

Reunión del FOMC – Normalización del balance, un paso más para retirar el estímulo monetario

- En línea con lo esperado, el FOMC mantuvo sin cambios la tasa de referencia y anunció que el inicio de la reducción del balance será en octubre
- La actualización de los pronósticos macroeconómicos mostró pocos cambios, resaltando un ligero ajuste a la baja en el estimado de inflación y un alza en el correspondiente al crecimiento para este año
- El *dot plot* sigue incorporando tres alzas en la tasa de referencia durante el 2017
- Comentarios de Janet Yellen con un tono *hawkish*, aunque con preocupación por el panorama inflacionario
- Mantenemos nuestra expectativa de que el Fed subirá nuevamente el rango de los *Fed funds* en diciembre
- Los bonos reaccionaron a una retórica todavía *hawkish* por parte del Fed
- Dólar con un repunte generalizado ante confianza de continuar con alzas graduales de la tasa de referencia

El Fed mantuvo sin cambios la tasa de referencia en un rango de 1%-1.25% y anunció el inicio de la reducción del balance a partir de octubre. El comunicado mostró pocos cambios con respecto al mensaje de julio, y lo más relevante es la incorporación de un párrafo explicando el impacto esperado sobre el crecimiento y la inflación de los huracanes, el cual se describió como temporal. En específico, dijeron que los mayores precios de la gasolina y de otros productos después de los huracanes impulsarán la inflación temporalmente al alza, pero aparte de estos efectos se espera que la inflación 12 meses se mantenga debajo del 2% en el corto plazo y que se establezca alrededor del objetivo del Comité en el mediano plazo. Reiteraron que para determinar el momento y el tamaño de los futuros ajustes en la tasa de referencia, el Comité evaluará las condiciones económicas en relación con sus objetivos de empleo e inflación. Esto toma en cuenta las condiciones del mercado laboral, los indicadores de las presiones inflacionarias y el desarrollo de los mercados financieros y del contexto internacional. El Comité sigue esperando que las condiciones económicas evolucionen de una manera que garanticen aumentos graduales en la tasa de fondos federales. Sin embargo, la trayectoria real de la tasa de los fondos federales dependerá de la perspectiva económica y de los datos.

20 de septiembre 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
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.macal@banorte.com

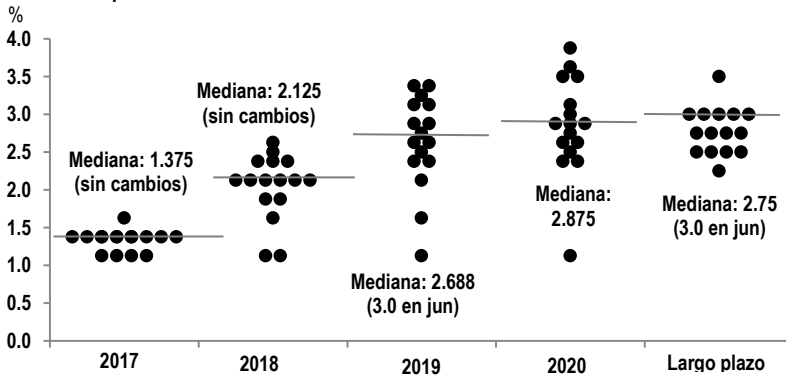
Santiago Leal

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

El inicio de la reducción del balance será en octubre. En línea con lo que ya se había explicado desde junio, los detalles de la reducción del balance se incluyeron en una nota de implementación. Explicaron que los *caps* para los vencimientos de *Treasuries* comenzarán en 6mmd e irán subiendo en esa magnitud cada trimestre hasta llegar a 30mmd mensuales. Mientras tanto, los correspondientes a activos respaldados por hipotecas (MBS) comienzan en 4mmd y subirán en esa proporción cada trimestre hasta llegar a 20mmd. Previamente ya se había comentado que pretenden ubicar el saldo del balance en un nivel intermedio entre el observado antes de la crisis de 2008 y del nivel actual. Esto sería entre 1 billón de dólares y 4.5 billones de dólares, consistente con nuestra expectativa de un saldo final de alrededor de 3 billones de dólares.

