

Minutas del FOMC – “Relativamente pronto” significa septiembre

- El Fed acaba de publicar las minutas de la reunión del FOMC que tuvo lugar los días 13-14 de junio
- En nuestra opinión, las minutas muestran que es muy probable el anuncio del inicio de la reducción del balance en septiembre
- La descripción de la inflación fue mixta, con una justificación sobre algunos efectos transitorios, pero con cierta preocupación sobre la trayectoria de inflación en el corto y mediano plazo
- Las altas valuaciones en los mercados financieros son un argumento para seguir normalizando las condiciones monetarias
- No obstante, consideramos que el panorama inflacionario, así como el lento progreso de la agenda de Trump puede ser un factor que permita al Fed esperar a diciembre para volver a subir tasas
- En este contexto, esperamos ahora que el Fed inicie la reducción del balance en septiembre y suba el rango de los *Fed funds* nuevamente en diciembre (vs. septiembre previamente)
- Mercados asimilando una normalización gradual de la Reserva Federal a pesar de un comité polarizado sobre temas de gran relevancia

El Fed acaba de publicar las minutas de la reunión del FOMC que tuvo lugar los días 13-14 de junio. En dicha reunión se decidió incrementar la tasa de referencia en 25pb para ubicarla en un rango entre 1% y 1.25%. Sin embargo, el principal suceso en esa reunión fue el anuncio del plan de reducción del balance del Fed, que se encuentra actualmente en 4.5 billones de dólares. En este contexto, las minutas revelan que varios miembros estaban a favor de anunciar el inicio del proceso de depuración del balance en un par de meses. Adicionalmente, varios participantes indicaron que: “...la reducción en el nivel acomodaticio de la política monetaria resultado de la normalización del balance da bases para pensar que, si las condiciones económicas evolucionan como se anticipa, el rango objetivo para la tasa de fondos federales seguirá una trayectoria menos empinada que la que hubiera seguido de otra manera...”. Sin embargo, algunos otros participantes dijeron que no esperan que el programa de reducción sea un factor que pese de manera significativa en las decisiones sobre la tasa de referencia.

5 de julio 2017

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
alejandropadilla@banorte.com

Juan Carlos Alderete, CFA

Subdirector, Mercado Cambiario
juan.alderete.magal@banorte.com

Santiago Leal

Analista, Estrategia de Renta Fija y Tipo de
Cambio
santiago.leal@banorte.com

La expectativa del Fed sigue siendo de una normalización gradual de la política monetaria. En general, los miembros del Comité mostraron que esperan que las condiciones económicas y financieras permitan seguir incrementando la tasa de *Fed funds*. No obstante, unos pocos expresaron su preocupación sobre la fuerte restricción monetaria que se espera para el mediano plazo -de acuerdo a las proyecciones del mes de junio-, dado que esto podría incidir sobre un comportamiento inconsistente de la inflación que no sería capaz de llegar al objetivo de 2%. En lo referente a la dinámica de precios, varios miembros justificaron la reciente baja en la inflación con factores idiosincráticos y disminución en el precio de algunos servicios, aunque serían sólo temporales. Sin embargo, vale la pena mencionar que varios miembros también aseveraron que les preocupa que la reciente debilidad en las cifras de inflación se extienda a los próximos meses.

Las valuaciones dentro de los mercados financieros son elevadas. Desde las recientes intervenciones de miembros del Fed, hemos observado especial atención sobre el desempeño de los mercados accionarios, los cuales podrían estar sobrevalorados. En este contexto, varios dijeron que la tolerancia al riesgo es mayor de parte de los inversionistas, lo que es un argumento para seguir apretando la política monetaria. No obstante, la incertidumbre dentro y fuera del Comité sigue en torno a la aprobación de las políticas de Trump, mismas que ya a casi seis meses de la toma de posesión, no han tenido gran éxito en el Congreso. Por esta razón, varios organismos internacionales como el FMI y la OCDE han rebajado su perspectiva de crecimiento para Estados Unidos, debido a un mayor escepticismo sobre la implementación de dichas políticas. Pensamos que este fue uno de los argumentos para subir la tasa tres veces en siete meses y ahora consideramos que será un factor para esperar y ver.

