

Minutas del FOMC – Todo listo para septiembre, excepto por crisis en Grecia y China

- El Fed acaba de publicar las minutas de la reunión del FOMC que tuvo lugar los días 16-17 de junio
- En nuestra opinión, el tono de las minutas estuvo en línea con el del comunicado
- El tema central de discusión sigue siendo el momento en que iniciará el proceso de normalización de tasas
- El FOMC parecía estar listo para iniciar dicho proceso en septiembre...
- ...no obstante, la crisis en Grecia y la situación en China podrían haber elevado el grado de incertidumbre
- Mantenemos nuestra expectativa de que el primera alza de tasas será en la reunión del 16-17 de septiembre
- Ganancias en activos locales ante interpretación *dovish* del mercado por comentarios sobre riesgos externos

Minutas en línea con el comunicado de política monetaria. El Fed acaba de publicar las minutas de la reunión del Comité de Operación de Mercados Abiertos (FOMC) del Banco de la Reserva Federal (Fed) que tuvo lugar los días 16 y 17 de junio. El documento arroja muy poca información adicional sobre el momento del inicio de la normalización de la política monetaria, sobre todo a la luz de la volatilidad generada en los mercados internacionales por la crisis en Grecia y la desaceleración en China.

A punto de cumplir con las condiciones para iniciar la normalización. La principal discusión de la reunión giró en torno a las condiciones para el inicio de la normalización de la política monetaria: (1) Una mejora adicional en el mercado laboral; y (2) la certeza de que la inflación convergerá al objetivo de 2% en el mediano plazo. A este respecto, “...la mayoría de los participantes juzgó que las condiciones todavía no se han alcanzado...”. Cabe mencionar que si bien dejan sentado que necesitan información adicional, algunos otros miembros del FOMC se mostraron confiados en que las condiciones del mercado laboral y de actividad económica mejorarán en los próximos meses, y por lo tanto, las condiciones para subir tasas estarán garantizadas. De hecho, advirtieron sobre los riesgos asociados a retrasar el inicio de la normalización: (1) El riesgo de que se tenga que restringir la política monetaria más rápido a lo anticipado actualmente; y (2) las consecuencias adversas para la estabilidad, tanto financiera como macroeconómica. Adicionalmente, consideran que empezar la normalización enviaría un mensaje optimista al mercado.

8 de julio 2015

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

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.maca@banorte.com

Comunicación oportuna con el mercado. Otra discusión en torno a la normalización de la política monetaria tuvo que ver con la manera de comunicar al mercado detalles operativos relacionados con dicho proceso. En este sentido, se acordó publicar otro documento incluyendo los detalles operativos de la implementación, paralelo al comunicado de política monetaria. El FOMC considera que esta estrategia le permitirá que su comunicado se enfoque nada más en los datos económicos y en la postura monetaria, mientras que los detalles operativos –que podrían cambiar con relativa frecuencia-, se discutirán en el documento que se anexará.

Los acontecimientos más recientes podrían haber elevado el grado de incertidumbre entre los miembros del FOMC. En nuestra opinión, las minutas de la reunión del FOMC en junio muestran a un Fed listo para iniciar la normalización de la política monetaria en septiembre. No obstante, este documento no incluye la percepción del Fed con respecto a los recientes acontecimientos en Grecia y en China. En este contexto, las próximas comunicaciones del Fed cobran particular relevancia, sobre todo dependiendo de cómo se vaya desarrollando la crisis en Grecia. Por lo pronto, Janet Yellen hablará este viernes (a las 11:00am) sobre perspectivas económicas, mientras que la semana que entra comparecerá ante el Congreso en su testimonio semestral. Adicionalmente, el próximo FOMC tendrá lugar el 28-29 de julio y en la agenda hay varias intervenciones por distintos miembros.

Mantenemos nuestra perspectiva de que el FOMC subirá tasas en septiembre. Nuestro escenario base es que Grecia llegará a un acuerdo con sus acreedores y se mantendrá dentro de la Eurozona, por lo que este tema estará saldado antes de la reunión del FOMC del 16-17 de septiembre. Adicionalmente, los datos más recientes sugieren un fortalecimiento de la actividad económica en el segundo trimestre del año, en particular en lo que toca al consumo privado y el sector residencial. En este contexto, pensamos que los próximos dos reportes de empleo podrían ser relativamente positivos, argumentando a favor de una mejora del mercado laboral, con lo que las condiciones estarán dadas para el inicio de la normalización de la política monetaria.

