

Minutas del FOMC – División entre los miembros del Comité

6 de abril 2016

- El Fed acaba de publicar las minutas de la reunión del FOMC que tuvo lugar los días 15-16 de marzo
- El documento confirma una división de opiniones al interior del FOMC, particularmente en lo que tiene que ver con el balance de riesgos
- Las discusiones del Comité giraron alrededor de:
 - (1) La resistencia de la economía a choques externos, y los riesgos que todavía prevalecen;
 - (2) La asimetría que existe en el efecto de la tasa de interés para responder a distintos choques;
 - (3) La dinámica de inflación; y
 - (4) El camino que podrían seguir las próximas decisiones
- Mantenemos nuestra expectativa de que la siguiente alza será en junio
- Las minutas del Fed confirmaron el sesgo *dovish* de los miembros del FOMC, aludiendo a un valor interesante en las curvas de rendimiento y posibles ganancias para el peso

El Fed acaba de publicar las minutas de la reunión del FOMC que tuvo lugar los días 15-16 de marzo. En dicha reunión se decidió mantener sin cambios el rango de la tasa de *Fed funds* en 0.25%-0.50%. Muchos participantes expresaron su visión de que la situación económica y financiera global todavía imponía pronunciados riesgos a la baja al entorno económico doméstico.

Se mantienen los riesgos en el entorno global. Los participantes estuvieron de acuerdo en que la información mostraba que la economía de Estados Unidos ha sido resistente a los eventos económicos y financieros globales. Explicaron que en general, la perspectiva de mediano plazo para la demanda doméstica no era muy distinta de la que tenían cuando el Comité se reunió en diciembre. Sin embargo, la mayoría de los participantes ven el crecimiento económico externo avanzando a un menor ritmo del que anticipaban lo que restringirá el crecimiento de las exportaciones de EE.UU. afectando la demanda agregada. Varios participantes destacaron que debían actuar cautelosamente al remover el estímulo monetario, dado que los riesgos para el crecimiento económico en EE.UU. derivados del desempeño externo se inclinaban a la baja porque estaban preocupados de que las expectativas de largo plazo puedan bajar.

Mayor margen para actuar si las tasas estuvieran más altas. Muchos participantes destacaron que con la tasa de *Fed funds* tan sólo ligeramente arriba del límite bajo, el FOMC tiene muy poco espacio para relajar la política monetaria si la actividad económica o la inflación resultan ser más débiles de lo anticipado. Pero pueden subir rápido si la economía se sobrecalienta o si la inflación sube más rápido de lo esperado.

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
alejandropadilla@banorte.com

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

Opiniones mixtas respecto al desempeño de la inflación. Algunos participantes ven la reciente alza como consistente con una tendencia de solidez en la inflación. Mientras que otros comentaron que el incremento difícilmente será sostenido. Varios participantes explicaron que las presiones desinflacionarias globales o la posibilidad de que las expectativas de inflación se muevan a la baja ponen riesgos a la baja para el escenario de inflación. Mientras que otros pocos explicaron que hay riesgos de que la inflación suba más rápido de lo anticipado.

Discusión en torno a subir o no la tasa en abril. Se observó un rango de opiniones respecto a la posibilidad de que la información que se estará conociendo hará que sea apropiado un ajuste en el momento de la próxima junta. Un número de participantes considera que los factores que están restringiendo el crecimiento económico y manteniendo baja la tasa de interés neutral se irá disipando sólo lentamente. Dada esta expectativa, varios opinaron que se requiere cautela al subir las tasas de interés. También expresaron su preocupación de que un alza en el rango de referencia tan pronto como en abril enviaría una señal de urgencia que no consideran es apropiada. En contraste, algunos otros participantes, indicaron que un incremento en el rango de referencia en la próxima junta estaría garantizado si la información económica por publicarse sigue siendo consistente con su expectativa de un crecimiento moderado del producto, un fortalecimiento adicional del mercado laboral y la inflación subiendo al 2% en el mediano plazo.