El dot plot sigue anticipando un alza adicional en lo que resta de este año. El gráfico que refleja la expectativa de los miembros en torno a la trayectoria de la tasa de referencia no mostró grandes cambios. Para 2017, la mediana se sitúa en 1.375%, lo que significaría un incremento adicional en este año y tres en total en la tasa de *Fed funds*, al igual que en junio. Por su parte, los miembros también esperan tres aumentos en la tasa durante 2018. Para 2019, la mediana se situó en 2.688%, por debajo del nivel de 2.875% proyectado en junio. En lo que respecta a 2020, se espera que la tasa alcance 2.875%, aunque para el largo plazo, la mediana muestra un nivel de tasa de 2.75% (ver gráfico abajo).

Dot-Plot septiembre 2017



Fuente: Reserva Federal

Ligero ajuste a la baja en los estimados de inflación para 2017. El estimado de crecimiento económico para este año se ajustó hacia arriba con la tendencia central ubicándose en 2.2%-2.5% desde 2.1%-2.2% esperado en junio, mientras que la proyección para el crecimiento de 2018 se incrementó a un rango de 2.0%-2.3% desde 1.8%-2.2%. Para 2019, la desviación de la mediana se amplió, aunque se ubicó en niveles muy similares a los esperados en junio. Para 2020, la perspectiva de crecimiento es de 1.6%-2%, lo cual podría estar relacionado con una expectativa de una desaceleración global. Las proyecciones para la tasa de desempleo durante este año se mantuvieron sin cambios, al tiempo que se dieron revisiones a la baja de 0.1pp para 2018 y 2019. Por su parte el estimado de inflación para este año medido por el índice PCE y también para el PCE *core* se revisó a la baja de 1.6%-1.7% anterior a 1.5%-1.6%, mientras que los de los próximos años permanecieron sin cambios, en rangos más cercanos a 2% (ver tabla abajo).

Estimados Macroeconómicos Tendencia Central: Septiembre 2017

	2017	2018	2019	2020	Largo plazo
Crecimiento económico	2.2 - 2.5	2.0 - 2.3	1.7 - 2.1	1.6 - 2.0	1.8 - 2.0
Estimado junio	2.1 - 2.2	1.8 - 2.2	1.8 - 2.0		1.8 - 2.0
Tasa de desempleo	4.2 - 4.3	4.0 - 4.2	3.9 - 4.4	4.0 - 4.5	4.5 - 4.8
Estimado junio	4.2 - 4.3	4.0 - 4.3	4.1 - 4.4		4.5 - 4.8
Deflactor del PCE	1.5 - 1.6	1.8 - 2.0	2.0 - 2.1	2.0 - 2.1	2.0
Estimado junio	1.6 - 1.7	1.8 - 2.0	2.0 - 2.1		2.0
Deflactor subyacente del PCE	1.5 - 1.6	1.8 - 2.0	2.0 - 2.1	2.0 - 2.1	
Estimado junio	1.6 - 1.7	1.8 - 2.0	2.0 - 2.1		

Fuente: Reserva Federal

Comentarios de Janet Yellen con un tono *hawkish*, aunque con preocupación por el panorama inflacionario. La presidenta del Fed comentó que la economía está en un sólido camino de recuperación y que tienen confianza en sus perspectivas sobre la economía real. Adicionalmente, dijo que la inflación se ha mantenido baja por cuestiones temporales y que las expectativas de inflación –factor clave para determinar la inflación hacia delante-, se han mantenido sólidas de acuerdo a ciertas mediciones. No obstante, sugirió que si la inflación sigue persistentemente en niveles bajos, esto podría desviar el curso de la política monetaria. En este contexto, destacó que existe un alto nivel de incertidumbre en los estimados del FOMC.

