

## Reunión del FOMC – Normalización del balance iniciará “*relativamente pronto*”

- En línea con lo estimado, el FOMC mantuvo sin cambios la postura monetaria
- En nuestra opinión, el mensaje en su conjunto fue bastante parecido al comunicado de junio
- No obstante, destacamos dos matices importantes:
  - (1) Su evaluación sobre la inflación resultó *relativamente más dovish*
  - (2) Sobre la normalización del balance hicieron explícito que iniciará “*relativamente pronto*”
- En nuestra opinión, esto implica que el anuncio sobre la reducción del balance será en septiembre
- Adicionalmente, mantenemos nuestra expectativa de un alza adicional a la tasa de *Fed funds* en diciembre
- Cabe mencionar que antes de la reunión de septiembre hay eventos y reportes importantes a considerar, entre los que destacan las minutas de esta reunión (16 de agosto) y la conferencia del Fed de Kansas en Jackson Hole (24-26 de agosto)
- Cautela del Fed mantendrá apetito por activos de riesgo e induce ganancias en bonos y el peso mexicano

**El Fed mantuvo sin cambios la postura monetaria, como era ampliamente esperado.** El comunicado mostró pocos cambios con respecto al mensaje de junio, en el que el FOMC decidió subir la tasa de referencia en 25pb. No obstante, en nuestra opinión, incluyó dos matices que refuerzan nuestra expectativa de política monetaria para lo que resta del año (anuncio de reducción del balance en septiembre y próxima alza de tasas en diciembre): (1) Su evaluación sobre la inflación resultó *relativamente más dovish*; (2) sobre la normalización del balance hicieron explícito que iniciará “*relativamente pronto*”.

**Evaluación sobre la inflación resultó *relativamente dovish*.** En el comunicado de junio dijeron que la inflación anual “...*ha caído recientemente y, al igual que en el caso de la medida que excluye los precios de los alimentos y energéticos, se ubica un poco por debajo del 2%...*”. En contraste, en el comunicado del día de hoy quitaron la frase “*un poco*” para decir que ambas medidas de inflación – tanto el índice total como el subyacente-, están por debajo de 2%. Consideramos que esto denota cierta preocupación por el tema inflacionario, dando espacio al FOMC para esperar a ver qué tan transitoria es la tendencia a la baja de la inflación y no subir tasas sino hasta diciembre.

26 de julio 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

**Normalización del balance en septiembre.** En nuestra nota de análisis sobre las minutas de la reunión de junio (para consultar la nota ver [aquí](#)) habíamos establecido que cuando el FOMC hablaba de iniciar la normalización del balance “*relativamente pronto*” esto implicaba hacer un anuncio en septiembre. Hasta ahora, esta frase no había aparecido en el comunicado oficial, hasta el día de hoy en el que el FOMC dice explícitamente que: “...*El Comité espera comenzar a implementar su programa de normalización del balance relativamente pronto, siempre que la economía evolucione ampliamente como se anticipó...*”.

**Antes de la reunión de septiembre hay eventos importantes a considerar.** Las minutas de esta reunión se publicarán el próximo 16 de agosto y en ellas podremos analizar las discusiones del FOMC con respecto a los dos temas mencionados. En términos de datos, antes de la reunión de septiembre se publicarán dos reportes de ingreso y gasto personal para los meses de junio y julio (1° y 31 de agosto, respectivamente) –que incluirán la última lectura de la variación del deflactor del gasto de consumo-; dos reportes de empleo (julio: 4 de agosto; agosto: 1° de septiembre), así como el índice de precios al consumidor de agosto (14 de septiembre). Mientras tanto, estaremos atentos a las distintas intervenciones de miembros del Fed, destacando el simposio de Jackson Hole entre el 24 y el 26 de agosto. Finalmente, será importante el reporte de reembolsos del Tesoro Norteamericano (*Treasury refunding statement*) el próximo 2 de agosto. Cada trimestre, el Tesoro de Estados Unidos (*Treasury*) anuncia sus necesidades de financiamiento para los próximos dos trimestres. El anuncio incluye qué títulos se ofrecerán y las fechas de su anuncio, subasta y liquidación. En el caso del próximo reporte, el patrón de emisiones del *Treasury* podría eventualmente ser un factor para el desempeño del mercado, sobre todo en la víspera del anuncio del Fed sobre la reducción del balance.

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

Los mercados reaccionaron con ganancias ante del cambio de lenguaje que muestra mayor cautela sobre la inflación, además de la falta de un anuncio más agresivo sobre la normalización del balance y/o alusión al efecto de condiciones financieras muy laxas. En nuestra opinión los detalles provistos ayudarán a mantener un entorno favorable para activos de riesgo, con bajos niveles de volatilidad que incentivan la búsqueda por mejores rendimientos, en particular en emergentes.

Las tasas en México reaccionaron con ganancias de 2-3pb a lo largo de la curva de bonos M, acumulando 6pb en promedio durante la sesión, sobre todo en la parte larga (de hasta 10pb). A pesar de lo anterior seguimos considerando que la parte corta de bonos M cuenta con una valuación cara, con los mercados incorporando un recorte acumulado de 14pb para los próximos doce meses en el caso de Banxico mientras que nosotros esperamos una tasa estable en 7.00% para el mismo periodo. Por otro lado, el mercado mantiene una expectativa de prácticamente un incremento de +25pb en la *Fed funds* durante el mismo periodo. Por otro lado, consideramos que la prima por duración en la parte larga sigue sin ser suficientemente atractiva. Si bien reiteramos nuestra visión positiva sobre bonos mexicanos con un horizonte de inversión de mediano plazo, por el momento aguardamos mejores condiciones para posiciones largas en el *belly* de la curva de rendimientos, que podría estar más limitada después de la fuerte apreciación de los últimos meses y la menor liquidez estacional.

En el cambiario, el USD cayó de manera generalizada, con el peso acumulando +0.9% hoy al pasar de 17.76 a 17.60 por dólar. El EUR/USD repuntó de 1.1645 a 1.1731, intentando nuevamente romper la resistencia de 1.17, mientras que el yen pasó de 112.0 a 111.16 por dólar, ambos ganando alrededor de 0.7%. Previo a la decisión sugerimos evitar posiciones en el cambiario tras proteger utilidades de largos en el MXN en 17.70 el lunes, aunque reiterando un sesgo positivo de corto plazo a reserva de una sorpresa *hawkish* del Fed. Tras el evento y a la expectativa de posibles bajas de tasas por otros bancos centrales en EM como Brasil, Colombia y Rusia, consideramos que el USD/MXN intentará un nuevo rompimiento de un fuerte soporte ubicado en el psicológico de 17.50 para dirigirse a la zona de 17.30/17.40 antes del inicio formal de la renegociación del TLCAN el 16 de agosto, donde consideramos que la valuación de la divisa limitará una fuerte ganancia adicional.

## 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 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