

Minutas del FOMC – Ligeramente más *hawkish* pero esperamos un alza en tasas hasta junio

- El Fed acaba de publicar las minutas de la reunión del FOMC que tuvo lugar los días 31 de enero y 1 de febrero
- En nuestra opinión, las minutas mostraron un tono ligeramente *hawkish*
- Reiteraron que consideran que el ritmo adecuado de alza en tasas será gradual...
- ...pero explicaron que el ritmo de alza en tasas depende en cierto sentido de las políticas de la nueva administración, por lo que algunos miembros argumentaron a favor de tener más detalles sobre el rumbo de la misma
- En general, coinciden en que los riesgos en torno al crecimiento económico se encuentran balanceados
- Varios miembros argumentaron a favor de subir la tasa de referencia nuevamente relativamente pronto
- La discusión en torno a las políticas de reinversión de los activos dentro del balance del Fed comenzará en las próximas reuniones
- Mantenemos nuestra expectativa de que el FOMC no subirá la tasa de referencia en marzo y lo hará hasta la reunión de junio
- Activos locales con un buen desempeño, asimilando todavía el anuncio de la Comisión de Cambios ayer, así como un Fed que todavía duda en subir tasas en marzo

El Fed acaba de publicar las minutas de la reunión del FOMC que tuvo lugar los días 31 de enero y 1 de febrero. En dicha reunión se decidió mantener el rango de la tasa de *Fed funds* en 0.50%-0.75%, en una decisión unánime. En nuestra opinión, las minutas publicadas el día de hoy mostraron un tono ligeramente más *hawkish* que el comunicado, donde se enfatizó que la mayoría de los miembros del Comité considera que un ciclo de alza en tasas gradual sigue siendo lo más conveniente debido a que: (1) La inflación se mantiene por abajo del objetivo a pesar de que algunas medidas de precios distintas al PCE ya han superado el objetivo; (2) la cercanía de la tasa de *Fed funds* al límite bajo pone límites a la capacidad de la política monetaria de responder a choques adversos; (3) la tasa neutral definida como la tasa de interés real -que no es ni expansionista ni contraccionista cuando la economía está operando cerca de su potencial- actualmente está muy baja y muy probablemente suba muy lentamente en el tiempo. Por el contrario, enfatizaron que hay riesgos que de materializarse podrían requerir de una trayectoria diferente de la política monetaria. Entre estos destacan una política fiscal más expansionista y una mayor acumulación de presiones inflacionarias. Por su parte, entre los riesgos a la baja destaca la posibilidad de una mayor apreciación del dólar y vulnerabilidad financiera en algunas economías extranjeras.

22 de febrero 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
alejandropadilla@banorte.com

Juan Carlos Alderete, CFA

Subdirector, Mercado Cambiario
juan.alderete.magal@banorte.com

Santiago Leal

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

La política fiscal es un punto clave. Al igual que en las minutas de la reunión previa, la mayoría de los participantes sigue percibiendo considerable incertidumbre sobre el momento, tamaño y composición de cualquier iniciativa de política fiscal y económica hacia adelante y cómo afectarían estas políticas a la inflación y a la economía, y piensan que algo de tiempo se requerirá para tener un panorama más claro. Por su parte, pocos participantes destacaron que esa incertidumbre no debe detener al Comité de tomar pasos adicionales en el corto plazo para remover la política monetaria acomodaticia, porque la política fiscal y otras políticas son sólo algunos de los factores que influyen al progreso hacia el doble mandato del Comité. Sin embargo, otros participantes explicaron que no es adecuado ajustar la política monetaria antes de dichas propuestas, que pueden no ser implementadas o cuyas consecuencias pueden ser distintas de las esperadas.

En general, coinciden en que los riesgos en torno al crecimiento económico se encuentran balanceados. Los miembros estuvieron de acuerdo en que hay mucha incertidumbre en torno a los posibles cambios en la política fiscal, pero coincidieron en que los riesgos para el crecimiento económico se ven balanceados. Varios miembros siguen percibiendo sólo un riesgo modesto de un escenario en el que la tasa de desempleo se baje sustancialmente de su nivel de largo plazo y que las presiones inflacionarias se incrementen significativamente.

