

## FOMC muy *dovish*, vemos la próxima alza en la tasa de *Fed funds* en diciembre

15 de junio 2016

- El Fed mantuvo sin cambios el rango de tasas de *Fed funds*, como era ampliamente esperado
- En nuestra opinión, el tono del mensaje del FOMC fue muy *dovish* y destacamos los siguientes puntos:
  - (1) La descripción del mercado laboral resaltó que el ritmo de mejoría se ha moderado
  - (2) Eliminaron la frase donde explicaban que una serie de indicadores recientes apuntaban a una fortaleza adicional del mercado laboral
  - (3) Resaltaron la baja en las expectativas de inflación del mercado
  - (4) La decisión fue unánime, ya que Esther George, disidente en las dos pasadas reuniones, voto esta vez a favor de mantener el *statu quo*
- El estimado de crecimiento para este año y 2017 se ajustó a la baja, mientras que el de inflación para 2016 subió
- El *dot plot* sigue incorporando 50pb de alza, al igual que en la proyección de marzo
- El *Brexit* fue un factor que consideró el FOMC en su decisión del día de hoy
- Después del comunicado, los ajustes en los estimados y la conferencia de Janet Yellen ubicamos nuestra expectativa de la próxima alza en la tasa de *Fed funds* en la reunión de diciembre

El comunicado del Fed fue mucho más *dovish* que el anterior. El FOMC anunció que decidió mantener el rango de los *Fed funds* en 0.25%-0.50%, al igual que lo hizo en la reunión de abril. En nuestra opinión, el mensaje del Fed resultó muy *dovish*, especialmente en lo que se refiere al desempeño del mercado laboral y las expectativas de inflación.

**Reconocieron una desaceleración en el ritmo de mejoría del mercado laboral.** El comunicado mostró cambios importantes en lo relacionado con el desempeño del empleo. Explicaron que el ritmo de mejoría del mercado laboral se ha desacelerado, mientras que el avance de la actividad económica parece haber repuntado. Resaltaron que a pesar de que la tasa de desempleo ha bajado, la creación de empleos se ha disminuido. Dijeron que el gasto de los hogares se ha fortalecido, mientras que el sector residencial ha seguido mejorando y el *drag* de las exportaciones netas se ha reducido, al tiempo en que la inversión se mantiene débil.

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  
alejandro.padilla@banorte.com

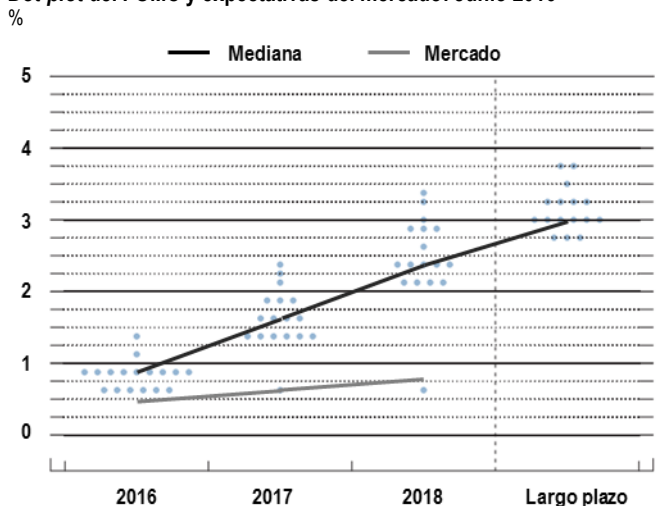
**Juan Carlos Alderete, CFA**  
Subdirector, Mercado Cambiario  
juan.alderete.macal@banorte.com

**Resaltaron la baja en las expectativas de inflación del mercado.** Explicaron que la inflación se mantiene por abajo del objetivo de largo plazo de 2%, en parte reflejando las caídas en los precios de energía y en los precios de las importaciones no relacionados con energía. Por su parte, en lo que se refiere a las expectativas de inflación, cambiaron el párrafo donde decían que las expectativas de mediano plazo del mercado permanecían bajas, indicando ahora que han caído.

**Después de dos reuniones, el voto volvió a ser unánime.** En las últimas dos reuniones del FOMC, Esther George, del Fed de Kansas City, venía votando a favor de un alza de 25pb en la tasa de referencia. Sin embargo, en esta ocasión, la votación por mantener la tasa sin cambios fue unánime. Esto también le da un enfoque más *dovish* a la decisión del FOMC.

**El dot plot mostró que siguen esperando 50pb de alza durante este año, pero ahora anticipan un menor ritmo de normalización y una tasa de equilibrio más baja.** El gráfico en cuestión muestra una trayectoria para 2016 que sigue incorporando un alza de 50pb al igual que en marzo, aunque la distribución cambió a la baja y seis de los diecisiete miembros anticipan sólo un incremento en este año, mientras que en marzo sólo un miembro esperaba un alza. Para 2017, la mediana muestra un aumento de otros 75pb, por debajo del estimado de 100pb de marzo. Finalmente, para 2018, los miembros del Fed esperan ahora un alza de 75pb, por abajo del pronóstico de 112.5pb en marzo. Es importante mencionar que la estimación de la tasa de largo plazo se volvió a reducir, esta vez de 3.25% a 3%.

