

Minutas de la reunión del FOMC – Alza en diciembre, pero cautela hacia adelante

- El Fed acaba de publicar las minutas de la última reunión del FOMC de los días 19-20 de septiembre
- Las discusiones se centraron en el panorama inflacionario, aunque también se mencionó que los efectos de los huracanes serán temporales
- Los miembros del FOMC mostraron relativa preocupación por la velocidad de convergencia de la inflación al objetivo en el mediano plazo
- La mayoría de los participantes estuvieron de acuerdo en que un alza adicional en la tasa de referencia durante este año estaría justificada
- Mantenemos nuestra expectativa de un alza adicional a la tasa de *Fed funds* en diciembre
- Minutas confirman probable alza en diciembre, que en conjunto con planes fiscales podrían inducir mayor empinamiento en la curva de TIE-IRS y alza del USD

Las minutas del FOMC dan señales de un alza en diciembre pero la **inflación preocupa**. El Fed acaba de publicar las minutas de la última reunión del FOMC de los días 19-20 de septiembre. En dicha reunión se decidió mantener el rango de la tasa de *Fed funds* en 1.00%-1.25%, en una decisión unánime. Las discusiones del FOMC se centraron particularmente en el panorama inflacionario, ya que si bien la mayoría de los miembros estuvo de acuerdo en que la inflación convergerá al 2% en el mediano plazo, el cambio anual podría tardar más de lo anticipado previamente. No obstante, algunos mostraron su preocupación por riesgos al alza en la inflación derivado de la menor holgura dentro del mercado laboral.

El Fed discutió el impacto de los huracanes sobre la economía. En general, comentaron que los efectos de los fenómenos meteorológicos no serán significativos para el panorama económico en el mediano plazo. Sin embargo, esperan un menor crecimiento en el tercer trimestre del año, el cual sería compensado por las labores de reconstrucción a partir del cuarto trimestre de 2017. En cuanto a inflación, se observó un alza temporal en el precio de energéticos, lo cual ya ha comenzado a reflejarse en los índices de precios, pero fuera de ello no se perciben otros factores que pudieran impulsar a la inflación hacia arriba. De cualquier manera, aseveraron que el impacto de los huracanes sobre los precios será sólo temporal. El mercado laboral seguirá mostrando solidez, aunque se espera una menor creación de empleos en los próximos meses.

11 de octubre 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

Documento destinado al público en general

Los miembros del FOMC se mostraron preocupados por el desempeño de la inflación. Luego de que redujeran su trayectoria de inflación para este año, varios miembros aseveraron que es probable que la misma tarde más tiempo de lo esperado en converger al objetivo de 2%. Mientras tanto, al igual que en las minutas de julio, se observó un debate sobre los factores que están frenando a la inflación actualmente. Varios miembros destacaron que la persistencia de la inflación por debajo del objetivo puede tener un impacto negativo en las expectativas de inflación, tanto de mediano como de largo plazo, por lo que el rumbo de política monetaria debería ser consistente con dicha meta. Por una parte, los salarios siguen sin avanzar en la magnitud deseada, a pesar de que la tasa de desempleo continúa a la baja. Lo anterior podría implicar que la tasa natural de desempleo es menor a la anticipada previamente.

Pocas discusiones en torno a la reducción del balance. En general, los participantes consideraron apropiado iniciar con el proceso, teniendo en cuenta que los mercados asimilaron los parámetros anunciados en la reunión de junio, por lo que el efecto en los mismos será sólo limitado. No obstante, no se discutió ningún tipo de plan de contingencia en caso de un choque adverso.

El rumbo de la política monetaria seguirá dependiendo de los datos económicos, entre los que resalta la inflación. La mayoría de los participantes mostraron preocupación de que la baja inflación observada en este año podría no sólo reflejar efectos transitorios, por lo que sería prudente mostrar paciencia al remover el estímulo monetario. No obstante, tal y como se observó en el *dot plot*, la mayoría de los miembros consideraron que un incremento adicional en la tasa de referencia durante este año estaría justificado en caso de que el panorama económico no cambie significativamente.

