

Minutas del FOMC – Alza en junio sigue sobre la mesa

18 de mayo 2016

- El Fed acaba de publicar las minutas de la reunión del FOMC que tuvo lugar los días 26-27 de abril, en las que percibimos un tono más *hawkish* que en el comunicado
- Destacamos varios puntos de las minutas que destacan que en el momento de la reunión, un alza en la tasa de referencia en junio se consideraba probable:
 - (1) La mayoría de los participantes consideraron que si la información a publicarse es consistente con sus objetivos, entonces será apropiado subir la tasa de referencia en junio;
 - (2) Algunos participantes destacaron los riesgos de tardar demasiado en reanudar el proceso de normalización de la política monetaria;
 - (3) Varios miembros consideraron que los riesgos al entorno están casi balanceados;
 - (4) Algunos participantes se mostraron preocupados de que los mercados no han asignado adecuadamente la probabilidad de un alza en junio
- Mantenemos nuestra expectativa de que el siguiente incremento en el rango de la tasa de *Fed funds* será en junio

El Fed acaba de publicar las minutas de la reunión del FOMC que tuvo lugar los días 26-27 de abril. En dicha reunión se decidió mantener sin cambios el rango de la tasa de *Fed funds* en 0.25%-0.50%. En nuestra opinión, el tono de las minutas es más *hawkish* que el observado en el comunicado, el que más bien consideramos neutral.

Destacamos varios puntos de las minutas que muestran que en el momento de la reunión, un alza en la tasa de referencia en junio se consideraba probable:

Si los datos lo justifican, habrá alza en junio. “...La mayoría de los participantes consideraron que si la información a publicarse hacia adelante era consistente con un repunte del crecimiento en 2T16; con la continuación de la recuperación del mercado laboral; y con una dirección de la inflación hacia el objetivo de 2%, entonces será apropiado subir la tasa de referencia en junio...”. Cabe destacar, sin embargo que varios participantes expresaron preocupación de que los datos no den evidencia suficiente para justificar un alza en junio, mientras que algunos se mostraron más confiados de que los datos si justifiquen un alza. En nuestra opinión, la información recientemente publicada es mixta, pero confirma mayor dinamismo de la actividad económica en 2T16 que en 1T16, al mismo tiempo en que el mercado laboral sigue recuperándose y la inflación se mantiene relativamente estable, en niveles cercanos pero por abajo del objetivo (el indicador PCE *core* ubicó su variación anual en 1.6% en marzo).

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

Algunos participantes destacaron los riesgos de tardar demasiado en reanudar el proceso de normalización de la política monetaria. Básicamente destacaron que estos riesgos serían sobre la estabilidad financiera. Un par de participantes explicaron que posponer el alza en el rango de la tasa de referencia puede confundir al público sobre las consideraciones económicas que influyen en las decisiones del Comité, además de erosionar la credibilidad del mismo. De hecho, pocos miembros consideraron subir la tasa desde la reunión de abril destacando que los riesgos a la baja disminuyeron.

Varios miembros consideraron que los riesgos al entorno están casi balanceados. Sin embargo, varios consideraron que sigue habiendo riesgos a la baja, ya sea por una mayor preocupación de que la desaceleración del consumo persista o por inquietudes sobre las perspectivas económicas y financieras. Algunos de los riesgos que comentaron son el referéndum por la salida o la permanencia del Reino Unido en la Unión Europea y la situación en China.

Baja probabilidad asignada por parte de los mercados para un alza en junio. Algunos participantes se mostraron preocupados debido a que los mercados no han asignado adecuadamente la probabilidad de un alza en junio, comentario que podría entenderse como una advertencia para los participantes del mercado, de tal manera que incorporen más adecuadamente la posibilidad de un incremento en la tasa de referencia. O bien, esta aseveración podría tomarse como una limitante para seguir el proceso de normalización en la cuarta reunión del año, debido a la volatilidad que podría desencadenarse posterior a la decisión. Es importante mencionar que la probabilidad de alza ya ha aumentado hasta 32% de acuerdo a los futuros de *Fed funds*, luego de que asignaran una probabilidad de sólo 14% el día de hoy por la mañana.

Mantenemos nuestra expectativa de que el Fed volverá a subir tasas en junio. Consideramos que el tono de las minutas es más *hawkish* que en el comunicado de la reunión. Adicionalmente, el Comité parece estar preparando al mercado para un alza en la próxima reunión de junio con diversos comentarios sobre la transitoriedad de la desaceleración del consumo y la actividad económica, al igual que la mejoría en el panorama de inflación y empleo, sin dejar de lado la mejoría de las condiciones financieras. De hecho, algunos miembros expusieron su preocupación de efectos negativos sobre la estabilidad financiera en caso de retardar más la reanudación del proceso de normalización. Creemos que las minutas refuerzan nuestra expectativa de un alza en la tasa de *Fed funds* en la reunión de junio, aunque consideramos que las próximas intervenciones de los miembros del Fed, tales como las conferencias de Janet Yellen del 27 de mayo y el 6 de junio, además de los datos económicos serán clave para determinar un nuevo incremento en la tasa de referencia.

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

Tasas y tipo de cambio presionados ante sesgo ligeramente más *hawkish* del Fed. Las minutas de este día han dejado abierta la posibilidad de un alza en la tasa de referencia en junio, condicionada al desempeño de la economía, como se ha comentado previamente. Con ello, la probabilidad implícita de alza de tasas para la reunión de junio pasó de 14% a 32%, la de septiembre de 51% a 63% y la de diciembre de 68% a 75%. En EE.UU. la nota de 10 años pasó de 1.82% a 1.86%, mientras que los bonos mexicanos consolidaron las pérdidas de 4-7pb registradas previo a la publicación del documento. En términos de estrategia, reconocemos que la curva mexicana se muestra atractiva dentro de mercados emergentes pero sugerimos esperar mejores condiciones para entrar nuevamente en posiciones largas direccionales en Bonos M de mediano y largo plazo. Por otra parte, la parte corta de la curva probablemente continuará presionada ante el deterioro en la dinámica del tipo de cambio desde finales del mes de abril, así como una retórica ligeramente más *hawkish* por parte del Fed. A pesar de recuperarse a lo largo del día antes de la publicación, el USD/MXN alcanza nuevos máximos para la sesión en 18.46 por dólar ante el sesgo *hawkish* ya mencionado. Luego de estas noticias, recomendamos limitar las pérdidas en posiciones cortas en dólares para la operación que hemos sugerido desde mediados de marzo después de la reunión del *FOMC*. Creemos que es probable que el dólar continúe soportado a pesar de que la dinámica reciente del tipo de cambio ha aumentado la probabilidad y especulación en el mercado sobre potenciales ventas de dólares por la Comisión de Cambios, por lo que ahora estamos inclinados a esperar mejores niveles de entrada para la compra de USD.

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, y Santiago Leal Singer, 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, 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
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

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