por su parte, el EUR/USD se aprecia ligeramente (0.1%) a 1.0656, respetando un piso alrededor de 1.0630 desde la jornada de ayer. A pesar de esto, consideramos que las minutas añaden razones a nuestra expectativa de que la primera alza será en diciembre a pesar de que los mercados no reaccionaron con un fuerte incremento en la probabilidad implícita de este escenario. En este contexto, la información contenida no cambia sustancialmente nuestras expectativas sobre la probable trayectoria de la divisa en la medida en que nos acercamos al 16 de diciembre, fecha de la próxima junta. Por lo tanto, seguimos considerando que el USD/MXN podría dirigirse gradualmente hacia la zona de 17.00 como próximo objetivo y que el apetito por posiciones largas debajo de la zona de 16.70 por dólar será elevado, con el soporte más relevante e inmediato en el PM de 50 días actualmente en 16.67, donde continuamos recomendando compras de dólares.

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	ricardo.velazquez@banorte.com	(55) 5268 - 9879
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454