

Minutas del FOMC – Amplio acuerdo para empezar la normalización del balance

- El Fed acaba de publicar las minutas de la reunión del FOMC que tuvo lugar los días 2-3 de mayo
- En nuestra opinión, las minutas muestran la determinación del FOMC de continuar con la normalización de las condiciones monetarias de manera gradual
- El documento muestra más detalles sobre la política de normalización del balance, con la que casi todos los miembros del FOMC están de acuerdo
- Mantenemos nuestra expectativa de dos alzas adicionales a la tasa de *Fed funds* en lo que resta del año, al tiempo en que esperamos el anuncio de una estrategia de depuración del balance del Fed a finales de año
- Tasas locales y el peso con un respiro tras las minutas del Fed, con optimismo de una estrategia de reducción del balance muy gradual y predecible

El Fed acaba de publicar las minutas de la reunión del FOMC que tuvo lugar los días 2-3 de mayo. En dicha reunión se decidió mantener sin cambios la postura monetaria, ante la desaceleración temporal de la actividad económica. No obstante lo anterior, los participantes consideran que la perspectiva de actividad económica y de inflación continúa siendo apropiada una reducción gradual del estímulo monetario. En particular por lo que se refiere a la inflación, las minutas denotan cierto nivel de discusión sobre la perspectiva hacia delante. Muchos de los participantes (más de tres) consideraron que una caída de la tasa de desempleo por debajo de su nivel de largo plazo podría suponer un riesgo al alza para la inflación, aunque otros varios participantes están preocupados porque las expectativas de inflación siguen estando relativamente bajas.

En nuestra opinión, las minutas muestran la determinación del FOMC de continuar con la normalización de las condiciones monetarias de manera gradual. No obstante, observamos cierto nivel de discusión con “varios” miembros pensando en la posibilidad de incrementar el ritmo de reducción de la postura acomodaticia, como resultado de una disminución adicional en la tasa de desempleo; un incremento más rápido a lo esperado en los salarios o en el caso de una política fiscal altamente acomodaticia. Cabe mencionar que las discusiones en este último tema fueron breves con muchos de los participantes concluyendo que si bien la política fiscal expansionista es un riesgo al alza para el pronóstico de crecimiento, los prospectos para la implementación de la misma, así como su tamaño y composición todavía son altamente inciertos. Del otro lado del argumento, otros miembros del comité estarían a favor de una normalización más gradual dado que todavía consideran que existe holgura en el mercado laboral y que la inflación no es muy sensible a las caídas en la tasa de desempleo por debajo de su nivel de largo plazo.

24 de mayo 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
alejandro.padilla@banorte.com

Juan Carlos Alderete, CFA
Subdirector, Mercado Cambiario
juan.alderete.macal@banorte.com

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

El documento muestra más detalles sobre la política de normalización del balance, con la que casi todos los miembros del FOMC están de acuerdo.

El Fed pretende contraer su balance dejando vencer los instrumentos con los que cuenta, dejando a un lado la política actual de reinversión. Para ello, están diseñando un plan en el que el Comité anunciará un conjunto de límites a los vencimientos de las tenencias de *Treasuries* y MBS (bonos respaldados por hipotecas), y solamente los montos que excedan estos límites podrán ser reinvertidos cada mes. A medida que se incrementen los límites, el monto reinvertido disminuirá y la reducción mensual de las tenencias del Fed será cada vez mayor. Los límites serán bajos al principio, aunque serán revisados al alza cada tres meses en un horizonte de tiempo predeterminado. El valor final de estos límites se mantendría hasta que el tamaño del balance se haya normalizado. Los miembros del comité consideraron que bajo este enfoque la reducción del balance sería gradual y totalmente predecible sin necesidad de hacer ajustes a menos de que hubiera un deterioro importante de la perspectiva.

