

## Minutas del FOMC – El Comité considera que será apropiado subir la tasa de los *Fed funds* pronto

- El Fed acaba de publicar las minutas de su reunión del pasado 1° de agosto en la que el FOMC decidió dejar sin cambios la postura monetaria
- El tono del documento fue *hawkish*, similar al del comunicado
- Entre las mayores preocupaciones del FOMC están las tensiones comerciales y su efecto sobre el escenario macroeconómico
- Continuará el ciclo gradual de tasas, aunque esté no está en “piloto automático”
- El comité retomará en otoño las discusiones sobre el marco de implementación de la política monetaria
- Mantenemos nuestra expectativa de que el FOMC incrementará el rango de los *Fed funds* en 25 pts en dos ocasiones más antes de que termine 2018
- En este contexto, esperamos el próximo incremento en su reunión del 26 de septiembre
- Ganancias moderadas en tasas y divisas frente al dólar ante un tono menos *hawkish* a lo esperado

**Minutas *hawkish*.** El Fed acaba de publicar las minutas de su reunión del pasado 1° de agosto en la que el FOMC decidió dejar sin cambios la postura monetaria. El tono del documento fue *hawkish*, similar al del comunicado. La evaluación sobre el desempeño de la economía sigue siendo muy positivo. En términos de crecimiento, consideraron que, si bien se podría moderar en 2S18, seguirá expandiéndose por encima de su potencial, apoyado por la política fiscal, las condiciones financieras acomodaticias, así como por elevados niveles de confianza. En lo que respecta a la inflación, consideraron que los altos niveles de utilización, aunado a expectativas de inflación estables, harán que la tasa de inflación se mantenga en niveles cercanos al 2%.

**Preocupación por las consecuencias de tensiones comerciales.** En varios puntos del documento, el FOMC mostró su especial preocupación por este tema. En el corto plazo, consideraron que ya se observan presiones, en particular sobre el precio de los productos que han sido objeto de los aranceles. En el mediano y largo plazo, las tensiones comerciales afectan tanto el escenario de crecimiento como el de inflación, pudiendo inclusive interferir con el proceso de normalización.

22 de agosto 2018

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

### Gabriel Casillas

Director General Adjunto  
Análisis Económico y Bursátil  
gabriel.casillas@banorte.com

### Delia Paredes

Director Ejecutivo o Análisis Económico  
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  
alejandropadilla@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

Documento destinado al público en general

**Continuará el ciclo de alzas, aunque no está en piloto automático.** “*Varios*” miembros del FOMC coincidieron en que, si los datos económicos continúan saliendo en línea con lo esperado, será apropiado continuar con la remoción gradual del estímulo monetario. No obstante, reiteraron que los movimientos de las tasas en el futuro no están predeterminados y dependerán de la evolución de las condiciones económicas. Asimismo, discutieron sobre los factores que podrían hacerlos desviarse de su propósito (1) La incertidumbre que existe sobre el nivel neutral de la tasa de los *Fed funds*; y (2) las consecuencias que pudieran tener las tensiones comerciales sobre el escenario, como ya mencionamos anteriormente.

**Destacamos las discusiones sobre posibles cambios en el lenguaje del comunicado.** El tema del nivel neutral de la tasa de referencia, y la incertidumbre que existe sobre cuál es su nivel, cobró también relevancia en las discusiones del Comité sobre la necesidad que habrá de revisar la caracterización actual de la política monetaria, que podría pronto de ser “acomodaticia”. En este contexto, se argumentó qué tan deseable es que el Comité continúe evaluando el nivel de los *Fed funds* con respecto a su nivel neutral, ya que podría comunicar una falsa idea de precisión.

**Cambios en el marco de operación de la política monetaria.** El Comité volvió a discutir sobre la interpretación que se debe darle al riesgo de una curva de rendimientos, concluyendo que no es apropiado sacar conclusiones sobre la perspectiva económica hacia delante ya que la forma de la curva está afectada por diversos factores, entre otros, los programas de compras de activos de los bancos centrales. En este contexto, se discutieron las implicaciones de los cambios hechos en materia de regulación sobre la demanda de reservas por parte del sistema financiero, así como sobre la composición y el tamaño del balance del Fed. Powell sugirió retomar las discusiones sobre el marco operacional de la política monetaria en octubre.

**Mantenemos nuestra expectativa de que el FOMC incrementará el rango de los *Fed funds* en 25 pts en dos ocasiones más antes de que termine 2018.** Las minutas siguen apuntando a que el Fed continuará con la normalización de las condiciones monetarias, en línea con nuestras expectativas. En este contexto, esperamos el próximo incremento en su reunión del 26 de septiembre, ante un mercado laboral que se encuentra cerca del pleno empleo y con la inflación acercándose al objetivo del Fed. De hecho, las minutas dicen que “...*varios participantes sugirieron que, si los datos siguen apoyando el escenario económico actual, pronto será apropiado dar un paso adicional en la remoción de las condiciones monetarias acomodaticias...*”.