Varios participantes explicaron que sería apropiado subir la tasa de interés nuevamente relativamente pronto. Esto si la información por publicarse sobre el mercado laboral y la inflación muestra un desempeño más fuerte del que actualmente se espera. Pocos participantes dijeron que era conveniente seguir removiendo la política monetaria acomodaticia, potencialmente en alguna de las próximas reuniones, lo que le daría al Fed mayor flexibilidad para responder a cambios en las condiciones económicas. Un par de participantes resaltaron su preocupación de que la comunicación del Fed se interprete como que sólo habrá una o dos alzas en la tasa de referencia durante el año.

La discusión en torno a las políticas de reinversión de los activos dentro del balance del Fed comenzará en las próximas reuniones. Si bien el FOMC había afirmado que seguiría con la reinversión de los pagos de principal de los *Treasuries* y de los instrumentos respaldados por hipotecas hasta que el ciclo de alza en tasas ya estuviera avanzado, en estas minutas, los miembros revelaron que comenzarán a discutir la manera en que esto se implementará, aunque su fecha de implementación podría tardar todavía unos meses más.

Mantenemos nuestra expectativa de que el Fed no subirá la tasa de referencia marzo y lo hará hasta junio. Consideramos que si bien se puede argumentar que existen condiciones para un alza en marzo —el conjunto de datos son favorables, es una reunión con conferencia de prensa así como con revisión de estimados macroeconómicos y del *dot plot*—, lo cierto es que el Fed ha preferido ser muy cauteloso a la hora de actuar, aún más en un entorno en el que todavía existen muchas fuentes de incertidumbre ante la llegada de la nueva administración y dado que la probabilidad asignada por el mercado todavía es relativamente baja (~34%).

En este contexto, esperamos un nuevo incremento de 25pb en la tasa de referencia en la reunión de junio, cuando es muy probable que tengamos ya más detalles del rumbo de la política fiscal. Dependiendo de los avances en torno al doble mandato del Fed y los cambios en la política fiscal podríamos ver una nueva alza en diciembre. En caso de que las condiciones lo ameriten, creemos que no se puede descartar un alza también en septiembre, aunque asignamos una baja probabilidad a que esto ocurra, debido a que el progreso hacia las metas del Fed continúa de forma no tan acelerada, con el PCE por debajo del objetivo de 2% y con un avance aún moderado de los salarios.

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

Activos locales con un buen desempeño, asimilando todavía el anuncio de la Comisión de Cambios ayer, así como un Fed que todavía duda en subir tasas en marzo. Los bonos mexicanos mantuvieron el desempeño positivo observado previo a las minutas, beneficiados por *Treasuries* que reaccionaron positivamente a las minutas del Fed. La curva en México registra hasta el momento ganancias de 8-15pb, mientras su contraparte norteamericana registra una modesta apreciación de 2pb, con una probabilidad implícita de alza de tasas en la próxima reunión del 14 y 15 de marzo de 38%. En términos de estrategia, Mantenemos nuestra recomendación de inversión sobre el *steepener 5/10* en derivados de TIIIE-28 con un nivel de entrada de 28pb, objetivo de 43pb, *stop-loss* de 18pb y último cierre de 31pb. Los argumentos detrás de esta estrategia de valor relativo pueden consultarse en nuestra nota: “*Recomendación de Inversión: Steepener 5/10 en derivados de TIIIE-28*”, [pdf](#), publicada el 15 de febrero. En el mercado cambiario, el dólar se presionó tras el comunicado, con el MXN ganando 0.6% a 19.90 por dólar desde 19.97 antes de la publicación. Entre el G10 la mayoría revirtió las pérdidas, con el EUR/USD ganando 0.3% en el día pasando de un mínimo en la sesión en 1.0500 a 1.0571 y el USD/JPY con una fuerte baja desde 113.50 a 113.15. A pesar de que el tono fue más *hawkish*, la reacción probablemente se debe a que el mercado esperaba un cambio más significativo y al comentario de que el Comité ve riesgos debido a la fortaleza del dólar. Tras esta publicación y el anuncio de la Comisión de Cambios de ayer, reiteramos nuestra postura positiva para la operación del peso en el intradía, considerando que pudiera extender las ganancias en el entorno actual de baja volatilidad, apetito por *carry trades* y entradas de flujos de portafolio a emergentes. Con el rompimiento de su soporte técnico inmediato en 19.93 (mínimo de ayer y máximo antes de la elección en EE.UU.), creemos que el cruce podría extender la baja hacia 19.70 como próximo objetivo.

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, Idalia Yanira Céspedes Jaén, 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 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	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@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.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