

Reunión del FOMC – Alza de tasas pero con un tono neutral

15 de marzo 2017

- En línea con lo estimado, el Fed incrementó en 25pb el rango de la tasa de referencia de *Fed funds*
- La decisión del FOMC no fue unánime, ya que Neel Kashkari del Fed de Minneapolis consideró que no se deberían subir las tasas
- En nuestra opinión, el mensaje en su conjunto fue neutral, consistente con un ciclo gradual de alza en tasas a lo largo del año
- El *dot plot* prácticamente no mostró cambios, mientras que las modificaciones al marco macroeconómico fueron mínimas
- En la conferencia de prensa, Yellen destacó que no esperan un ritmo de alza en tasas de una por reunión y dijo que alrededor de un alza más o menos de la mediana que muestra la expectativa sigue siendo gradual
- Mantenemos nuestra expectativa de que veremos dos incrementos más en el rango de la tasa de referencia en el 2017
- Un Fed menos *hawkish* ha resultado en una apetito por activos de riesgo

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

Como era ampliamente esperado, el FOMC incrementó el rango de la tasa de referencia en 25pb, ubicándolo en 0.75%-1%. Después de dos incrementos con espacio de un año (diciembre del 2015 y diciembre del 2016), parece que las condiciones finalmente están permitiendo al Fed cumplir con lo que ha venido hablando desde hace muchos meses: *un ciclo de alza en tasas gradual*. En nuestra opinión, un ciclo de alza en tasas gradual significa subir de manera constante pero de forma moderada. Consideramos que el tono del comunicado que acompañó la decisión es relativamente neutral, ya que mostró pocos cambios respecto al comunicado anterior, con las modificaciones concentrándose principalmente en su visión respecto a la inflación. Cabe resaltar que la decisión no fue unánime, con uno de los miembros del FOMC (Neel Kashkari) votando a favor de mantener el rango de la tasa de referencia sin cambios. Por su parte, la actualización de sus estimados macroeconómicos mostró cambios mínimos, mientras que el *dot plot* sigue incorporando tres alzas en la tasa de referencia durante este año y el próximo, igual que en la actualización previa.

Estrategia de Renta Fija y FX

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

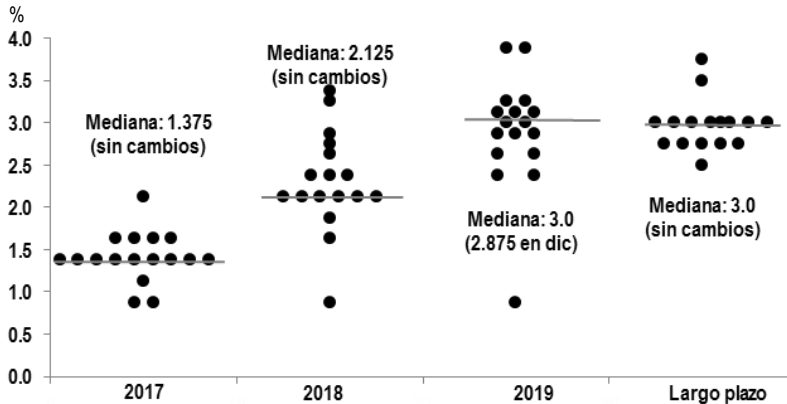
Juan Carlos Alderete, CFA
Subdirector, Mercado Cambiario
juan.alderete.macal@banorte.com

Pocos cambios en el comunicado. Resumimos los temas más relevantes del comunicado en: (1) Explicaron que la tasa de desempleo muestra pocos cambios en los meses recientes; (2) destacaron que la inversión fija se ha fortalecido en cierta medida; (3) eliminaron la frase que decía que la confianza de los consumidores y empresas había mejorado; (4) explicaron que la inflación se está acercando al objetivo de 2%, pero que el componente subyacente sigue por debajo de este nivel; (5) anticipan que la inflación se estabilizará alrededor del 2%; (6) dijeron que van a monitorear cuidadosamente la inflación actual y esperada relativa a su meta simétrica de inflación.

Documento destinado al público en general

El dot plot prácticamente no presentó cambios. 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*, al igual que en diciembre. Por su parte, los miembros también esperan tres aumentos en la tasa durante 2018. El único cambio fue para 2019, donde la mediana se situó en 3%, 12.5pb por encima de lo proyectado en diciembre. Acorde con nuestra expectativa, en el largo plazo, la mediana muestra un nivel de tasa de 3%, al igual que en la última emisión de los pronósticos de los miembros del FOMC. 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. Existía la expectativa de que la mediana pudiera haber subido a cuatro incrementos en la tasa de referencia ya sea en 2017 o en 2018, por lo que el dólar cedió ante otras monedas (*ver gráfico abajo*).

Dot-Plot marzo 2017



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 2%-2.2% desde 1.9%-2.3% esperado en diciembre, mientras que la proyección para el crecimiento de 2018 y 2019 se mantuvo casi constante, al igual que en el crecimiento de largo plazo. Las proyecciones para la tasa de desempleo durante este año se mantuvieron entre 4.5%-4.6%, al tiempo que el rango alto 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 1.7%-2% anterior a 1.8%-2%, mientras que el de los siguientes años no presentó modificación alguna. En el caso del PCE *core*, el estimado para este año y el próximo se mantuvo sin cambios, aunque el rango alto de 2019 se ubicó 0.1pp por encima del objetivo.

