

El Fed en medio de efectos temporales y permanentes

- Las recientes intervenciones de miembros del Fed y los efectos de los huracanes han incrementado la incertidumbre respecto al próximo incremento en la tasa de *Fed funds*
- Los miembros del FOMC que hablaron esta semana mostraron en general un tono *dovish*
- A la incertidumbre se sumó la renuncia de Stanley Fischer, Vicepresidente del Fed, quedando 4 lugares vacantes de los 7 que forman el Consejo
- Fischer se ha caracterizado recientemente por tener un sesgo neutral en sus comentarios, por lo que no esperamos que su salida influya de manera tan importante sobre la próxima decisión del Fed
- En nuestra opinión lo importante será seguir los datos muy de cerca, teniendo en cuenta que el efecto de los huracanes sobre muchos de ellos será temporal
- Los datos de empleo de alta frecuencia ya muestran un impacto, pero esperamos que la creación de empleos observe una recuperación importante una vez que inicie la reconstrucción de los daños
- El desempeño del precio de la gasolina y de los alimentos será clave, ya que si bien el alza probablemente sea temporal, se puede temer por efectos de segundo orden
- Adicionalmente, la Cámara Baja aprobó una extensión del límite de endeudamiento y un *continuing resolution* hasta el 15 de diciembre. Esta fecha está muy cerca de la última reunión del año del Fed el 13 de diciembre, lo que podría sumar incertidumbre a la decisión del FOMC, particularmente hacia finales del año
- En nuestra opinión, hasta ahora las condiciones estaban dadas para un alza en la tasa de referencia en diciembre ante una economía prácticamente en pleno empleo, tasas de interés todavía bajas y en terreno acomodaticio y la eventual aprobación, aunque retrasada de una política fiscal expansiva
- Con la información más reciente creemos que la decisión del Fed de diciembre es altamente dependiente de las cifras económicas

Diversas intervenciones de miembros del Fed en medio de un escenario de fenómenos naturales. Esta semana hubo una amplia agenda de intervenciones por parte de miembros del Fed, lo que sumado a la incertidumbre que existe alrededor del impacto de los huracanes sobre el crecimiento económico y la inflación, aumentaron las dudas respecto al momento del próximo incremento en la tasa de referencia por parte del FOMC.

8 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

Por un lado, varios miembros considerados como *dovish* reafirmaron esta postura. Lael Brainard del Consejo del Fed dijo que los daños causados por el huracán Harvey afectarán las cifras mensuales de creación de empleos, pero que las condiciones generales del mercado laboral son positivas.

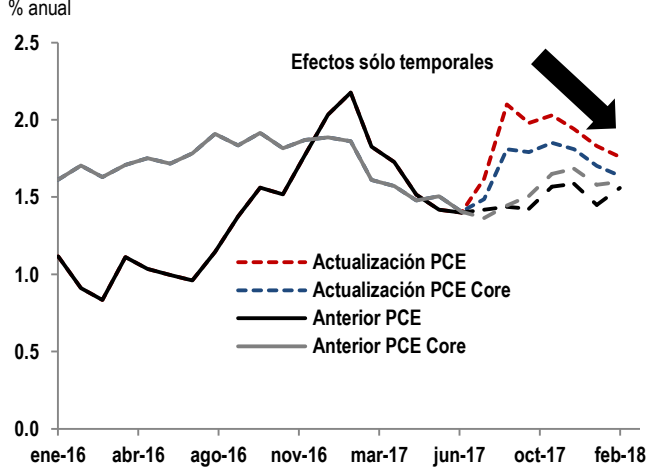
Adicionalmente, destacó que es más importante que nunca que la inflación llegue al 2%, por lo que deben de ser cautelosos antes de seguir apretando más la política monetaria hasta que haya confianza en que la inflación va en camino para alcanzar el objetivo. Por su parte, Neel Kashkari del Fed de Minneapolis dijo que el ciclo monetario restrictivo pudo haber dañado la economía. Asimismo, Robert Kaplan aseveró que el huracán Harvey afectará el crecimiento económico en 3T17, pero que habrá una recuperación en 4T17. Comentó que todavía se podría volver a subir las tasas en 2017, pero habrá que ver cómo se desempeña la inflación. Por último, dijo que el Fed debe ser paciente con las tasas de interés. Por su parte, William Dudley del Fed de Nueva York, con un sesgo generalmente neutral, también se mostró relativamente *dovish* al decir que es difícil saber cuándo será el próximo movimiento de alza en tasas, aunque no ve ninguna razón para no continuar con el plan del balance del Fed. También dijo que los efectos de los huracanes pueden tener un impacto sobre el momento de alza en tasas, pero que la decisión dependerá de cómo evoluciona la economía. Finalmente, explicó que la inflación está abajo del objetivo y que eso les permite ser pacientes.

