

Reunión FOMC – No cerraron la puerta para iniciar normalización en junio

29 de Abril 2015

www.banorte.com
www.ixe.com.mx
@analisis_fundam

Gabriel Casillas

Director General 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
alejandro.padilla@banorte.com

Juan Carlos Alderete, CFA

Estrategia, Mercado Cambiario
juan.alderete.macal@banorte.com

- El FOMC acaba de publicar su decisión de política monetaria
- En línea con nuestra expectativa, el FOMC no hizo cambios en la postura monetaria, mientras que el comunicado tuvo muy pocos cambios con respecto al anterior
- La decisión sobre el momento en que iniciará la normalización de la política monetaria continúa ligada a dos condiciones:
 - (1) Una mejoría adicional del mercado laboral; y
 - (2) Estar razonablemente confiados de que la inflación regresará al 2% en el mediano plazo
- El Fed reconoció que la desaceleración en 1T15 se debe en parte a factores transitorios, mientras que su evaluación con respecto a la inflación no cambió
- No obstante, destacamos dos temas en el comunicado que no habían sido mencionados anteriormente, y que apuntan a una visión positiva del consumo privado hacia adelante:
 - (1) El fuerte incremento en los ingresos de los hogares, debido a la baja en los precios de energéticos; y
 - (2) Los altos niveles de confianza de los consumidores
- Mantenemos nuestra previsión de que la primer alza en la tasa de *Fed Funds* será en junio

Reacción del mercado

- Tasas moderan el movimiento de depreciación de las últimas 3 jornadas, pero se mantienen cautos ante incertidumbre sobre acciones futuras del Fed...
- ...mientras que el USD recuperó parte de las pérdidas de la sesión ante comunicado menos *dovish* de lo esperado

Nada nuevo bajo el sol. Se acaba de dar a conocer la decisión de política monetaria del Comité de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC) del Banco de la Reserva Federal (Fed), y como anticipamos, realmente no hubo mucha información adicional con respecto al momento en el que se podría dar el inicio de la normalización de la política monetaria dependiente de los datos económicos. El Fed explicó que: “...Consistente con su comunicado previo, el Comité juzga que será apropiado un incremento en el rango objetivo de *Fed Funds* cuando se haya visto más mejoría en el mercado laboral y estén razonablemente confiados de que la inflación regresará al objetivo de 2% en el mediano plazo...”.

No cerraron la puerta para iniciar la normalización en junio. Cabe recordar que en el comunicado anterior, los miembros del FOMC comentaron que era poco probable el proceso de normalización iniciara en abril. En contraste con el comunicado de hoy, en el que decidieron no mencionar nada al respecto. En nuestra opinión, este hecho es clara evidencia de que el FOMC no ha quitado de la mesa que podría iniciar un ciclo de alza de tasas en junio. Esto es consistente con los comentarios que llevaron a cabo en las minutas de la reunión anterior en donde quedó claro que la mayoría todavía veía condiciones para iniciar el proceso de normalización en junio, aunque “otros” anticipaban que podría ser en el segundo semestre y sólo un par, hasta 2016.

El Fed reconoció que la debilidad de la actividad económica en 1T15, se debe en parte a factores transitorios. En relación con el último reporte del mercado laboral de marzo, que resultó más débil de lo esperado, destacaron que el ritmo de creación de empleos se moderó y la tasa de desempleo se mantuvo estable. El FOMC resaltó que un rango de indicadores del mercado laboral sugiere que la subutilización de recursos laborales ha cambiado poco. Esto contrasta con el comunicado anterior donde explicaron que ésta “...seguía disminuyendo...”. Hablaron también de la desaceleración del consumo y la inversión, así como de la caída en las exportaciones. Como sabemos todo lo anterior quedó claro en el reporte del PIB de 1T15 publicado esta mañana. El FOMC se mostró optimista respecto al desempeño del consumo hacia adelante. Si bien explicaron que el gasto de los hogares se desaceleró (el reporte del PIB de 1T15 publicado hoy mostró un avance de sólo 1.9% desde 4.4% en 4T14), su perspectiva hacia adelante parece positiva ya que destacaron: (1) El fuerte incremento en los ingresos de los hogares, debido a la baja en los precios de energéticos; y (2) que los niveles de confianza de los consumidores se mantienen altos.

Mantenemos nuestra expectativa que el inicio de la normalización de la política monetaria será en junio. Consideramos que a pesar de la debilidad que han mostrado algunos reportes económicos recientemente, el Fed no ha cerrado la puerta a la posibilidad de iniciar el proceso de normalización en junio. En nuestra opinión, las condiciones tanto del mercado laboral como de la inflación han mejorado lo suficiente en los últimos meses como para poder tomar una decisión de este tipo y dar un mensaje de que la crisis ha terminado. Con esto en mente, pensamos que el proceso de normalización será muy gradual.

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

Tasas moderan el movimiento de depreciación de las últimas 3 jornadas, pero se mantienen cautos ante incertidumbre sobre acciones futuras del Fed... El comunicado de política monetaria de la Reserva Federal no logró modificar las expectativas de los participantes del mercado, quienes siguen atribuyendo una mayor probabilidad implícita del inicio de la normalización de tasas para finales del 4T15. Los futuros de tasas de los Fondos Federales incorporan alzas implícitas acumuladas de 0pb para el 2T15, 5pb para el 3T15 y 17pb para el 4T15, a pesar que el Fed dejó todavía en la mesa la opción de subir tasas a partir de la próxima reunión (16 y 17 de junio).