Mantenemos nuestra expectativa de dos alzas adicionales a la tasa de *Fed funds* en lo que resta del año, al tiempo en que esperamos el anuncio de una estrategia de depuración del balance del Fed a finales de año. La próxima alza en tasas tendrá lugar en la reunión del próximo 13-14 de junio. Adicionalmente esperamos otros 25pb de alza en la reunión del 19-20 de septiembre. Dados los detalles arrojados en las minutas sobre la reducción del balance, mantenemos nuestra expectativa de que el Fed empezará la reducción del balance tan pronto como en diciembre, como es también la visión del consenso.

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

Tasas locales y el peso con un respiro tras las minutas del Fed, con optimismo de una estrategia de reducción del balance muy gradual y predecible. Las minutas de su última reunión son un preámbulo importante de cara a la siguiente decisión del 14 de junio, donde el mercado muestra una probabilidad implícita de un alza de 25pb de 78% (Banorte-Ixe: +25pb). La reacción en activos financieros sugiere un tono menos *hawkish* al esperado ante la cautela por la desaceleración del consumo en el IT17 y sorpresa a la baja en las últimas cifras de inflación. A pesar de esto, la mayoría consideró que sería adecuado incrementar la tasa de referencia “pronto”, por lo que reiteramos nuestra expectativa del próximo aumento de 25pb el 13-14 de junio. Por otro lado, los detalles sobre la estrategia preferida para la reducción del balance confirman el fuerte deseo y consenso de iniciar este año pero de una manera muy gradual y predecible. En conjunto con la falta de apoyo legislativo sobre los programas de Trump, esto sugiere que la curva de rendimientos en EE.UU. pudiera aplanarse aún más al menos lo que queda del trimestre, principalmente entre 2 y 5 años así como 2 y 10 años.

En México, esta combinación también pudiera resultar en presiones adicionales, principalmente en la parte corta de la curva, sobre todo tras el comunicado *hawkish* de Banxico de la semana anterior y las preocupaciones sobre el escenario para la inflación por algunos miembros de la Junta de Gobierno, como el caso del Subgobernador Javier Guzmán ayer. Las tasas locales reaccionaron positivamente, con la parte larga de la curva de bonos M más beneficiada que aquéllos de menor duración, extendiendo alrededor de 1pb las ganancias acumuladas en el día y siguiendo al *Treasury* de 10 años de 2.29% a 2.26% (30 años de 2.94% a 2.93%). En particular, el bono M Mar'26 pasó de 7.29% a 7.28% y el Nov'47 de 7.62% a 7.61%. Los Udibonos mantienen el mejor desempeño relativo tras el dato de inflación local, también con ganancias moderadas a las minutas del Fed. Seguimos con una visión negativa en tasas de interés locales, principalmente en instrumentos de menor duración. Reconocemos un valor relativo interesante en el *belly* de la curva de Bonos M (e.g. 5 y 7 años), pero enfatizamos nuestra estrategia de esperar mejores niveles de entrada para posiciones largas direccionales en estos activos. En el cambiario, el dólar extendió las pérdidas de la sesión frente a la mayoría de monedas, con el BBDXY bajando 0.2% como reacción inmediata a 1,200pts. El MXN pasó de 18.53 a 18.50 por dólar y gana 0.7% hoy, mientras que el EUR/USD sube 0.2% a 1.1207 y el JPY se aprecia 0.1% a 111.63 luego de cotizar estable. Continuamos considerando el nivel actual del USD/MXN como atractivo para compras de dólares para la operación de corto plazo, evitando posiciones direccionales. No obstante, es importante notar que hemos alcanzado una zona de soporte técnico clave entre 18.45-18.50, con el riesgo de un rompimiento (que pudiera materializarse sobre todo si contamos con sorpresas positivas para el petróleo en la junta de la OPEP mañana) que pudiera inducir una extensión de las baja recientes, identificando la próxima referencia importante en el mínimo de septiembre del año pasado en 18.27 pesos 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	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	Analista 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