

## FOMC menos *dovish*, pero mantenemos nuestra expectativa de la próxima alza en la tasa de *Fed funds* en diciembre

- El Fed mantuvo sin cambios el rango de la tasa de *Fed funds*, como era ampliamente esperado
- En nuestra opinión, el tono del mensaje del FOMC fue menos *dovish* y destacamos los siguientes puntos:
  - (1) La descripción del empleo resaltó que la nómina no agrícola y otras medidas del mercado laboral apuntan a un fortalecimiento del mismo y a un incremento en la utilización laboral;
  - (2) En lo que se refiere a las expectativas de inflación, cambiaron las palabras “han disminuido” por “permanecen bajas”;
  - (3) Incorporaron una frase donde dijeron que los riesgos de corto plazo sobre las perspectivas económicas han disminuido; y
  - (4) Esther George, volvió a votar a favor de un alza, después de que no hacerlo en la reunión de junio
- Creemos que en los próximos meses hay una serie de eventos que podrían generar volatilidad en los mercados financieros, lo que no dará espacio para un alza en la tasa de *Fed funds* hasta la reunión de diciembre

**El comunicado del Fed fue menos *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 junio. En nuestra opinión, el mensaje del Fed resultó menos *dovish*, especialmente en lo que se refiere al desempeño del mercado laboral y al balance de riesgos. Destacamos los siguientes puntos: (1) Explicaron que el mercado laboral se ha fortalecido; (2) en lo que se refiere a las expectativas de inflación cambiaron las palabras “han disminuido” por “permanecen bajas”; (3) incorporaron una frase donde dijeron que los riesgos de corto plazo sobre las perspectivas económicas han disminuido; y (4) Esther George, volvió a votar a favor de un alza, después de que no hacerlo en la reunión de junio.

**El mercado laboral se ha fortalecido.** La descripción del empleo resaltó que la nómina no agrícola y otras medidas del mercado laboral apuntan a un fortalecimiento del mismo y a un incremento en la utilización laboral. Por su parte, explicaron también que la actividad económica se ha estado expandiendo a un paso moderado, debido al fuerte crecimiento del consumo. Sin embargo, a la inversión permanece frágil.

27 de julio 2016

www.banorte.com  
www.ixc.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

**Su descripción de la dinámica de la inflación no cambió mucho.** Explicaron que la inflación sigue por abajo del objetivo del Comité de 2%, reflejando principalmente las caídas en los precios de la energía y en los precios de las importaciones de bienes no energéticos. Por su parte, en lo que se refiere a las expectativas de inflación cambiaron las palabras “han disminuido” por “permanecen bajas”.

**Nuevamente incorporaron una frase explicando el balance de riesgos.** Después de varias reuniones donde no dieron una descripción del balance de riesgos, en esta ocasión agregaron una frase donde dijeron que los riesgos de corto plazo sobre las perspectivas económicas han disminuido.

**El voto no fue unánime.** Esther George, del Fed de Kansas City, había estado votando a favor de un alza en la tasa de referencia, aunque en la reunión de junio, la votación del FOMC fue unánime, con Esther George votando a favor de no cambiar la tasa. Sin embargo, en esta reunión volvió a votar a favor de un alza en el rango de la tasa de referencia de *Fed funds*.

**Mantenemos nuestra expectativa de que el próximo incremento en la tasa de referencia será en diciembre.** Si bien el comunicado mostró un tono menos *dovish*, creemos que en los próximos meses hay una serie de eventos que podrían generar volatilidad en los mercados financieros, lo que pensamos no dará espacio para un alza en la tasa de *Fed funds* hasta la reunión de diciembre

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

**El comunicado validó la expectativa del mercado de un tono con modesto sesgo *hawkish***

El mercado de renta fija mexicano opera con pocos cambios respecto al cierre previo y un comportamiento defensivo, a pesar de las presiones observadas en el tipo de cambio, beneficiado por un *rally* de 3-4pb en los *Treasuries*, a pesar del sesgo *hawkish* del Fed. Posterior al comunicado, el mercado descuenta incrementos implícitos de 11pb en la tasa de referencia en EE.UU. para finales del año. En términos de estrategia, mantenemos nuestra recomendación de inversión en el Udibono Jun'19 (entrada 1.95%, objetivo 1.65%, *stop-loss* 2.10%, actual 1.92%). Más detalles en nuestra nota "*México: Recomendamos invertir en el Udibono Jun'19 y el Bono M Jun'21*" <[pdf](#)>, publicada el 13 de julio de 2016. Los *breakevens* ligeramente arriba de 3% continúan siendo atractivos a pesar del reciente ajuste, mientras que las ganancias por acarreo en las UDIS se esperan que sean de 2.3% para los próximos 157 días que quedan de 2016 (5.3% anualizado). Adicionalmente, un *risk reward* potencial para esta estrategia pudiera venir de un mayor incremento en tarifas autorizadas por el gobierno, tomando en cuenta la estrategia fiscal en México. Por otra parte, mantenemos nuestra recomendación sobre el Bono M Jun'21 (entrada 5.60%, objetivo 5.35%, *stop-loss* 5.80%, actual 5.62%). A nuestro parecer, las alzas implícitas acumuladas de 71pb para fin de año y 97pb para los próximos 12 meses son asequibles y proveen de una valuación atractiva en instrumentos de corto plazo, especialmente después del fuerte aplanamiento de la curva de rendimientos en el 1S16. En el mercado cambiario, el peso reaccionó con una caída hasta 18.93 por dólar ante el tono relativamente *hawkish*, aunque en estos momentos incluso ya revierte la pérdida previo tras el comunicado y solo se deprecia 0.3% respecto al cierre de ayer, cotizando 18.82. Creemos que esto se debe en gran medida a que ha pasado el evento de riesgo sin sorpresas. Mantenemos nuestra recomendación sin cambios, favoreciendo compras del USD/MXN en bajas y esperando un nuevo intento de 19.00 como objetivo en el corto plazo, nivel que consideramos adecuado tomar utilidades de largos en dólares que hemos sugerido desde hace varias semanas, muy atentos al *BoJ* el viernes y que creemos que cuenta con el riesgo de decepcionar en términos de acciones de estímulo adicionales.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, 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