

FOMC menos *dovish*, mantenemos nuestra expectativa de la próxima alza en junio

- El día de hoy el Comité de Operaciones de Mercado Abierto del Fed (FOMC) anunció que el rango objetivo de la tasa de *Fed funds* se mantiene sin cambios en 0.25%-0.5%
- En nuestra opinión, el mensaje del Fed fue menos *dovish* que en el comunicado previo, especialmente en lo que tiene que ver con el entorno externo:
 - (1) Si bien reconocieron la desaceleración de la actividad económica, el tono no fue de preocupación;
 - (2) Se mostraron más preocupados por la inflación que en el comunicado previo;
 - (3) El comunicado mostró un tono de menor inquietud por el entorno externo; y
 - (4) Las decisiones del FOMC siguen siendo altamente dependientes de los datos económicos
- Mantenemos nuestra expectativa de que el Fed elevará el rango de la tasa de referencia en la reunión de junio

El comunicado del Fed fue menos *dovish* que el anterior. El FOMC anunció que mantiene la tasa de referencia de los *Fed funds* en 0.25%-0.50%, al igual que lo hizo en la reunión de marzo. En nuestra opinión, el mensaje del Fed resultó menos *dovish* que el de la reunión anterior, especialmente en lo que se refiere al entorno externo.

Si bien reconocieron la desaceleración de la actividad económica en 1T16, consideramos que el tono no fue de preocupación. El comunicado reconoció la desaceleración económica, pero destaca que cambió el orden en su descripción del desempeño de la actividad económica, empezando esta vez por resaltar la fortaleza del mercado laboral a pesar del menor crecimiento económico. Asimismo, se reconoció que el avance del consumo de los hogares se ha moderado, aunque del lado positivo, destacaron que el ingreso real ha subido a un ritmo sólido y la confianza de los consumidores permanece elevada, lo que consideramos apunta a mayor fortaleza hacia adelante.

En nuestra opinión, se mostraron más preocupados por la inflación que en el comunicado previo. Del lado de la dinámica de precios, eliminaron la frase donde hablaban de la reciente alza, y reiteraron que la inflación sigue por abajo del objetivo de largo plazo de 2%. A su vez, se mostraron más preocupados por la caída en los precios de las importaciones no relacionadas con energía y destacaron que las expectativas de inflación del mercado permanecen bajas; esto a pesar de la reciente alza que hemos visto.

27 de abril 2016

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

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

Menos inquietud por el entorno externo. Eliminaron la frase donde enfatizaban que el desarrollo económico y financiero global seguía imponiendo riesgos, pero lo incluyeron junto con la inflación como los factores que estarán monitoreando de cerca.

Las decisiones siguen siendo altamente dependientes de los datos económicos. Al igual que en el comunicado anterior, el FOMC no dio una postura respecto al balance de riesgos y reiteró que actuarán con cautela a un ritmo gradual. Asimismo, siguieron indicando sus decisiones dependen de las cifras económicas. La votación no fue unánime, ya que Esther George votó, como en la reunión previa, a favor de un alza en la tasa de referencia.

Mantenemos nuestra expectativa de que el Fed elevará el rango de la tasa de referencia en la reunión de junio. En este contexto, seguimos pensamos que el próximo movimiento de alza tendrá lugar en la reunión del 14-15 de junio, apoyado en buena medida por la recuperación del mercado laboral y un entorno externo menos volátil. Sin embargo, consideramos que la volatilidad en los mercados y la incertidumbre del entorno global siguen imponiendo riesgos. Igualmente, el FOMC se mostró preocupado por la trayectoria de los precios. Es importante resaltar que las decisiones el FOMC siguen siendo altamente dependientes de los datos económicos y de las condiciones del entorno global. En nuestra opinión, el Fed elevará en 50pb la tasa de referencia durante este año, con su siguiente movimiento tras el alza en junio en las reuniones de septiembre o diciembre, sujeto a las condiciones que en ese momento prevalezcan.

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

Bonos locales y el peso con pocos cambios ante el tono balanceado del comunicado. Los bonos locales reaccionaron inmediatamente con pérdidas de hasta 8pb ante la señal de menor preocupación por los riesgos externos. No obstante, dicha presión se revirtió rápidamente, probablemente debido a que fue balanceado con la persistente preocupación sobre la trayectoria de inflación. Como resultado, los cambios en bonos M fueron marginales, con la curva registrando pérdidas de 1-4pb en estos momentos. El bono M Dic'24 opera en 5.81% (+3pb, tras alcanzar hasta 5.83%) y el Mar'26 en 5.92% (+4pb y hasta 5.95%). El comunicado confirma la visión del mercado en términos de las acciones futuras del Fed, con probabilidades implícitas de alza de tasas marginalmente más elevadas y en 25.0% para la reunión de junio, 52.4% para la de septiembre y 67.8% para la de diciembre. Por otra parte, el mercado mexicano descuenta todavía 52pb de alzas implícitas acumuladas para fin de año, obedeciendo a la reciente retórica *hawkish* adoptada por Banxico, y la posibilidad de que nuevamente tenga que adelantarse a la Reserva Federal subiendo tasas en caso de ser necesario. Esta situación argumenta a favor de un mayor aplanamiento de la curva de rendimientos en el año. Para mayores detalles referirse a nuestra nota "*Expectativas de tasas, divisas y commodities para el 2T16*" <[pdf](#)> publicada el 19 de abril. En términos de estrategia, recomendamos aprovechar el *rally* actual para tomar utilidades en la zona de 10 y 20 años en la curva de Bonos M, esperando a mejores niveles de entrada para posiciones largas/recibidoras direccionales nuevamente. En el cambiario la reacción fue similar, presionándose hasta 17.47 por dólar unos minutos para regresar a 17.33 (0.1% de apreciación en la sesión), lo que se observó también en la mayoría de divisas. En este contexto y ante el alza de los precios del petróleo, creemos que el entorno externo podría continuar relativamente favorable para el peso y otras monedas de EM. Como resultado, mantenemos nuestra recomendación de cortos en el USD/MXN para la operación con objetivo alrededor de 17.20, prácticamente donde convergen el cierre del año pasado, un nivel de Fibonacci y el promedio móvil de 200 días y que de materializarse pudiera observar mayor interés de compra de dólares. Del lado contrario y bajo las condiciones actuales, creemos que un ajuste a niveles de 17.50 y 17.75 serían atractivos como entradas para nuevos cortos.

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 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
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