

## Decisión del FOMC – Mantiene postura sin cambios y revisa estimados macro a la baja

18 de junio 2014

www.banorte.com  
www.ixe.com.mx  
@analisis\_fundam

### Gabriel Casillas

Director General 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

### Julia Baca

Economista, EE.UU.  
julia.baca.negrete@banorte.com

### Estrategia de Renta Fija y FX

### Alejandro Padilla

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

### Juan Carlos Alderete

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

- El Fed dio hoy a conocer su decisión de política monetaria
- En línea con nuestra expectativa, y con una votación unánime, el FOMC decidió continuar con el mismo ritmo en el *tapering*
- Redujo en 10mmd las compras de activos de 45mmd a 35mmd (15mmd en MBS y 20mmd en Treasuries)
- Tampoco hubo cambios en el *forward guidance*
- El comunicado que acompañó la decisión fue relativamente similar al de la reunión previa en abril
- Por su parte, los estimados de crecimiento y de desempleo se revisaron a la baja, mientras que los de inflación se revisaron marginalmente al alza
- Mientras tanto, tal y como se había previsto, los pronósticos de la tasa *fed funds* muestran que el primer incremento será antes de lo anticipado
- El voto fue unánime lo que alude a que los nuevos miembros parecen estar de acuerdo con la política monetaria actual
- En la conferencia de prensa, Yellen explicó que el Fed dará detalles sobre la normalización de la política monetaria a finales del año
- En cuanto a la inflación detalló que los datos recientes han generado ruido y que la inflación se mueve hacia el objetivo del 2% y en línea con las expectativas del Fed
- Hacia adelante, esperamos que el Fed continúe con el *tapering* al mismo ritmo, y mantenemos nuestra expectativa de que el primer incremento por parte del Fed se llevará a cabo en 2S15

**El Fed redujo la compra de activos en 10mmd.** En línea con nuestra expectativa, y la del consenso, el FOMC anunció nuevamente una reducción de 10mmd en la compra de activos a 35mmd de los 45mmd actuales. De este modo, el monto de compras de bonos respaldados por hipotecas (MBS) será de 15mmd de 20mmd, mientras que las compras de *Treasuries* se reducirán a 20mmd (de 25mmd actualmente).

**Actividad económica repunta en los meses recientes.** En cuanto a la evaluación de las condiciones económicas, el Comité reconoció que la actividad económica ha repuntado en los últimos meses y que las condiciones del mercado laboral han mejorado, aunque la tasa de desempleo se mantiene elevada. Mientras tanto, el consumo avanza moderadamente y la inversión corporativa continúa avanzando, a lo que habría que añadir una lenta recuperación del mercado residencial. También mencionaron que la restricción fiscal se ha ido disipando y la inflación continúa por debajo del objetivo de 2%, mientras que las expectativas de inflación de inflación permanecen estables.

**En términos del *forward guidance*, reiteraron que las tasas se mantendrán en niveles excepcionalmente bajos por un período largo de tiempo después de que termine el programa de compra de activos.** Explicaron nuevamente que “...tomarán en cuenta un rango amplio de información, incluyendo medidas de las condiciones del mercado laboral, indicadores de presiones inflacionarias, y expectativas inflacionarias y el desenvolvimiento de los mercados financieros...”.

**El voto fue unánime, lo que alude a que los nuevos miembros parecen estar de acuerdo con la política monetaria actual.** Esta fue la primera reunión de Stanley Fischer y de Lael Brainard, así como la sustitución por parte de Loretta C. Mester por Sandra Pianalto. Consideramos que el voto unánime alude a que los nuevos miembros están de acuerdo con la política monetaria actual. Sin embargo será importante dar lectura a las minutas para detectar que tan equilibrado está el consenso dentro de la Junta.