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

**Ganancias moderadas en tasas y divisas frente al dólar ante un tono menos hawkish a lo esperado.** En línea con las expectativas, el Fed reafirmó su plan de continuar con alzas graduales de la tasa de referencia y mostró un tono optimista sobre el crecimiento. No obstante, la reacción del mercado sugiere una interpretación menos *hawkish* a lo esperado, con bajas modestas en tasas de interés y el dólar tras la publicación. En nuestra opinión, esto se debió a la caracterización del fuerte crecimiento del 2T18 como transitorio, esperando una moderación en el 2S18, además de que algunos miembros comentaron que el estímulo fiscal podría diluirse más rápido de lo que habían anticipado. Por último y tras las alzas ya acumuladas de la tasa de referencia, acordaron en que la caracterización de la política monetaria como “acomodaticia” podría ser removida muy pronto. En el frente inflacionario, sobresale la discusión de los riesgos al alza debido a las recientes disputas comerciales. La mayoría mostró mayor confianza sobre el regreso de la inflación hacia la meta de 2.0%, considerando que si bien las tarifas podrían inducir presiones en precios, estos podrían estar compensados por el impacto a la baja en otros productos, como bienes agropecuarios. No obstante, advirtieron que este es un riesgo clave que podría tener implicaciones muy relevantes sobre la actividad económica y los precios en el futuro.

Los bonos soberanos en el mundo reaccionaron con un ligero sesgo positivo, con instrumentos locales extendiendo un *rally* de 2-5pb en tasas nominales y reales siguiendo la apreciación del cambiario ante el optimismo sobre las negociaciones del TLCAN y mejora en el apetito por riesgo global. En cuanto a bonos de EE.UU. los *Treasuries* reaccionaron inicialmente con una apreciación de ~1pb, la cual se ha limitado parcialmente para operar con pocos cambios respecto al cierre de ayer. Estos instrumentos han mostrado una dinámica positiva en las últimas sesiones, con la nota de 10 años pasando de 2.97% el 7 de agosto a 2.82% actualmente, apoyado principalmente por mayor demanda de activos de refugio ante los recientes episodios de volatilidad. El tono de las minutas no causó variación significativa en la expectativa de dos alzas adicionales por el Fed en lo que resta del año, con el mercado descontando 13pb de alzas implícitas acumuladas para el 3T18 y 35pb para el 4T18. En este sentido, la estructura de la curva norteamericana ha extendido su aplanamiento con un diferencial entre *Treasuries* de 10 y 2 años marcando nuevos mínimos desde 2007, en 22pb actualmente. Vale la pena mencionar que este *spread* observaba niveles de 78pb en febrero y alrededor de 52pb al cierre del año pasado. En nuestra opinión, la curva continuará observando una pendiente muy plana hacia delante. Vale la pena mencionar que este tema fue discutido ampliamente en la última decisión, como lo muestran las minutas hoy. Mantenemos nuestra idea de inversión en el Udibono Jun'22, el cual podría beneficiarse de la actual dinámica de inflación en México, especialmente con el cambio de metodología que tendrá lugar a partir del reporte de la primera quincena de agosto a publicarse mañana.

Adicionalmente y como recalcó el Fed, consideramos que la aversión al riesgo podría continuar elevada ante una serie importante de riesgos geopolíticos alrededor, y que han impactado a países emergentes. Por lo tanto, consideramos esta estrategia de carácter defensivo como adecuada ante un entorno que sigue siendo complicado.

En el cambiario, el peso gana 0.9% en la sesión, operando en 18.78 por dólar y alcanzando hasta 18.75 como reacción inmediata (nivel más fuerte de la jornada). En nuestra opinión, el MXN ya descuenta en gran medida un resultado favorable del TLCAN, lo que ha resultado en un desempeño más defensivo que sus similares de EM. En este contexto y tras el *rally* acumulado desde mediados de junio, mantenemos nuestra preferencia por largos en dólares, con atractivo de compras de alcanzar la zona de 18.50 por dólar que constituye un fuerte soporte de corto plazo. Nos mantenemos sin posiciones direccionales ante la posibilidad de noticias positivas adicionales en el TLCAN en los próximos días, lo que pudiera inducir ganancias adicionales que podrían llevar al cruce hacia el psicológico de 18.00 incluso si no se logra un acuerdo al cierre de este mes (lo que sigue siendo nuestro caso base). No obstante, consideramos que los riesgos son asimétricos en contra del peso, sobre todo en caso de retrasos adicionales en el TLCAN o sorpresas negativas en el frente externo, lo que aunado al posicionamiento largo y una valuación menos atractiva, sugieren un espacio de apreciación limitado para la moneda.

## 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
<b>COMPRA</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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