

Decisión del FOMC en agosto sin sorpresas

1 de agosto 2018

- El FOMC acaba de publicar su decisión de política monetaria
- El Fed decidió mantener sin cambios el rango de los *Fed funds* en 1.75%-2%
- Cambios sutiles al comunicado que sugieren un tono *hawkish*, similar al del comunicado anterior
- Para más discusión sobre el panorama económico, el efecto de las políticas proteccionistas del presidente Trump y la forma de la curva tendremos que esperar a las minutas de esta reunión que se publicarán el próximo 22 de agosto
- Mantenemos nuestra expectativa de que el Fed incrementará el rango de los *Fed funds* 2 veces más (25pb cada una) antes de fin de año
- Para la próxima reunión (25-26 de septiembre), esperamos el primer incremento de 25pb
- Moderada reacción del mercado ante pocos cambios en el comunicado

www.banorte.com
@analisis_fundam

Delia Paredes Mier
Director Ejecutivo de 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
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio
alejandro.padilla@banorte.com

Juan Carlos Alderete, CFA
Estratega Senior, Tipo de Cambio
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio
juan.alderete.maca@banorte.com

Santiago Leal
Estratega
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio
santiago.leal@banorte.com

Decisión en línea con lo esperado. El FOMC acaba de publicar su decisión de política monetaria, en la que decidió mantener sin cambios el rango de los *Fed funds* en 1.75%-2%, como era ampliamente esperado. El comunicado presentó solamente cambios sutiles que sugieren un tono *hawkish*, similar al del comunicado anterior. En este contexto, el comunicado describe el ritmo de crecimiento de la actividad económica como “fuerte” vs. “sólido” en la última decisión, reconociendo el dinamismo que presentaron tanto el consumo privado como la inversión en 2T18. Sobre el mercado laboral, consideran que se mantiene fuerte mientras que la tasa de desempleo “...se mantiene baja...”. En lo que respecta a la inflación, consideran que la tasa anual se mantiene cerca de 2%, con pocos cambios en las expectativas.

Cambios en la composición del FOMC. La decisión fue unánime, aunque como habíamos anticipado, la composición del FOMC sufrió algunos cambios a raíz del retiro de William Dudley, al frente del Fed de Nueva York, y la incorporación de John Williams, en ese mismo cargo. Esto trajo como consecuencia que el Fed de San Francisco –con derecho a voto en 2018-, se quedara sin presidente, por lo que Esther George, del Fed de Kansas tomó su lugar como uno de los miembros alternos de los bancos de reserva regionales, como se observa en la siguiente tabla:

Cambios en la composición del FOCM

Miembros que votaron en la reunión de: Julio 2018		Miembros que votaron en la reunión de: Junio 2018	
Jerome H. Powell	Presidente	Jerome H. Powell	Presidente
John C. Williams	Vicepresidente	William C. Dudley	Vicepresidente
Thomas I. Barkin	Miembro del Consejo del Fed	Thomas I. Barkin	Miembro del Consejo del Fed
Lael Brainard	Miembro del Consejo del Fed	Lael Brainard	Miembro del Consejo del Fed
Randal K. Quarles	Miembro del Consejo del Fed	Randal K. Quarles	Miembro del Consejo del Fed
Raphael W. Bostic	Fed de Atlanta	Raphael W. Bostic	Fed de Atlanta
Loretta J. Mester	Fed de Cleveland	Loretta J. Mester	Fed de Cleveland
Esther L. George	Fed de Kansas	John C. Williams	Fed de San Francisco

Fuente: Reserva Federal

Documento destinado al público en general

Mantenemos nuestra expectativa de otras dos alzas de 25pb cada una para el rango de los *Fed funds*. En este contexto, para más discusión sobre el panorama económico, el efecto de las políticas proteccionistas del presidente Trump y la forma de la curva tendremos que esperar a las minutas de esta reunión que se publicarán el próximo 22 de agosto. Junto con este documento, pensamos que la atención va a estar en los discursos de *Fedspeakers* hacia delante, que estarán enfocados en preparar al mercado para un alza tan pronto como septiembre, cuando estimamos que será la siguiente alza. Cabe destacar que, tras la reunión, los futuros de tasas descuentan con 92.9% la probabilidad de alza en la reunión de septiembre. La segunda estimamos que tendrá lugar a finales del año, dejando el rango de los *Fed funds* entre 2.25% y 2.5% al cierre de 2018.

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

Moderada reacción del mercado ante pocos cambios en el comunicado. Los bonos soberanos en EE.UU. y Mexico tuvieron una reacción casi nula al comunicado de política monetaria de la Reserva Federal, después de observar ajustes al alza de 3-4pb en la mañana cuando el Tesoro Norteamericano anunció su plan de refinanciamiento para los próximos 3 meses. Más detalles en nuestra nota “*Ajustes en el mercado tras plan de refinanciamiento del Tesoro de EE.UU.*” <[pdf](#)>, publicada hoy. A nuestro parecer, las condiciones actuales sugieren la posibilidad de 2 alzas adicionales por parte del *FOMC* en el año (en las decisiones de septiembre y diciembre), lo cual difiere de los 36pb de alzas implícitas del mercado para este año. En un horizonte de 12 meses, la curva norteamericana descuenta 70pb, valuación que también podría ajustarse al alza en las próximas semanas. De igual manera, esta situación podría tener implicaciones importantes para Banxico. Esperamos que el banco central en nuestro país deje sin cambios su tasa de referencia, pero con un comunicado todavía caracterizado por un sesgo *hawkish*. Ante esta dinámica, seguimos viendo una valuación poco atractiva en Bonos M, pero mantenemos nuestra estrategia táctica de corto plazo de posiciones largas en instrumentos a tasa revisable (*e.g.* Bondes D).

En el mercado cambiario, el dólar presentó cambios moderados tras el comunicado, borrando la ligera ganancia que acumulaba en la sesión y sin cambios de acuerdo al BBDXY. El MXN gana 0.3% hoy a 18.59 por dólar. Con el mercado ya incorporando una alta probabilidad de alza por el Fed en septiembre, creemos que el enfoque de corto plazo estará en el frente comercial, que a su vez podría tener implicaciones para la política monetaria aunque en un horizonte de tiempo más largo. Considerando lo anterior y tras el *rally* acumulado del peso desde medidas de junio, nos mantenemos neutrales y sin posiciones por ahora. En nuestra opinión, la expectativa de que Banxico reafirme su tono *hawkish* mañana y el *momentum* reciente debido al optimismo sobre el TLCAN podrían otorgar un apoyo adicional a nuestra divisa en los próximos días, con un soporte clave en 18.50. En este sentido, estamos a la espera de un mejor nivel de entrada con preferencia por nuevas compras de dólares, sobre todo bajo nuestro caso base de que todavía falta tiempo para llegar a un acuerdo comercial definitivo en el TLCAN, además de que permanece el riesgo de mayor volatilidad y renovada presión en EM debido a las tensiones de comercio con otros países, en particular con China.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano y Gerardo Daniel Valle Trujillo 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 Banorte 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, 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, Grupo Financiero Banorte, fungen 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 ofrezca 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 o 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., y a 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
Katía Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente 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 Espita Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espita@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	hugo.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.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	rvlazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454