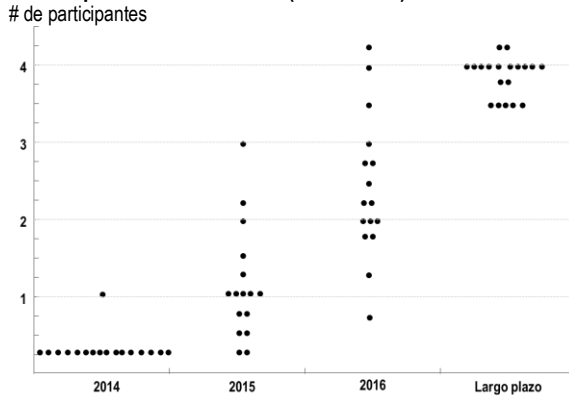
**Los estimados de crecimiento y de desempleo del FOMC se revisaron a la baja, mientras que los de inflación se revisaron marginalmente al alza.** El PIB para el 2014 se modificó a la baja a un rango de 2.1-2.3% de 2.8-3.0% previo, mientras que para 2015 y 2016 se mantuvieron intactos. Por su parte, los estimados de desempleo se redujeron a un rango de 6-6.1% este año, menor al 6.1-6.3% previo, mientras que para 2015 y 2016 bajaron. Mientras tanto, la inflación PCE subyacente se revisó ligeramente al alza a un nivel de 1.5-1.6% este año, una décima de punto arriba del rango de 1.4-1.6% previo, mientras que los pronósticos de 2015 y 2016 se moderaron, apuntando a un crecimiento gradual en la inflación. Finalmente, como se había previsto, los pronósticos de la tasa *Fed funds* muestran que el ajuste podría ser mayor al anticipado (0.75% en marzo a 1.25% en junio, aproximadamente).

#### Proyecciones macroeconómicas

	2014	2015	2016	Largo Plazo
<b>PIB</b>				
Proyección Junio	2.1 - 2.3	3.0 - 3.2	2.5 - 3.0	2.1 - 2.3
Proyección Marzo	2.8 - 3.0	3.0 - 3.2	2.5 - 3.0	2.2 - 2.3
<b>Desempleo</b>				
Proyección Junio	6.0 - 6.1	5.4 - 5.7	5.1 - 5.5	5.2 - 5.6
Proyección Marzo	6.1 - 6.3	5.6 - 5.9	5.2 - 5.6	5.2 - 5.6
<b>Inflación PCE General</b>				
Proyección Junio	1.5 - 1.7	1.5 - 2.0	1.6 - 2.0	2.0
Proyección Marzo	1.5 - 1.6	1.5 - 2.0	1.7 - 2.0	2.0
<b>Inflación PCE Subyacente</b>				
Proyección Junio	1.5 - 1.6	1.6 - 2.0	1.7 - 2.0	
Proyección Marzo	1.4 - 1.6	1.7 - 2.0	1.8 - 2.0	

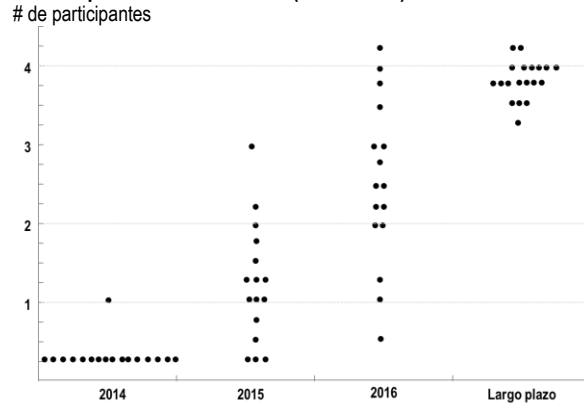
Fuente: Federal Reserve

Nivel esperado de Fed Funds (Marzo 2014)



Fuente: Federal Reserve

Nivel esperado de Fed Funds (Junio 2014)



Fuente: Federal Reserve

**En su discurso tras la decisión del FOMC, Yellen explicó que el Fed dará detalles sobre la normalización de la política monetaria a finales del año.**

Por su parte, en cuanto a la inflación detalló que los datos recientes han generado ruido y que la inflación se mueve hacia el objetivo del 2.0% y en línea con las expectativas del Fed. También explicó que no están dispuestos a superar el objetivo. En cuanto a las proyecciones económicas destacó que los cambios en la composición del FOMC pueden generar modificaciones en los estimados. Por su parte, en lo que se refiere al mercado laboral, dijo que los recursos ociosos han disminuido. Finalmente, en cuanto al *forward guidance*, explicó que una mejoría más rápida de la actividad económica implica alzas más rápidas de las tasas de interés, y que el FOMC ajustará la política monetaria conforme se vaya desarrollando la economía.

**Esperamos una nueva reducción de 10mmd en el programa de compra de activos en la próxima reunión los días 29 y 30 de julio.**

En el comunicado de política monetaria publicado hoy se explicó que si la información respalda la expectativa del Comité de una continua mejoría en el mercado laboral, y que la inflación se vaya moviendo hacia su objetivo de largo plazo, muy probablemente se seguirá reduciendo el monto del programa de activos a un ritmo mesurado. Sin embargo, las decisiones no estarán en un curso predeterminado, y seguirán siendo dependientes de las perspectivas del mercado laboral y la inflación, así como la evaluación de los costos y beneficios del programa.

