

Reunión FOMC – Mismo comunicado, diferente fecha

29 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
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
- Como anticipábamos, la descripción de la económica mostró un tono ligeramente más *hawkish* respecto al mercado laboral
- No obstante, la ausencia de cambios en el *forward guidance*, sugieren que la decisión está muy dependiente de los datos
- En este contexto, estaremos atentos a los siguientes reportes:
 - (1) El reporte preliminar del PIB en 2T15, así como las revisiones que se hagan a los datos de los trimestres anteriores (jueves 30 de julio);
 - (2) Las minutas de esta reunión, a publicarse el próximo 19 de agosto;
 - (3) Los reportes laborales de julio y agosto, a publicarse previo a la reunión del FOMC de septiembre; y
 - (4) Los avances del Congreso en términos de presupuesto para el año fiscal 2016
- Mantenemos nuestra perspectiva de que el Fed iniciará la normalización de la política monetaria en septiembre
- Sin cambios la valuación del mercado después del comunicado del Fed

Decisión de política monetaria en Estados Unidos, en línea con nuestras expectativas. Se acaba de dar a conocer la decisión de política monetaria del Comité de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC). En línea con nuestra expectativa, el FOMC se mostró ligeramente más *hawkish* con respecto a la evaluación de la actividad económica. Adicionalmente, hubo poca información adicional con respecto al momento en el que se podría dar el inicio de la normalización de la política monetaria, que sigue siendo dependiente de los datos económicos.

Seguimos esperando que el inicio de la normalización de la política monetaria sea en septiembre. El hecho de que no se haya dado una señal de que el inicio de la normalización de la política monetaria será en la próxima reunión no reduce la probabilidad de que esto ocurra ya que cabe recordar que el Fed ya ha explicado anteriormente que no necesariamente dará señales de que en la próxima reunión iniciará la normalización de la política monetaria una junta antes. De hecho, mantenemos nuestra perspectiva de septiembre dado: (1) Una evaluación más optimista sobre el mercado laboral y la actividad económica; y (2) el hecho de que el Fed espera para iniciar con la normalización de la política monetaria solamente “algo de mejoría adicional” en el mercado laboral, lo que contrasta con la “mejoría adicional” que esperaba en la junta de junio, sugiriendo que el momento del alza de tasas está cerca.

Tono ligeramente más *hawkish* en la descripción del mercado laboral. El FOMC mantuvo la descripción de que la actividad económica se está expandiendo moderadamente, igual que lo que se explicó en el comunicado de la reunión de junio. En lo que respecta al mercado laboral, el FOMC considera que “...*continúa mejorando, con sólidas ganancias de empleo y con la tasa de desempleo a la baja...*”. Esta evaluación contrasta con el comunicado de junio en el que habían explicado que el ritmo de creación de empleos había repuntado mientras que la tasa de desempleo se mantenía estable.

Dependiente de los datos, y con septiembre todavía sobre la mesa. Como ha repetido Janet Yellen, Presidenta del Fed, en varias ocasiones, las decisiones del FOMC se toman en cada reunión, haciendo una evaluación de la información disponible hasta ese momento. De ahí que no haya ningún cambio significativo en el *forward guidance*. En este contexto, antes de la reunión de septiembre el mercado estará atento a los siguientes eventos: (1) El reporte del PIB de 2T15, a publicarse mañana, el cual esperamos muestre un crecimiento económico de 2.5%. Adicionalmente, no hay que dejar de lado las revisiones que se harán a la serie de tiempo, mismas que podrían mostrar un comportamiento mejor a lo esperado del PIB; (2) los reportes de empleo de julio (7 de agosto) y agosto (4 de septiembre), que bien podrían mostrar “algo más de mejoría”; y (3) las minutas de esta reunión, que se publicarán el próximo 19 de agosto. Consideramos que las minutas son especialmente relevantes para conocer la discusión y el balance de las opiniones de los miembros del Fed en cuanto al momento de inicio de la normalización de la política monetaria. Finalmente, otro tema relevante podrían ser las discusiones en el frente fiscal, con la discusión del presupuesto y el techo de endeudamiento para el próximo año fiscal (que inicia en octubre). Hasta el momento, la postura Republicana, con mayoría en ambas cámaras del Congreso, parece estar a favor de mayor restricción del gasto así como una reforma fiscal, lo que podría afectar los estimados de crecimiento para el próximo año, y por lo tanto, eventualmente tener efecto sobre el proceso de decisiones del Fed.

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

Sin cambios la valuación del mercado después del comunicado del Fed. Los mercados financieros en México reaccionaron de manera positiva inmediatamente después de la publicación del comunicado de la Reserva Federal, aunque poco tiempo después regresaron a niveles previos de la decisión, reconociendo que el Fed no ha descartado la posibilidad de subir tasas en su próxima reunión los días 16 y 17 de septiembre. Las tasas en México y EE.UU. operan en niveles similares a los observados antes del comunicado, con un ligero sesgo positivo. Las curvas en ambos países descuentan una mayor probabilidad implícita del inicio del ciclo restrictivo en diciembre, con los futuros de la tasa de los *Fed Funds* en 0.31% para fin de este año y aquellos sobre la tasa de fondeo de Banxico cercano en 3.50% también para fin de 2015.

En términos de estrategia seguimos esperando un mayor aplanamiento de la curva de rendimientos en México, ante una valuación más favorable en instrumentos de mayor duración (pendiente, diferencial *vs Treasuries* y tasas *forward*), con los nodos más atractivos en los plazos que comprenden 7 a 20 años. Por su parte, el peso mexicano se encuentra 3 figuras más depreciado alrededor del USD/MXN 16.26. Consideramos que el comunicado sigue siendo consistente con la posibilidad de una primera alza de la tasa de referencia en septiembre, como es nuestro caso base. En las últimas semanas hemos mantenido una postura neutral en el MXN sobre todo debido a que el mercado incorpora una baja probabilidad de este escenario. En contraste, la valuación y posición técnica de mercado siguen siendo muy favorables para largos en nuestra divisa con un horizonte de inversión de mediano y largo plazo. Consistente con nuestro documento de expectativas trimestrales, seguimos creyendo que largos en el MXN para el intradía se ven más atractivos frente al EUR (por encima de 18.00 pesos por euro), divisas relacionadas al petróleo y/o más dependientes a la economía china entre el G10 como el CAD, AUD y NOK. Mayores detalles sobre nuestra perspectiva sobre activos financieros locales en nuestra nota “*Expectativa de tasas, divisas y commodities para el 3T15*” [pdf](#) publicada el 24 de julio de 2015.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldivar, 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, 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 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

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
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	hugo.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	vroidan@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454