Mantenemos nuestra expectativa de que el Fed volverá a subir tasas en junio. Consideramos que el tono de las minutas es *dovish*, muy en línea con lo que vimos en el último comunicado del FOMC. Si bien, en nuestra opinión, continúa la recuperación del mercado laboral y los riesgos a la baja para la inflación han disminuido, consideramos que el complejo entorno externo sigue implicando riesgos. En este contexto, creemos que las probabilidades de una nueva alza en tasas en abril son realmente bajas, pero seguimos pensando que las condiciones serán apropiadas para un nuevo incremento en la tasa de referencia en la reunión de junio.

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

Las minutas del Fed confirmaron el sesgo *dovish* de los miembros del FOMC, aludiendo a un valor interesante en las curvas de rendimiento y posibles ganancias para el peso. La reacción inmediata de los mercados alude a una interpretación ligeramente más *hawkish* a lo esperado (alza en tasas, caída en el oro y del dólar). No obstante, dichos movimientos se revierten en su mayoría, con el cambio total prácticamente nulo. En nuestra opinión, esta dinámica se explica por la mención de algunos miembros de que un alza de la tasa podría estar justificada para abril. No obstante, varios más argumentaron que esto podría señalar un sentido de urgencia que no consideraban apropiado. En el balance, consideramos que las minutas y la gran actividad que han tenido los miembros del Fed en diversas conferencias y foros, confirma que mantienen una retórica que ha sido *dovish*. En México, el mercado de renta fija local mantuvo la toma de utilidades de 2-3pb a lo largo de toda la curva de Bonos M. Esta dinámica se advertía desde inicios de la sesión en un contexto de mayor apetito por riesgo, incluso mostrando presiones moderadamente más fuertes, las cuales disminuyeron conforme el peso mexicano se fortaleció (también con pocos cambios a la publicación y acumulando una apreciación de 0.2% hoy, en 17.65 por dólar) ante el importante rebote en los precios del crudo.

En bonos, consideramos que las minutas confirman la aseveración sobre un entorno internacional muy complejo, con lo cual probablemente se observará una demanda por bonos soberanos, principalmente con un aplanamiento en las curvas más adelantadas, como la de EE.UU. y México. Tomando en cuenta lo anterior, nuestra expectativa de que la curva de Bonos M continuará aplanándose en el 2T16. No vemos ningún *risk reward* en la parte corta de la curva tomando en cuenta los argumentos expuestos previamente. Adicionalmente, la tasa *forward* 5a/5a se encuentra actualmente en 6.78%, menor al 7.25% observado a finales de 2015, sugiriendo ganancias limitadas en este segmento de la curva y un mayor valor relativo en la zona de 10 y 20 años, especialmente por la pendiente. Tomando en cuenta el estado actual del mercado y el posicionamiento técnico, consideramos que hay valor en la zona de 10 y 20 años en Bonos M, principalmente en los plazos Jun'22, Dic'24, Mar'26 y May'31. Por otra parte, pensamos que hay una valuación atractiva en los Udibonos Jun'22 y Dic'25; sin embargo sugerimos esperar a mejores niveles de entrada debido a que el valor por acarreo continuará siendo negativo durante el 2T16 en aquellos instrumentos con protección inflacionaria. En el cambiario, seguimos con una postura más favorable de corto plazo sobre el MXN, sugiriendo posiciones largas para la operación pero neutrales en términos direccionales. En específico, creemos que las minutas confirman que el sesgo más acomodaticio por el Fed y otros bancos centrales continuará al menos en el corto plazo, lo que podría ayudar a mantener la volatilidad baja y al apetito por activos de mayor riesgo. Por lo tanto, pensamos que el peso podría intentar nuevamente su soporte inmediato en 17.20 (cierre de 2015), seguido del 17.09 (PM de 200 días) o incluso el psicológico de 17.00 por dólar en las próximas semanas, con este último nivel como atractivo para nuevos cortos direccionales en nuestra divisa ante la permanencia de los riesgos e incertidumbre externa.

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	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454