No obstante lo anterior, consideran que la coyuntura económica actual pudiera suscitar un retraso en dicha decisión. El comunicado advirtió sobre una desaceleración en el 1T15 mayor a la prevista, aunque reconociendo que probablemente se ha dado por factores transitorios. La información al interior del comunicado de hoy no logró disipar la fuerte incertidumbre sobre acciones futuras del Fed. Como resultado, las tasas moderaron el movimiento de depreciación de las últimas 3 sesiones, tanto en EE.UU. como en México, aunque probablemente se mantendrán con un sesgo relativamente negativo a la espera de información económica que pueda proveer de un panorama más claro para el Fed. En este sentido, tanto el Índice sobre el Costo Laboral de mañana y el Reporte de Empleo del BLS de la próxima semana serán de gran relevancia para los inversionistas. Todavía pensamos que hay una valuación atractiva en el mercado, especialmente en Bonos M de 20 años como el May'31 y Nov'34. Sin embargo, creemos que la toma de utilidades observada en los últimos tres días pudiera prevalecer ante la incertidumbre relacionada al Fed. De esta manera seguimos sugiriendo paciencia a la espera de mejores niveles de entrada para posiciones largas direccionales. Es probable que esta situación continúe a pesar de una pendiente atractiva en la curva de Bonos M y un diferencial de tasas con EE.UU. que no refleja nos fundamentales de México. En específico, el diferencial entre los bonos de referencia de 10 años se encuentra actualmente en 381pb, por arriba del nivel de equilibrio de 360pb y de la media de los últimos 12 meses en 352pb.

...mientras que el USD recuperó parte de las pérdidas de la sesión ante comunicado menos *dovish* de lo esperado. En el cambiario, el dólar recuperó parte de las pérdidas de la sesión tras un comunicado menos *dovish* de lo esperado, sobre todo después del PIB del 1T15 en EE.UU. de esta mañana. Entre emergentes las más favorecidas pasaron de apreciarse 1%-1.5% a 0.6%-0.9%, mientras que en desarrollados se moderaron a 1%-1.5%. El EUR/USD ganaba 1.7% a 1.1170 y ahora cotiza en 1.1120 dólares; el USD/MXN pasó de 15.17 (-0.6% en el día) a 15.20 para una ganancia de 0.4% en la jornada. Los soportes inmediatos los ubicamos en 15.19 (PM 50 días) y 15.15 (mínimo de hoy) y consideramos que el peso probablemente respetará 15.10 y 15.02 en el muy corto plazo, con la atención ahora puesta en el reporte laboral de la próxima semana dada la alta dependencia de los datos del Fed. En particular resalta que el FOMC dejó abierta la puerta para una primera alza de tasas en junio, con la descripción sobre la economía caracterizada por cierta confianza de que la desaceleración se debe en gran parte a factores temporales. Seguimos viendo la posibilidad de que el dólar corrija a la baja en un entorno global que pudiera ser más favorable para posiciones de *carry trade* (en especial si hay avances en Grecia), aunque de manera moderada y probablemente con el tipo de cambio manteniéndose por encima de 15.00. Tras el avance desde inicios de esta semana y después de advertir la oportunidad de largos en pesos para operaciones de trading debido a los eventos de hoy reiteramos una postura neutral en nuestra moneda, considerando que para un cambio más duradero de la tendencia de depreciación es necesario contar con catalizadores locales positivos, que no vemos sino por lo menos hasta la segunda mitad de este año.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Katia Celina Goya Ostos, Livia Honsel, Alejandro Padilla Santana, Alejandro Cervantes Llamas, Juan Carlos Alderete Macal, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Santiago Leal Singer, Rey Saúl Torres Olivares; Manuel Jiménez Zaldívar, Víctor Hugo Cortes Castro, Marisol Huerta Mondragón, Marissa Garza Ostos, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, María de la Paz Orozco, Tania Abdul Massih Jacobo, Hugo Armando Gómez Solís, Valentín III Mendoza Balderas, 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, no 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 Análisis Económico	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Análisis Económico	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
Livia Honsel	Gerente Economía Internacional	livia.honsel@banorte.com	(55) 1670 - 1883
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

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 de Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5004 - 1275
Victor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 5004 - 1231
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 5004 - 1179
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 5004 - 1227
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 5004 - 1266
Valentín III Mendoza Balderas	Gerente de Análisis	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 5268 - 9000 x 1267
María de la Paz Orozco García	Analista	maripaz.orozco@banorte.com	(55) 5004 - 5262

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5004 - 1405
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 5004 - 1340
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@banorte.com	(55) 5004 - 1437

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Jorge de la Vega Grajales	Director General Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Banca Patrimonial y Privada	lpietrini@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General de Administración de Activos y Desarrollo de Negocios	pimentelr@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Banca Internacional	rvelazquez@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9879
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Banca Corporativa Transaccional	vrolan@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454