

Minutas del FOMC – Los miembros del Fed no muestran urgencia por subir tasas

17 de agosto 2016

- El Fed acaba de publicar las minutas de la reunión del FOMC que tuvo lugar los días 26-27 de julio
- Las minutas resaltaron que la incertidumbre en torno a los dos principales factores de riesgo ha disminuido
- Varios miembros del Fed consideraron que los riesgos para sus estimados de inflación son a la baja
- Cabe resaltar que de la reunión a la fecha ya tenemos información relevante adicional
- Mantenemos nuestra expectativa de que el siguiente incremento en el rango de la tasa de *Fed funds* será en diciembre
- El mercado registró una sobrerreacción, interpretando de manera *dovish* las minutas de esta tarde

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

El Fed acaba de publicar las minutas de la reunión del FOMC que tuvo lugar los días 26-27 de julio. En dicha reunión se decidió mantener sin cambios el rango de la tasa de *Fed funds* en 0.25%-0.50%. Consideramos que las minutas mostraron un tono menos *dovish* que el comunicado, pero las opiniones entre los miembros del Fed están muy divididas. En general, los participantes estaban de acuerdo en que antes de reducir la laxitud monetaria, era prudente esperar a tener más información económica para medir el impulso del mercado laboral, la actividad económica y el regreso de la inflación al objetivo de 2%. Sin embargo, otros miembros consideraron que las condiciones económicas pronto garantizarían un nuevo incremento en la tasa. De hecho, un miembro votó a favor de un alza en esa reunión.

Las minutas resaltaron que la incertidumbre en torno a los dos principales factores de riesgo ha disminuido. El primero está relacionado con el desempeño del mercado laboral. Explicaron que el repunte en la creación de empleos en junio junto con el alza en la tasa de participación sugiere que a pesar del débil reporte de empleo de mayo, las condiciones del mercado laboral permanecen robustas y la capacidad ociosa ha seguido disminuyendo. En nuestra opinión, el reporte del mercado laboral de julio publicado después de la reunión del FOMC también apoya esta aseveración, con una sólida creación de 255 mil plazas. El segundo tema tiene que ver con las potenciales consecuencias económicas y financieras del *Brexit*. Destacaron la rápida recuperación en las condiciones de los mercados financieros. Sin embargo, algunos miembros comentaron que todavía permanece la incertidumbre en torno a los efectos de mediano y largo plazo del *Brexit* con posibles consecuencias para las perspectivas económicas.

Adicionalmente, en cuanto a los riesgos destacaron que permanece la incertidumbre respecto a la política cambiaria en China y las implicaciones de su endeudamiento para apoyar el crecimiento económico. Finalmente, resaltaron también la debilidad de los bancos europeos, aunque en este tema consideramos relevante destacar que, la reunión fue previa a las pruebas de estrés a los bancos europeos que resultaron mejor a lo esperado.

Varios miembros del Fed consideraron que los riesgos para sus estimados de inflación son a la baja. Por su parte, varios participantes explicaron que el Comité muy probablemente tendría suficiente tiempo para reaccionar si la inflación subiera más rápido de lo que actualmente anticipan y prefirieron diferir un nuevo incremento en la tasa de *Fed funds* hasta tener más información de que la inflación se está moviendo hacia el 2% de manera sostenida. Asimismo, algunos miembros explicaron que si bien los riesgos a la baja para el crecimiento económico han disminuido, el Comité debe esperar antes de seguir removiendo la política monetaria acomodaticia hasta que los datos sobre la actividad económica den mayor confianza de que la economía es lo suficientemente fuerte para hacer frente a un posible choque a la baja sobre la demanda. En contraste, otros destacaron la preocupación de que un periodo extenso de bajas tasas de interés intensifique los incentivos para los inversionistas de búsqueda de rendimientos, lo que puede llevar a una mala asignación del capital e inadecuada evaluación de los riesgos.

Cabe resaltar que de la reunión a la fecha ya tenemos información relevante adicional. Por un lado, la cifra del PIB de 2T16 resultó por debajo de lo esperado, a la vez que el reporte de ventas al menudeo de julio mostró una moderación del gasto de las familias y la variación anual de la inflación general y subyacente se desaceleró en julio. Mientras tanto, el reporte del mercado laboral del séptimo mes del año resultó muy sólido. Por su parte, ha habido intervenciones por parte de algunos miembros del Fed mostrando un tono relativamente *hawkish*. Hacia adelante, previo a la próxima reunión del FOMC el 21 de septiembre será relevante estar atentos a: La conferencia de Janet Yellen el 26 de agosto en *Jackson Hole*; al reporte de empleo de agosto que se publica el 2 de septiembre; a las cifras de ventas al menudeo de agosto que se darán a conocer el 15 de septiembre; y al reporte de inflación de agosto que se publicará el 16 de septiembre.

Mantenemos nuestra expectativa de que el siguiente incremento en el rango de la tasa de *Fed funds* será en diciembre. Tras la publicación de las minutas mantenemos nuestra expectativa de que el próximo aumento en la tasa de referencia será en diciembre, ya que consideramos que las opiniones entre los miembros del Fed están muy divididas y consideramos que preferirán tener más evidencia de que la inflación se dirige de manera sostenida hacia el objetivo de 2% en un entorno externo donde aún persisten algunos riesgos.

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

El mercado registró una sobrerreacción, interpretando de manera *dovish* las minutas de esta tarde

Las minutas del Fed publicadas esta tarde han dejado abierta la posibilidad de alguna alza en la tasa de referencia en el año, contrario a lo que descuenta el mercado, en donde la probabilidad implícita de incremento en la tasa de los *Fed Funds* se ubica en 20.0% para septiembre, 23.4% en noviembre y 47.7% en diciembre. Ante la incertidumbre que impera sobre el futuro de la política monetaria en EE.UU., especialmente después de los comentarios recientes de varios de los miembros de la Reserva Federal, el mercado aguardará con prudencia la conferencia de Janet Yellen el 26 de agosto en el *Simposium de Jackson Hole*, la cual probablemente ofrecerá una mayor claridad sobre la postura del Fed en los próximos meses. El mercado interpretó de manera *dovish* el documento, con lo cual las tasas en EE.UU. y en México registraron una apreciación de 2-3pb, principalmente en instrumentos de mediano y largo plazo. En términos de estrategia, ayer cerramos nuestras recomendaciones de inversión en bonos de corto plazo en México, aguardando una valuación más atractiva para entrar nuevamente de manera direccional. En el cambiario, el peso se presionó hasta 18.33 por dólar inmediatamente pero borró con velocidad dicho movimiento, incluso moderando ya su depreciación tras la publicación a 0.5% en la sesión y en 18.16 desde alrededor de 18.26. A pesar de que no consideramos que las minutas hayan contenido un sesgo tan *dovish* como sugiere este movimiento del mercado, la reacción sugiere que el *momentum* a favor de emergentes pudiera continuar en el muy corto plazo y en el preámbulo de los comentarios de Yellen la próxima semana. No sugerimos compras de dólares para los próximos días, prefiriendo esperar a tener mayor claridad en este frente. Sin embargo, sí creemos que los inversionistas podrían estar sobreestimando el grado de un potencial cambio en la función de reacción del Fed, por lo que estamos escépticos de la sustentabilidad de la reciente apreciación para los próximos meses y por lo tanto atentos a posibles mejores niveles de entrada para nuevos largos en el USD/MXN.

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
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
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 / Comercio Especializado	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 / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Eugenia Ivonne Arias Medina	Analista	eugenia.arias.medina@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