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

Ganancias en activos locales ante interpretación *dovish* del mercado por comentarios sobre riesgos externos. Las minutas fueron tomadas por los mercados con un ligero tono *dovish*, impulsando ganancias moderadas en tasas locales y el peso. En nuestra opinión, esto se debe en gran medida a los comentarios de varios miembros sobre la conveniencia de guardar cautela sobre las perspectivas económicas debido a la incertidumbre por las negociaciones en Grecia y sobre el crecimiento en otras regiones del mundo, como China y otros emergentes. En este contexto y aunque la mayoría siguió considerando necesario contar con más evidencia para iniciar con el proceso de normalización, el contenido de las minutas aun es consistente con nuestra expectativa de que el Fed iniciará con la primera alza de tasas en la junta del 16-17 de septiembre.

Las tasas locales muestran ganancias de 6-9pb a lo largo de la curva de Bonos M, con el bono M Dic'24 apreciándose inicialmente 2pb a 5.96% pero extendiendo el movimiento hasta 5.93% en este momento. El movimiento fue similar en los derivados de TIEE-28 aunque en una magnitud más moderada, ampliando las ganancias a lo largo del día. Por su parte, los *Treasuries* en EE.UU. también observaron una moderada apreciación, con el nodo de 10 años operando en 2.20%, casi 6pb por debajo del cierre de ayer. De esta forma la prima de riesgo (medida como el diferencial entre el Bono M Dic'24 y el *Treasury* de 10 años) se ubica en 373pb, superior al promedio de los últimos 12 meses en 362pb y un nivel de equilibrio de mediano plazo de 360pb. Respecto al Fed, los futuros de tasa descuentan un alza implícita acumulada de únicamente 7pb para el cierre de este año. Dicha expectativa difiere de los "*dot plots*" publicados tras la última decisión del *FOMC*, así como de nuestra expectativa de que la tasa de referencia en EE.UU. terminará con un aumento de 37.5pb este año. De manera similar, el mercado incorpora un alza implícita acumulada de 27pb en México al final de 2015, menor a los 50pb que tenemos previsto. En este contexto, seguimos considerando que la parte corta de la curva de tasas nominales se mantiene relativamente cara, sobre todo ante la perspectiva sobre política monetaria en México y EE.UU. para el corto plazo. Adicionalmente y considerando la difícil coyuntura externa, reiteramos nuestra recomendación de valor relativo y estrategia defensiva en la curva de derivados de TIEE-28, sugiriendo posiciones largas en el plazo de 10 años (130x1) y cortas en el de 2 años (26x1), actualmente en 212pb (entrada: 230pb, objetivo: 200pb, *stop-loss*: 250pb). Para más detalles de nuestra recomendación ver: "*Recomendación de inversión: Aplanamiento de la curva de derivados de TIEE-28 2 vs 10 años*" publicada el 25 de junio <[pdf](#)>.

En el cambiario el USD/MXN pasó de 15.80 a 15.78 como primera reacción, aunque en estos momentos cotiza sin cambios relativo al nivel justo antes del reporte. En nuestra opinión la información contenida no será muy significativa en términos de la dinámica de operación del tipo de cambio en el muy corto plazo. En particular, pensamos que aun existen riesgos de depreciación adicional de nuestra moneda en caso de que las cifras económicas en EE.UU. continúen sorprendiendo positivamente, sobre todo dado que los mercados no descuentan con una alta probabilidad una posible alza tan pronto como en septiembre. Además de lo anterior, el peso continúa muy sensible al grado de aversión al riesgo por la situación en Grecia, por lo que la falta de claridad al menos hasta el próximo domingo (cuando se espera nuevamente que se pudiera alcanzar un acuerdo) probablemente mantenga al peso contenido el resto de la semana. Derivado de esta situación, mantenemos nuestra postura defensiva y recomendación de cortos en el peso para el intradía, aun sin descartar posibles presiones adicionales hacia la zona de 16.00 por dólar como próximo objetivo técnico. Lo anterior, sobre todo en caso de noticias negativas por la crisis griega que afecten el sentimiento de mercado. De materializarse este escenario consideramos que la Comisión de Cambios podría actuar nuevamente, lo que en conjunto con una mejoría de la valuación y la posibilidad de noticias locales positivas por el anuncio de los primeros ganadores de las licitaciones de la Ronda Uno (15 de julio), nos induciría a cambiar a una postura más favorable para largos en el MXN a mejores niveles de entrada.

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, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández; Valentín III Mendoza Balderas, Rey Saúl Torres Olivares, Santiago Leal Singer, María de la Paz Orozco, 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 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
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

Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategía de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategía 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
Victor 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
María de la Paz Orozco García	Analista	maripaz.orozco@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
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	lpietrini@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9879
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	vrolدان@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454