Mantenemos nuestra expectativa de que el Fed subirá nuevamente el rango de los *Fed funds* en diciembre. Reconocemos que es una decisión altamente dependiente de la perspectiva que tenga el Fed sobre la inflación -en particular, sobre la evolución del deflactor subyacente del gasto de consumo-, en los próximos 12 meses. En nuestra opinión, los efectos de los recientes fenómenos meteorológicos, tanto sobre el crecimiento como sobre la inflación, serán transitorios lo que podría dar algunas lecturas distorsionadas tanto de empleo como de inflación de aquí al fin del año.

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

Los bonos reaccionaron a una retórica todavía *hawkish* por parte del Fed.

Las tasas de interés en EE.UU. y México registraron presiones al alza en una magnitud de 3-5pb, principalmente en aquellos bonos de mayor duración, en un contexto en el cual la Reserva Federal anunció (en línea con las expectativas) el proceso de normalización de la hoja de balance a partir del próximo mes, así como una aseveración sobre la economía y la inflación que sugieren la posibilidad de condiciones monetarias más restrictivas hacia finales del año. Los comentarios de Yellen, junto con las proyecciones de variables macroeconómicas y *dot plots* incrementaron la probabilidad implícita de observar un alza de 25pb en la tasa de los *Fed funds* en la reunión del 12 y 13 de diciembre de 53.2% ayer a 59.8% en estos momentos. Este sesgo *hawkish* presionó al *Treasury* de 10 años de 2.24% al cierre de ayer a 2.28%, con ello hilando 9 jornadas consecutivas de presiones al alza. En México, la reacción del mercado fue similar, con instrumentos de corto plazo manteniéndose mucho más estables, pero con una toma de utilidades en aquellos de mayor duración. En términos generales preferimos estrategias defensivas con buen *carry*, principalmente en la parte corta de la curva de Udibonos. En este contexto, mantenemos nuestra recomendación de inversión en el Udibono Dic'20 con entrada en 3.05%, objetivo en 2.90%, *stop-loss* en 3.15% y último cierre en 3.00%. Para consultar los argumentos detrás de esta idea de inversión ver nuestra nota: "*Recomendamos posiciones largas en el Udibono Dic'20*" <[pdf](#)>, publicada el 9 de agosto de 2017.

Dólar con un repunte generalizado ante confianza de continuar con alzas graduales de la tasa de referencia. El dólar registra un fuerte repunte tras la decisión, más que revirtiendo las pérdidas acumuladas en la sesión con el *BBDXY* de -0.3% a +0.6%. El MXN ganaba casi 0.1% a 17.64 por dólar pero borra el movimiento a 17.80 en estos momentos (sin cambios), intentando superar de nuevo el PM de 50 días en 17.75. Esta situación es similar a otros EM y del G10, con el EUR/USD cayendo 1% a 1.1878 (probablemente exacerbado por toma de utilidades en largos especulativos) y el JPY pierde 0.8% a 112.50, su peor nivel desde mediados de julio. A pesar de que la sorpresa en términos del tono podría ayudar al USD en los próximos días, reiteramos nuestra recomendación de ventas de dólares/compras de pesos en el intradía con 17.50 para tomar utilidades. Creemos que el interés de venta encima del PM de 50 días continuará fuerte y el cruce mostrará una fuerte resistencia en el sicológico de 18.00, con la probabilidad de un alza antes del cierre de año subiendo significativamente. Por otro lado, esperamos inversionistas aún reticentes de aumentar su exposición larga en dólares ante dudas sobre posibles estímulos fiscales en EE.UU. y la constante incertidumbre en el frente geopolítico, en particular Corea del Norte. No obstante, la información de hoy y posibilidad de temas más difíciles en la tercera ronda de la negociación del TLCAN apoyan nuestra sugerencia de incrementar la cautela y mantener una exposición al riesgo limitada, sin atractivo de largos direccionales en el peso sino hasta la zona de 18.06-18.10 por dólar.

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, 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, ni 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	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
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	Gerente Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247

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