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

**Reacción favorable de los mercados al Fed.** Los mercados reaccionaron de manera favorable, tanto al comunicado de política monetaria del Fed, como a las proyecciones de variables macroeconómicas y la conferencia de prensa de Janet Yellen. En términos generales los inversionistas recibieron la información ofrecida por el Fed de una manera positiva, en donde se advierte la posibilidad de que el banco central mantenga condiciones laxas por más tiempo con el fin de apoyar una recuperación económica sostenible.

En el mercado de renta fija, las tasas locales (al igual que sus similares en EE.UU.) extendieron las ganancias observadas a lo largo del miércoles. Los bonos mexicanos registraban ganancias de 5pb previo al Fed y aumentaron el movimiento de apreciación en 2pb adicionales. Los movimientos de hoy se han dado después de 3 sesiones consecutivas de toma de utilidades. A nuestro parecer, el escenario continúa siendo propicio para un ambiente de tasas bajas por más tiempo, una situación que será favorable para instrumentos de corta y mediana duración. Por ello mantenemos una perspectiva favorable sobre el *belly* de la curva de Bonos M, principalmente aquellos instrumentos con vencimiento de 5 a 10 años.

En el mercado cambiario, el USD/MXN revirtió la depreciación de ayer, pasando de 13.11 a 12.99 por dólar en estos momentos, ante la confirmación del Fed de que mantendrá una postura altamente acomodaticia por un largo periodo de tiempo. Lo anterior se reafirmó a pesar de que los últimos datos muestran una reducción del desempleo y mayor inflación en los últimos meses, acercando al Fed a los objetivos de su doble mandato. Si bien consideramos que la divisa mexicana pudiera observar un mayor ajuste en el corto plazo, mantenemos una perspectiva favorable sobre la divisa mexicana en el 2S14. Creemos que México recuperará dinamismo económico en el 2S14, que en conjunto con la probable aprobación de las reformas de energía y telecomunicaciones en el verano y una valuación más atractiva, podrían ayudar a contrarrestar por la reducción del *carry* producto de la reciente reducción de la tasa de referencia por Banxico.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Katia Celina Goya Ostos, Livia Honsel, Alejandro Padilla Santana, Alejandro Cervantes Llamas, Julia Elena Baca Negrete, Juan Carlos Alderete Macal, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Santiago Leal Singer, Manuel Jiménez Zaldívar, Víctor Hugo Cortes Castro, Marisol Huerta Mondragón, Marissa Garza Ostos, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, María de la Paz Orozco, Tania Abdul Massih Jacobo, Hugo Armando Gómez Solís, 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
<b>COMPRA</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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 Análisis Económico	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
-------------------------	-------------------------------------	------------------------------	------------------

**Análisis Económico**

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Alejandro Cervantes Llamas	Gerente Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Julia Elena Baca Negrete	Gerente Economía Internacional	julia.baca.negrete@banorte.com	(55) 1670 - 2221
Livia Honsel	Gerente Economía Internacional	livia.honsel@banorte.com	(55) 1670 - 1883
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente de Análisis (Edición)	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Análisis Económico	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Julietta Álvarez Espinosa	Asistente Dir. Ejecutiva Análisis y Estrategia	julietta.alvarez@banorte.com	(55) 5268 - 1613

**Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio**

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Juan Carlos Alderete Macal	Gerente Estrategía Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1103 - 2368

**Análisis Bursátil**

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	mjimenez@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1275
Victor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorhugo.cortes@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1231
Marissa Garza Ostos	Conglomerados/Financiero/Minería/Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 5004 - 1179
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 5268 - 9927
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos/Cementos/Fibras/Infraestructura	jespita@ixe.com.mx	(55) 5004 - 5144
María de la Paz Orozco García	Analista	mporozco@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9962

**Análisis Deuda Corporativa**

Tania Abdul Massih Jacobo	Subdirector Deuda Corporativa	tabdulmassih@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1405
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hgomez01@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1340
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	icespedes@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9937

**Banca Mayorista**

Marcos Ramírez Miguel	Director General Banca Mayorista	marcos.ramirez@banorte.com	(55) 5268 - 1659
Luis Pietrini Sheridan	Director General Banca Patrimonial y Privada	lpietrini@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1453
Armando Rodal Espinosa	Director General Corporativo y Empresas	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Banca Corporativa Transaccional	voldan@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454
Carlos Eduardo Martínez González	Director General Banca de Gobierno	carlos.martinez@banorte.com	(55) 5268 - 1683
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General de Administración de Activos y Desarrollo de Negocios	pimentelr@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9004