

## Minutas del FOMC – Condiciones para normalizar a punto de cumplirse

19 de agosto 2015

- El Fed acaba de publicar las minutas de la reunión del FOMC que tuvo lugar los días 28-29 de julio
- La mayoría del FOMC consideró que las condiciones para subir tasas todavía no se habían alcanzado, aunque estaban ya cerca de cumplirse
- En particular, destacan las discusiones sobre el balance de riesgos para la inflación, mientras que destacan la notable mejoría del mercado laboral
- En nuestra opinión, la inflación parece que empieza a tener un mayor peso en el proceso de decisiones del Fed, aunque los efectos siguen siendo considerados como temporales
- En este contexto, mantenemos nuestra expectativa de que la normalización de las condiciones monetarias tendrá lugar en septiembre
- Minutas del Fed generan dudas entre los inversionistas sobre el momento de iniciar el ciclo restrictivo

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**  
Analista, Economía Internacional  
juan.garcia.viejo@banorte.com

**Estrategia de Renta Fija y FX**

**Alejandro Padilla**  
Director de Estrategia de  
Renta Fija y Tipo de Cambio  
alejandropadilla@banorte.com

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

**Minutas revelan una amplia discusión sobre el balance de riesgos de la inflación.** El Fed acaba de publicar las minutas de la reunión del Comité de Operación de Mercado Abierto (FOMC) de Fed que tuvo lugar los días 28 y 29 de julio. El documento arroja muy poca información adicional sobre el momento del inicio de la normalización de la política monetaria, sobre todo a la luz de los eventos que han tenido lugar tras el FOMC, que incluyen datos positivos de actividad económica en Estados Unidos, así como las medidas tomadas en China con respecto al tipo de cambio.

**A punto de cumplir con las condiciones para iniciar la normalización.** La principal discusión de la reunión giró en torno a las condiciones para el inicio de la normalización de la política monetaria: (1) Una mejora adicional en el mercado laboral; y (2) la certeza de que la inflación convergerá al objetivo de 2% en el mediano plazo. A este respecto, “...la mayoría de los participantes juzgó que las condiciones todavía no se han alcanzado, aunque ya están cerca de cumplirse...”. Cabe mencionar que los miembros del FOMC consideran que la mejoría en el mercado laboral ha sido notable desde el inicio del año, aunque mencionan que existe espacio para más avance. Sin embargo, “...algunos participantes enfatizaron que la economía ha hecho un progreso significativo en los últimos años y consideraron que las condiciones para iniciar el incremento de los Fed funds se han cumplido o están a punto de cumplirse...”. Por lo que se refiere a la inflación: “...algunos participantes consideran que la información reciente todavía no provee de elementos para estar confiados de que la inflación convergerá al objetivo de 2% en el mediano plazo...”.

**Los acontecimientos más recientes podrían haber elevado el grado de incertidumbre entre los miembros del FOMC.** En nuestra opinión, las minutas de la reunión del FOMC en julio muestran a un Fed listo para iniciar la normalización de la política monetaria en septiembre. No obstante, este documento no incluye la percepción del Fed con respecto a la reciente baja en los precios de energéticos, así como a la apreciación del tipo de cambio. En este contexto, la publicación de cifras económicas cobra cada vez más relevancia, dado que el propio FOMC ha dicho que es dependiente de los datos. Antes de la reunión de septiembre, conoceremos la revisión del PIB en 2T15 –que probablemente se revise al alza-, así como los datos de empleo en agosto y el deflactor del gasto de consumo –medida de inflación utilizada por el Fed-, en julio, ventas al menudeo y producción industrial en agosto (15 de septiembre), así como el índice de precios al consumidor de agosto (16 de septiembre).

**Mantenemos nuestra perspectiva de que el FOMC subirá tasas en septiembre.** En nuestra opinión, si bien la inflación parece que empieza a tener un mayor peso en el proceso de decisiones del Fed, consideramos que el efecto de menores precios del petróleo –y otras materias primas-, así como de una mayor apreciación del dólar será marginal, además de que el propio Fed sigue considerándolos como temporales. Adicionalmente, las cifras de actividad económica han sido positivas en el balance. Consideramos que el reporte de empleo del mes de julio mostró la “*mejoría adicional*” que requería el Fed en su comunicado del 29 de julio, mientras que las cifras más recientes apuntan a un mejor desempeño del PIB. En este contexto, mantenemos nuestra expectativa de que el inicio de la normalización de las condiciones monetarias tendrá lugar en la reunión del 16-17 de septiembre.

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

***Minutas del Fed generan dudas entre los inversionistas sobre el momento de iniciar el ciclo restrictivo***

Los mercados han reaccionado de manera importante a la publicación de las minutas del Fed este miércoles, interpretando un sesgo menos *hawkish* del que se tenía previsto, esta situación redujo el futuro de los *Fed Funds* de septiembre de 0.19% a 0.17%, con una probabilidad implícita menor al 50% vs cerca de 60% de probabilidad observada apenas hace una semana. Adicionalmente, la devaluación y situación actual de China la semana pasada han incorporado un nuevo factor a la ecuación de riesgo de los mercados, información que no tiene incorporado el documento de hoy. Esta situación generó ganancias importantes en los bonos soberanos en EE.UU. de una magnitud de 7-10pb, ayudando al mercado mexicano a finalizar con una apreciación de 2-3pb. El aplanamiento de la curva de rendimientos local pudiera continuar, pero con una dinámica un tanto distinta a la observada en las últimas 6 semanas. Reconocemos la posibilidad de un mayor ajuste al alza en tasas de corto plazo ante la incertidumbre sobre acciones futuras de Banxico (especialmente ante un escenario complicado para el tipo de cambio) y aquellas de larga duración con una valuación cara después del *rally* de las últimas semanas.

En este contexto, el Bono M Dic'24 pasó de 6.07% a 6.03% después de las minutas, pero pudiera encontrar una fuerte resistencia técnica en el 5.97% (móvil de 100 días). Las condiciones actuales pudiera suscitar una toma de utilidades que lleve al instrumento al 6.10% en los próximos días. Consideramos que algunos inversionistas pudieran tornarse compradores de este instrumento en niveles cercanos al 6.15%.

En el mercado cambiario, el peso mostró una fuerte volatilidad tras las minutas. La reacción inmediata fue una ganancia de alrededor de diez centavos al pasar de 16.57 a 16.47 por dólar. No obstante, en estos momentos borra este movimiento al operar con una depreciación acumulada de 1.1% en 16.59, con nuestra divisa tocando un nuevo mínimo histórico de 16.63 hace unos momentos. En contraste, la reacción en otras divisas tanto del G10 como emergentes es consistente con una interpretación menos *hawkish* del documento, con el dólar borrando una parte importante de las ganancias de la sesión. Como resultado, el MXN acumula el peor desempeño entre las principales divisas el día de hoy. Tras el rompimiento del nivel psicológico de 16.50 por dólar no descartamos que nuestra divisa continúe debilitándose. En particular, es importante mencionar que los mercados redujeron su expectativa implícita de una primera alza de tasas por el Fed en septiembre. Por lo tanto, los riesgos para el peso en caso de cifras económicas relativamente buenas en EE.UU. siguen siendo elevados. Por otro lado, el escepticismo general en emergentes permanece ante la caída de los precios de los *commodities* (con el USD/MXN recuperando parte de su correlación negativa con el petróleo), con la incertidumbre externa probablemente con un factor muy importante que podría evitar un fuerte regreso a pesar de condiciones muy atractivas en términos de valuación y posicionamiento técnico para nuestra moneda.

## 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, 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, o 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 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