El Vicepresidente de la Reserva Federal renunció a mediados de esta semana. Aunado a esta información se sumó que el Vicepresidente del Fed, Stanley Fischer, renunció de manera sorpresiva con efecto a partir de mediados de octubre. El periodo de Fischer inicio en 2014 y concluía en junio del 2018. Fischer mencionó que su renuncia se debe a temas personales. Cabe mencionar que él tenía un sesgo relativamente neutral, por lo que su salida no debe inclinar la próxima decisión del Fed sobre las tasas ni en una ni en otra dirección. La renuncia incrementó la especulación de que Janet Yellen no será reelecta para otro periodo cuando termine su actual mandato en febrero del próximo año. Con su salida, cuatro de los siete asientos del Consejo de Gobierno del Fed quedarán vacantes. Randal Quarles ha sido nominado para una de las plazas. No obstante, es importante mencionar que todavía tiene que ser aprobado por el Senado.

Consideramos que el inicio de la reducción del balance del Fed se anunciará en septiembre como lo teníamos proyectado desde hace algunos meses. Sin embargo, creemos que el próximo movimiento de alza en la tasa de *Fed funds* está fuertemente ligado a la evolución de las cifras económicas. Esperamos un deterioro temporal de los datos de empleo. De hecho, en los primeros indicadores de alta frecuencia como las solicitudes de seguro por desempleo, ya se vio el primer impacto con la cifra de la semana que concluyó el 2 de septiembre subiendo a 298 mil desde 236 mil la semana previa (ver gráfico inferior derecho).

Esperamos que las cifras de empleo sigan mostrando este impacto, aunque la eventual reconstrucción de los daños impulsará los datos de creación de empleos más adelante. Por su parte, el precio de la gasolina tuvo un alza importante de manera inmediata al impacto del huracán Harvey para luego regresarse, pero aun así muestra un alza importante. A esto se suma también una posible alza en el precio de los alimentos derivado del huracán Irma que aún no llega a las costas de Florida (ver gráfico inferior izquierdo). Creemos que los efectos del precio de la gasolina y los alimentos sobre la inflación serán un factor clave en la evaluación del Fed. Si bien se espera que el efecto sea temporal, se pueden temer efectos de segundo orden, aunque lo cierto es que consideramos que esto es poco probable. Adicionalmente, la Cámara Baja aprobó una extensión del límite de endeudamiento y un *continuing resolution* hasta el 15 de diciembre. Esta fecha está muy cerca de la última reunión del año del Fed el 13 de diciembre, lo que podría sumar incertidumbre a la decisión del FOMC.

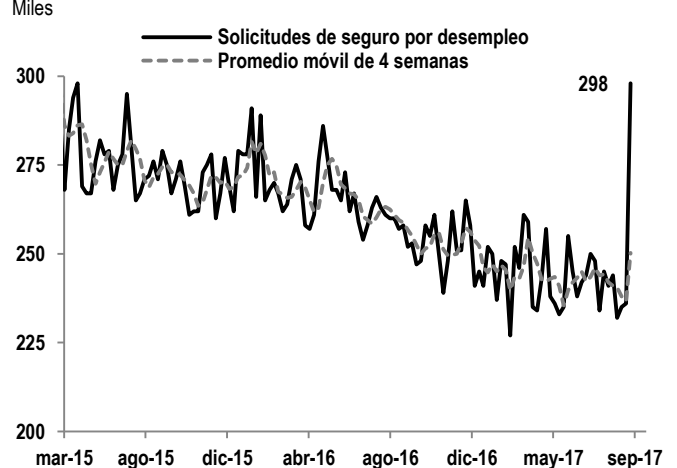
Trayectoria de inflación (deflactor del PCE)*



Fuente: Banorte-ixe y Bloomberg

* Trayectoria ajustada posterior al huracán Harvey y con miras a los efectos del huracán Irma

Solicitudes de seguro por desempleo



Fuente: Bloomberg

Existe incertidumbre respecto al momento del siguiente incremento en la

tasa de Fed funds. En este contexto, cabe recordar que a pesar de los impactos temporales: (1) La economía ya está prácticamente en pleno empleo; (2) el ciclo de alza en tasas se está haciendo de forma gradual y la tasa permanece en niveles bajos, por lo que la política monetaria sigue siendo acomodaticia; (3) es probable que Yellen no se reelija y que prefiera dejar una tasa un poco más alta, para en caso de requerir herramientas de política monetaria en algún punto tener un poco más de espacio para bajar la tasa; y (4) aunque retrasado todavía, se espera que eventualmente se implemente una política fiscal expansiva (menos agresiva de lo anticipado). Asimismo, cabe mencionar que en otros episodios donde ha habido huracanes fuertes, el Fed siguió con su mismo curso en cuanto al desarrollo de la política monetaria. Tomando en cuenta todo lo anterior, creemos que la próxima decisión del Fed con respecto a la tasa de referencia es altamente dependiente de los datos económicos. En este sentido seguimos anticipando que el Fed anunciará el inicio de la reducción de su balance en la reunión de septiembre y que en diciembre incrementará la tasa en 25pb. Aunque respecto a este último movimiento tenemos menor convicción que hace unas semanas.

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.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	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454