En este contexto, esperamos ahora que el Fed inicie la reducción del balance en septiembre y suba el rango de los *Fed funds* nuevamente en diciembre (vs. septiembre previamente). La próxima alza en tasas tendrá lugar en la reunión del 12-13 de diciembre. Dados los detalles arrojados en las minutas sobre la reducción del balance, esperamos que el Fed anuncie la reducción del balance tan pronto como en septiembre, probablemente para comenzar a principios del mes de octubre con menores reinversiones de los pagos de principal de los instrumentos con vencimientos dentro del balance. Consideramos que el Fed no subirá la tasa al mismo tiempo del anuncio del inicio del plan de depuración, dado que existen todavía algunas dudas en torno a la inflación y al crecimiento económico, lo que da tiempo de esperar y ver.

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

Mercados asimilando una normalización gradual de la Reserva Federal a pesar de un comité polarizado sobre temas de gran relevancia. La publicación de las minutas de la última decisión del Fed el 14 de junio, en donde optaron por subir en 25pb la tasa de los *Fed funds* ha sido de gran importancia para el mercado, en un contexto de incertidumbre sobre las acciones futuras del banco central. La curva de futuros en Norteamérica descuenta un escenario todavía complaciente de normalización con alzas implícitas de 12pb para finales de este año y 30pb en los próximos doce meses. Los puntos de discusión relevantes para los miembros que componen el *FOMC* sobre inflación, manejo de hoja de balance, momento de las próximas alzas de tasa y la valuación de algunos activos financieros sugieren la posibilidad de una normalización gradual pero no al grado que consideran los participantes del mercado. Ante esta situación, las tasas de interés en Estados Unidos mostraron una gran volatilidad, pero han finalizado con un modesto aplanamiento en la curva de rendimientos ante las condiciones descritas previamente. En México, la curva también se ha aplanado, con Bonos M de mediano y largo plazo apreciándose 2-4pb respecto a los niveles de cierre de ayer. En términos de estrategia este día hemos recomendado aprovechar el respiro observado desde la sesión de ayer y la normalización del volumen de operación tras el feriado en Estados Unidos para tomar utilidades sobre las posiciones largas en los Bonos M Jun'20 y Jun'22 abiertas el 22 de junio, previo a la publicación de cifras de empleo del *ADP* y *BLS* hacia el final de la semana en EE.UU. En el mercado cambiario, el peso modera las pérdidas del inicio de sesión al cotizar en 18.28 por dólar (pérdida de 0.5% sobre el cierre de ayer) tras alcanzar hasta 18.40 como peor nivel intradía, aunque con pocos cambios respecto a lo observado justo antes de las minutas. El dólar a nivel global reaccionó inicialmente con bajas moderadas pero en estos momentos también muestra pocos cambios por el evento. Hemos mantenido una postura positiva de corto plazo en el peso desde el 20 de junio pasado, poco antes de la decisión de Banxico y con la cotización cercana a 18.10. Aunque en una primera instancia el movimiento nos favoreció al alcanzar hasta 17.81, establecimos un objetivo de 17.70 (que no alcanzó) y sugerimos limitar pérdidas de alcanzar 18.30-18.34. Ante el ajuste de los últimos días, sugerimos limitar las pérdidas acumuladas al nivel actual (1% excluyendo un modesto *carry* positivo), a la espera de las minutas de Banxico y la nómina no agrícola pero en un contexto de mayor aversión al riesgo para evaluar nuevas posiciones, aún sin recomendaciones direccionales en el cruce.

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, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Gerardo Daniel Valle Trujillo, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer y Francisco José Flores Serrano 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 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
Francisco José Flores Serrano	Analista Economía Nacional	francisco.flores.serrano@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	Gerente 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
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / 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
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@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	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Analista Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@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.cebaldos@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