

Minutas del FOMC – El Comité estaba a la espera del referéndum y de cifras de empleo

6 de julio 2016

- El Fed acaba de publicar las minutas de la reunión del FOMC que tuvo lugar los días 14-15 de junio, en las que se destacó la dependencia de las acciones de política monetaria de los datos económicos
- La mayoría de los participantes consideraban que en ausencia de choques económicos o financieros significativos, sería apropiado subir la tasa de referencia si la información a publicarse mostraba que se acercaban a los objetivos
- Sin embargo, algunos otros participantes dudaban de que las condiciones económicas garantizarían pronto un alza en la tasa de referencia
- Los miembros consideraban que era prudente esperar a los resultados del referéndum sobre el *Brexit* para poder ver las consecuencias sobre las condiciones del mercado financiero global
- En cuanto al mercado laboral, se observó divergencia de opiniones respecto a la interpretación del débil reporte de empleo de mayo
- Mantenemos nuestra expectativa de que el siguiente incremento en el rango de la tasa de *Fed funds* será en diciembre

El Fed acaba de publicar las minutas de la reunión del FOMC que tuvo lugar los días 14-15 de junio. En dicha reunión se decidió mantener sin cambios el rango de la tasa de *Fed funds* en 0.25%-0.50%. Las minutas pierden un poco de relevancia ante acontecimientos recientes como el *Brexit*, mismo que significa un choque financiero importante y que creemos cambia el panorama que en ese momento evaluaba el FOMC.

Las minutas resaltaron la dependencia de las acciones de política monetaria de los datos económicos. Un número de participantes resaltó que las decisiones del Comité son necesariamente dependientes de los datos, dada la incertidumbre asociada con los pronósticos de mediano plazo de la actividad económica y por lo tanto, con la tendencia adecuada de la política monetaria en el mediano plazo. Recordaron que su expectativa de la trayectoria de la tasa de *Fed funds* no tiene un patrón preestablecido y puede cambiar conforme la información que se va conociendo e influye sobre sus perspectivas económicas. Varios participantes manifestaron su preocupación de que la comunicación del Comité no ha sido lo suficientemente efectiva para transmitir al público cómo es que la nueva información va cambiando la perspectiva del Comité sobre la actividad económica.

www.banorte.com
www.ixc.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

Diferencia de opinión respecto a la condición de la economía. En el momento de la reunión, la mayoría de los participantes consideraban que en ausencia de choques económicos o financieros significativos, sería apropiado subir la tasa de referencia. Sin embargo, esto estaría sujeto a que la economía repuntara, a que las ganancias del empleo continuaran a un paso suficiente para alcanzar el objetivo del Comité de pleno empleo y a que la inflación mostrara una tendencia de convergencia hacia el objetivo de mediano plazo del 2%. No obstante, algunos otros participantes se mostraron dudosos de que las condiciones económicas garantizarían pronto un alza en la tasa de referencia.

El resultado del referéndum es un factor muy relevante. Los participantes consideraban que era prudente esperar a los resultados del referéndum por el *Brexit* para poder ver las consecuencias sobre las condiciones del mercado financiero global. En nuestra opinión, las posturas de los distintos participantes respecto a si las condiciones estaban o no dadas para subir la tasa de referencia cambian tras la victoria del *Brexit*. Por lo anterior, consideramos que como mencionó el FOMC en estas minutas, las próximas decisiones son altamente dependientes de los datos económicos, pero también del desempeño de los mercados financieros, en miras a evaluar la magnitud del contagio de la salida del Reino Unido de la Unión Europea.

En cuanto al mercado laboral, se observó divergencia de opiniones respecto a la interpretación del débil reporte de empleo de mayo. Varios participantes consideran que efectos transitorios, como factores estadísticos y la huelga de *Verizon* pudieron haber causado una subestimación en el dato, mientras que algunos destacaron que otros indicadores no corroboran un debilitamiento del mercado laboral. Pocos participantes sugirieron que la debilidad en el crecimiento del empleo más bien refleja restricciones de oferta asociadas con la reducción en la holgura en el mercado laboral. Al mismo tiempo, algunos destacaron que con las condiciones del mercado laboral en o cerca de pleno empleo es razonable anticipar que las ganancias en el empleo se moderen. En contraste, algunos destacaron que el menor ritmo de creación de empleo era un indicativo de una desaceleración en el crecimiento de la actividad económica. En este contexto, será muy importante el reporte del mercado laboral correspondiente a junio, a publicarse este viernes 8 de julio.

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. Consideramos que el triunfo del *Brexit* retrasa el alza en tasas por parte del FOMC. Asimismo, se avecinan las elecciones presidenciales en Estados Unidos, proceso en el que sería complicado elevar la tasa de referencia. En este entorno, seguiremos muy de cerca la evolución de los datos económicos, los que creemos que definirán de manera más clara el momento de la próxima alza en tasas.

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

Limitada reacción de los mercados después de las minutas, con inversionistas contemplando la posibilidad de mayor retraso para próxima alza de tasa

Los mercados mostraron una reacción limitada a las minutas del Fed publicadas esta tarde, toda vez que hubo poca información adicional que pudiera cambiar las expectativas de los inversionistas. Vale la pena recordar que los mensajes principales del comunicado publicado el 15 de junio estuvieron influidos por la incertidumbre sobre el *Brexit* (23 de junio). Una vez que se ha materializado este evento de riesgo, probablemente impere un sesgo *dovish* al interior del *FOMC* hacia adelante. Hasta el momento, las probabilidades implícitas de alza de tasa se ubican en 0% para la reunión de política monetaria de julio, 4% para septiembre, 14% para noviembre y 12% para diciembre.

Los bonos mantuvieron las ganancias de 2-3pb registradas antes del documento. En términos de estrategia, esperamos que el mercado continúe digiriendo el incremento de 50pb de Banxico, así como la posibilidad de condiciones monetarias más restrictivas en México este año, lo cual resultaría probablemente en presiones adicionales en tasas de corto plazo. En este sentido, mantenemos una perspectiva negativa sobre la parte corta de la curva de rendimientos. Por otra parte, instrumentos de mayor plazo pudieran tener un comportamiento más defensivo ante una prima de riesgo (diferencial de tasas respecto a EE.UU.) que se encuentra muy elevado, sin reflejar los fundamentales de la economía. Es bajo estas condiciones que esperamos un mayor aplanamiento de la curva de rendimientos en México, reconociendo una valuación relativa todavía atractiva en Bonos M de 10 y 20 años.

De manera similar, el peso casi no reaccionó y gana 0.4% sobre al cierre de ayer en 18.75 por dólar. A pesar de que es probable que el Fed mantenga un sesgo *dovish*, Banxico está más vigilante dada la dinámica de la divisa y de subir la tasa de referencia del jueves pasado, el deteriorado entorno externo con eventos de riesgo adicionales y *carry* relativo a EM aún bajo aluden a la conveniencia de compra de dólares como una estrategia defensiva, esperando un nuevo intento de rompimiento del psicológico de 19.00 en el corto plazo.

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/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