**Dot-plot del FOMC y expectativas del mercado: Junio 2016**



Fuente: Bloomberg y Banorte-Ixe

**El estimado de crecimiento para 2016 y 2017 se revisó a la baja, mientras que el pronóstico de inflación se ajustó al alza para este año.** El rango para el crecimiento del PIB de este año se redujo de 2.1%-2.3% previo a 1.9%-2%, mientras que para 2017, también se rebajó de 2.0%-2.3% a 1.9%-2.2%, a la vez que el crecimiento de largo plazo lo ubican entre 1.8%-2%. En cuanto a la tasa de desempleo, siguen esperando que ésta se ubique entre 4.6%-4.8% en 2016 y que en el largo plazo sea de 4.7%-5%, al igual que en marzo. Cabe recordar que la tasa de desempleo se encuentra actualmente dentro de dicho rango (4.7%). En lo que toca a la inflación, los estimados para el índice de precios del PCE se revisaron al alza para este año de entre 1%-1.6% a 1.3%-1.7%, mientras que ahora se espera un avance del componente subyacente de entre 1.6%-1.8%, lo anterior debido a que la inflación ha comenzado a mostrar signos de mayor dinamismo en 2016 por menores presiones a la baja provenientes de los precios de importación y de los precios de energéticos (*ver tabla abajo*).

**Estimados Macroeconómicos Tendencia Central: Junio 2016**

%	2016	2017	2018	Largo plazo
<b>Crecimiento económico</b>	1.9 - 2.0	1.9 - 2.2	1.8 - 2.1	1.8 - 2.0
Estimado marzo	2.1 - 2.3	2.0 - 2.3	1.8 - 2.1	1.8 - 2.1
<b>Tasa de desempleo</b>	4.6 - 4.8	4.5 - 4.7	4.4 - 4.8	4.7 - 5.0
Estimado marzo	4.6 - 4.8	4.5 - 4.7	4.5 - 5.0	4.7 - 5.0
<b>Deflactor del PCE</b>	1.3 - 1.7	1.7 - 2.0	1.9 - 2.0	2.0
Estimado marzo	1.0 - 1.6	1.7 - 2.0	1.9 - 2.0	2.0
<b>Deflactor subyacente del PCE</b>	1.6 - 1.8	1.7 - 2.0	1.9 - 2.0	
Estimado marzo	1.4 - 1.7	1.7 - 2.0	1.9 - 2.0	

Fuente: Reserva Federal

**De la conferencia de Janet Yellen destaca...** A una pregunta expresa de si el FOMC tomó en cuenta el próximo referéndum el 23 de junio sobre la permanencia o no del Reino Unido dentro de la Unión Europea, Janet Yellen dijo que sí fue un factor que se consideró, ya que esto podría impactar a la economía mundial y a las condiciones financieras. Por su parte, mencionó que el hecho de que la estimación de la tasa neutral sea menor podría indicar un nuevo normal por debajo de los niveles estimados hace algunos meses y de los estándares históricos.

**En nuestra opinión, el Fed continuará con la normalización de la política monetaria en diciembre.** Consideramos que el tono *dovish* del Fed apunta a que esperarán a tener más evidencia de mayores presiones inflacionarias y de la consolidación de la recuperación del mercado laboral. Asimismo, ante la posibilidad de volatilidad en los mercados financieros por factores políticos y geopolíticos, el Fed podría retrasar aún más la reanudación del ciclo de alza en tasas. En este contexto, nuestro nuevo *call* está basado en la observación del comportamiento del Fed y no en nuestra propia evaluación de las condiciones, las cuales pensamos que desde el punto de vista de la economía están ya dadas. Así, ahora esperamos sólo un alza de 25pb en la tasa de referencia en 2016 en la reunión de diciembre.

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

**Sesgo *dovish* del Fed ayuda temporalmente a los mercados locales, pero inversionistas aguardan con prudencia aún al *Brexit***

Los bonos soberanos locales y el peso observaron un respiro importante después de toda la información dada a conocer hoy por parte de la Reserva Federal, la cual estuvo caracterizada por un sesgo *dovish*. Sin embargo, los inversionistas probablemente mantendrán un alto sentido de prudencia aguardando un factor de volatilidad tan importante como el referéndum en el Reino Unido la próxima semana. En este contexto, las tasas locales registraron ganancias de 7-9pb, a lo largo de la curva de rendimientos, en una sesión que ya se había caracterizado por un menor sentimiento de aversión al riesgo. En términos de estrategia esperamos probablemente que el mercado continúe asimilando la retórica *dovish* del Fed en la sesión de mañana, especialmente en los mercados de Asia y Europa, lo cual pudiera implicar la extensión de mayores ganancias, principalmente en nodos que vemos atractivos en términos relativos en la curva de Bonos M, como la zona de 20 años. Sin embargo, preferimos esperar a la resolución del *Brexit* el 23 de junio y mejores condiciones para recomendar posiciones largas en este segmento de la curva. En el mercado cambiario, el peso se apreció desde 18.85 a 18.75 tras el comunicado, aunque ahora gana solo 0.3% sobre el cierre de ayer en 18.83 por dólar. A pesar del sesgo más *dovish*, seguimos defensivos y recomendando compras de dólares en bajas, con primer soporte en 18.80 y atractivo direccional en el psicológico de 18.50, aún sin descartar un nuevo intento de rompimiento del techo de 19.00 en el corto plazo. Para mayores detalles sobre nuestra perspectiva de corto plazo en estos activos financieros favor de referirse a nuestro documento “*Perspectiva Semanal de Renta Fija y Tipo de Cambio*” <[pdf](#)>, publicado el lunes pasado.

## 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, 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
<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
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