Estimados Macroeconómicos Tendencia Central: Marzo 2017

%	2017	2018	2019	Largo plazo
Crecimiento económico	2.0 - 2.2	1.8 - 2.3	1.8 - 2.0	1.8 - 2.0
Estimado diciembre	1.9 - 2.3	1.8 - 2.2	1.8 - 2.0	1.8 - 2.0
Tasa de desempleo	4.5 - 4.6	4.3 - 4.6	4.3 - 4.7	4.7 - 5.0
Estimado diciembre	4.5 - 4.6	4.3 - 4.7	4.3 - 4.8	4.7 - 5.0
Deflactor del PCE	1.8 - 2.0	1.9 - 2.0	2.0 - 2.1	2.0
Estimado diciembre	1.7 - 2.0	1.9 - 2.0	2.0 - 2.1	2.0
Deflactor subyacente del PCE	1.8 - 1.9	1.9 - 2.0	2.0 - 2.1	
Estimado diciembre	1.8 - 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, la presidenta del Fed explicó que el alza en tasas no significa un cambio en las perspectivas económicas, sino que refleja un progreso continuo de la economía. Dijo que espera que las condiciones del empleo mejoren aún más y que continúe un paso moderado de avance de la economía. Resaltó que la inflación subyacente se ha movido poco en los meses recientes y que esperan que la inflación se estabilice alrededor del 2% en los próximos meses. Explicó que esperar demasiado para subir las tasas puede significar tener que subir las tasas muy rápido y que actualmente la tasa neutral está muy baja, pero se espera que suba a lo largo del tiempo. Destacó que no esperan un ritmo de alza en tasas de una por reunión y dijo que alrededor de un alza más o menos de la mediana que muestra la expectativa sigue siendo gradual. También dijo que el Fed discutió sobre un eventual cambio en la política de reinversión y dijo que el proceso de reducción del balance será gradual y predecible.

Mantenemos nuestra expectativa de que el Fed elevará la tasa de referencia en dos ocasiones más durante el 2017. En nuestra opinión, el crecimiento de la economía seguirá siendo moderado durante el año, mientras que la inflación medida por el PCE seguirá acercándose a 2%. Adicionalmente, si bien pensamos que la política fiscal expansiva de la nueva administración tendrá un impacto importante sobre las presiones inflacionarias, creemos que éste se está aplazando y que es probable que sea más limitado de lo esperado. Por lo que no será sino hasta muy avanzando el año cuando empecemos a ver un impacto. En este entorno, esperamos un incremento de 25pb en las reuniones de septiembre y diciembre.

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

Un Fed menos *hawkish* ha resultado en una apetito por activos de riesgo. En línea con las expectativas, la Reserva Federal aumentó en 25pb su tasa de referencia. Sin embargo, la información al interior del comunicado, proyecciones económicas, *dots plots* y la conferencia de prensa de Janet Yellen han sido interpretados como menos *hawkish* de lo previsto, con lo cual ahora el mercado descuenta únicamente 37pb de incrementos implícitos acumulados para lo que resta de 2017. Como resultado de esto, las tasas de interés en EE.UU. registran una apreciación de 10pb, mientras que en México, la parte corta de la curva de rendimientos opera con ganancias de 12pb, los instrumentos de mediana duración 9pb, y aquellos bonos de más plazo 9pb. El mercado de renta fija local descuenta 72pb de incrementos implícitos acumulados para Banxico en el año, con 29pb para la reunión del 30 de marzo. Ante estas condiciones vemos valor en la curva de rendimientos, principalmente en el *belly*.

En el mercado cambiario, el dólar se deprecia alrededor 0.8% después de la decisión (DXY), con las mayores ganancias entre EM en el día de 1.6% en aquellas atractivas en términos de *carry* (como ZAR, MXN, TRY y BRL) y en una magnitud similar también en las de mayor ventaja en tasas de interés relativas entre el G10 (AUD y NZD). El euro gana 1% a 1.0711 y el yen 1.1% a 113.55. El MXN gana 2.1% a 19.25 por dólar, rompiendo con el PM de 200 días en 19.60 incluso antes de la decisión y en su mejor nivel desde la elección en EE.UU. Reconocemos que el entorno positivo para *carry-trades* podría continuar tras la decisión, lo que sería favorable para el peso considerando que el mercado probablemente siga incorporando alzas de Banxico más agresivas que el Fed para el resto del año. Técnicamente identificamos 19.18 (máximo de cierre en junio 2016) y el psicológico de 19.00 (en conjunto con un nivel de Fibonacci en 18.95) como soportes que creemos probable que alcance e incluso pudiera romper en los próximos días. A pesar de lo anterior, mantenemos una postura neutral en nuestra moneda ya que consideramos que el peso podría ajustarse con fuerza en caso de una sorpresa negativa (tanto local como externa) en un contexto de baja volatilidad, sobre todo en las implícitas de corto plazo, y con el índice de fuerza relativa señalizando al MXN en niveles de sobrecompra.

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	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando 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
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@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 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