Mantenemos nuestra expectativa de un alza adicional a la tasa de *Fed funds* en diciembre. Estas minutas mostraron que el FOMC está preocupado por la dinámica de inflación, ya que la convergencia al objetivo podría darse hasta 2019. En nuestra opinión, un alza en la reunión de diciembre es muy factible, aunque las dudas en torno a la inflación podrían permanecer en los próximos meses. De esta forma, el ciclo de normalización podría frenarse en caso de que los factores transitorios que han frenado a la inflación durante este año no desaparezcan. Para determinar futuros incrementos en la tasa de referencia, ahora también toma relevancia el reemplazo de Yellen al frente del Fed, ya que Jerome Powell podría seguir con un ritmo parecido al de la actual presidenta, aunque Kevin Warsh podría intensificar la velocidad para llegar a la tasa de interés neutral. Finalmente, habrá que estar atentos al tema fiscal, ya que incluso el Fed por lo pronto no contempla algún tipo de estímulo de esa índole en sus estimados.

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

Minutas confirman probable alza en diciembre, que en conjunto con planes fiscales podrían inducir mayor empujamiento en la curva de TIIIE-IRS y alza del USD. Las minutas de la última reunión de la Reserva Federal han confirmado nuestra expectativa de que el Fed subirá nuevamente en 25pb su tasa de referencia en diciembre y mantendrá un sesgo *hawkish* a pesar de algunas preocupaciones sobre la posibilidad de una inflación estructuralmente más baja. Los participantes del mercado han aumentado la probabilidad implícita de un alza de 25pb en la tasa de los *Fed funds* en diciembre a 76.7% de 35.5% observada hace apenas un mes. La retórica más *hawkish* de la Reserva Federal desde su reunión de septiembre y la presentación de reforma fiscal del Presidente Trump han sido los principales factores detrás de esta situación, a pesar de una inflación que se mantiene todavía debajo del objetivo del banco central.

Las tasas de interés a nivel global han tenido una corrección significativa en los últimos 30 días al mostrar aumentos tanto en la prima inflacionaria como la de término, mientras que el dólar ha repuntado alrededor de 2.5% (*BBDXY*) en el mismo periodo. El cambio de perspectiva en términos de políticas económicas en EE.UU. han resultado en un fuerte ajuste al alza en las tasas de los *Treasuries*, con la referencia de 10 años pasando de 2.13% el 11 de septiembre a 2.34% hoy. Esta situación también ha tenido un impacto similar en la curva de rendimientos en México, reflejando un incremento en la prima de riesgo y término. La reacción del mercado local a las minutas fue marginal, con los Bonos M consolidando las ganancias acumuladas a lo largo de la sesión, concentradas en la parte larga de la curva y de 3pb en promedio. El Bono M Jun'27 opera en 7.12% y el Nov'47 en 7.55%. Este cambio en paradigma junto con la incertidumbre sobre el plan fiscal del Presidente Trump nos ha motivado a buscar estrategias tácticas de valor relativo, principalmente en *steepeners* en la curva de TIIIE-IRS como la pendiente de 2 vs 5 años (actualmente en -8pb) o 2 vs 10 años (+24pb). En el cambiario, el USD se presionó ligeramente, con pérdidas frente a la mayoría de divisas en la sesión probablemente por el debate sobre la inflación. El peso gana 0.6% hoy al cotizar en 18.71 por dólar, extendiendo el movimiento desde 18.75 antes de la publicación. Creemos que la combinación de eventos en EE.UU. ya mencionados, en conjunto con riesgos geopolíticos y una valuación y posición técnica global del dólar más favorable podría continuar otorgándole soporte. En este contexto, hace un par de semanas cambiamos a una postura más defensiva, recomendando compras tácticas del USD/MXN con próximo objetivo en la zona de 19.00-19.30 y primera resistencia en el PM de 200 días, actualmente en 18.84. Además de los temas externos ya expuestos, el mercado podría estar más cauteloso del peso ante una coyuntura local que también cuenta con algunos factores de incertidumbre relevantes, tales como las mayores tensiones en la negociación del TLCAN y el inicio formal de la carrera presidencial de 2018, con una posición técnica desfavorable y divisa vulnerable a un incremento de la volatilidad a pesar de los aún atractivos niveles de *carry*.

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, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, 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 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 | 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 |