

## Minutas del FOMC - El Comité puede ser paciente para seguir subiendo tasas

9 de enero 2019

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

### Gabriel Casillas

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

### Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis Económico  
delia.paredes@banorte.com

### Katia Goya

Economista Senior, Global  
katia.goya@banorte.com

### Estrategia de Renta fija y tipo de cambio

#### Alejandro Padilla

Director de Estrategia  
Renta Fija y Tipo de Cambio  
alejandro.padilla@banorte.com

#### Santiago Leal

Subdirector de Estrategia  
Tipo de Cambio  
santiago.leal@banorte.com

#### Leslie Orozco

Gerente de Estrategia  
Renta Fija y Tipo de Cambio  
leslie.orozco.velez@banorte.com

- El Fed acaba de publicar las minutas de su reunión del pasado 19 de diciembre en la que el FOMC decidió incrementar en 25pb el rango de la tasa de los *Fed Funds*
- El documento muestra un tono ligeramente más *dovish* que el comunicado que acompañó la decisión
- Si bien la decisión de elevar la tasa de referencia fue unánime, las minutas muestran que “*pocos participantes favorecieron que no hubiera un cambio en la tasa de referencia en dicha reunión*”
- Varios participantes expresaron que, en un entorno sin presiones inflacionarias, el Comité puede ser paciente sobre sus decisiones de seguir apretando la política monetaria
- Destacaron que la futura postura de política monetaria estará guiada de manera importante por las implicaciones de los futuros datos sobre las perspectivas económicas y resaltaron que la política monetaria no sigue un curso predeterminado
- Resaltaron que las condiciones financieras se han apretado y que las perspectivas para el entorno global se han deteriorado
- Discutieron ideas para una comunicación efectiva al público en lo que se refiere a la dependencia del Comité en los datos
- Los participantes apoyaron el plan de implementar otro ajuste técnico de la tasa IOER que la ubique 10pb por debajo de la parte superior del rango objetivo de la tasa de *Fed Funds*
- En lo que se refiere al comunicado que acompañó la decisión del Fed, en la reunión acordaron modificar el lenguaje de algunos párrafos con lo que buscaban destacar la dependencia de las próximas decisiones en los datos y la percepción de que el Comité juzga que un número relativamente limitado de alzas adicionales será apropiado
- Adicionalmente, debatieron sobre la reducción pasiva del balance
- Mantenemos nuestra expectativa de que el FOMC incrementará el rango de los *Fed funds* en 25pts en la reunión de marzo, aunque los riesgos a que no lo haga se han incrementado

Documento destinado al público en general

**El FOMC mostró un tono más *dovish* en las minutas del que se observó en el comunicado.** En las minutas se explicó que unos cuantos participantes favorecieron que no hubiera un cambio en la tasa de referencia en dicha junta explicando que la ausencia de presiones inflacionarias daba espacio al Comité para esperar y ver como se desarrollaban los datos dado el reciente aumento en la volatilidad en los mercados financieros y la creciente incertidumbre sobre las perspectivas del crecimiento económico global.

**Varios participantes expresaron que en un entorno sin presiones inflacionarias el Comité puede ser paciente.** Las minutas mostraron que algunos participantes explicaron que antes de hacer nuevos cambios a la postura de política monetaria era importante que el Comité evaluara el desarrollo de los riesgos que recientemente se han vuelto más pronunciados y en qué medida pueden afectar la actividad económica y los efectos de las medidas de política monetaria tomadas previamente para remover el estímulo, que todavía están teniendo un efecto sobre la economía.

**Las futuras decisiones dependerán cada vez más de los datos.** Destacaron que la futura postura de política monetaria estará guiada de manera importante por las implicaciones de los futuros datos sobre las perspectivas económicas y resaltaron que la política monetaria no sigue un curso predeterminado. Destacaron factores como la reciente restricción de las condiciones financieras y los riesgos para las perspectivas globales y por el otro lado, la posibilidad de que las condiciones en el mercado laboral se sigan apretando y posibles riesgos para la estabilidad financiera dado un periodo prolongado de utilización de los recursos. Y discutieron ideas para una comunicación efectiva al público en lo que se refiere a la dependencia del Comité en los datos.

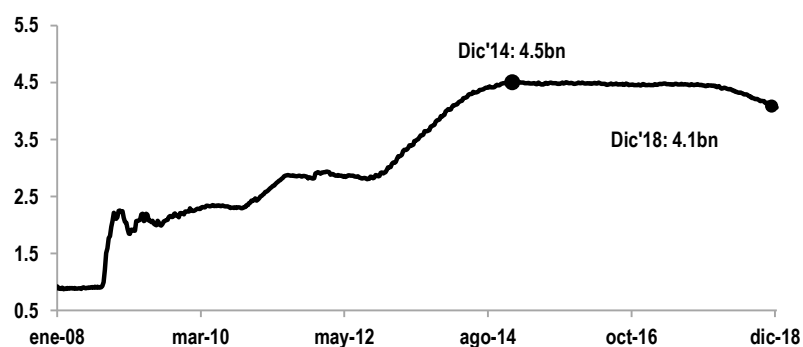
**Ajustes a la tasa IOER.** Los participantes apoyaron el plan de implementar otro ajuste técnico de la tasa IOER que la ubique 10pb por debajo de la parte superior del rango objetivo de la tasa de *Fed Funds*.

**Se hicieron cambios en el lenguaje del comunicado.** En lo que se refiere al comunicado que acompañó la decisión del Fed, en la reunión acordaron modificar el lenguaje de algunos párrafos: cambiaron aquel en el que se explicaba que “*el Comité espera que alzas graduales adicionales...*” por “*el Comité juzga que algunas alzas graduales adicionales...*” y destacaron que la palabra *juzga* intenta explicar de mejor manera la dependencia de los datos en las decisiones del Comité, mientras que el haber incluido la palabra “*algunas*” pretende indicar que con la información con la que se cuenta el Comité juzga que un número relativamente limitado de alzas adicionales será apropiado.

**Debate sobre la reducción pasiva del balance.** Antes de la reunión sobre política monetaria se mantuvieron discusiones sobre el período de tiempo en el que el Fed debería seguir tomando una actitud pasiva en la reducción del balance o si se deben de tomar algunas medidas para reducir el ritmo de baja, ya que dicha reducción está empezando a tener un impacto desfavorable sobre las reservas de los bancos. Cabe recordar que el Fed empezó a disminuir su balance a partir de octubre de 2017, pasando de 4.5 billones de dólares en su punto más alto alcanzado a finales de 2014, a 4.1 billones al cierre del año pasado, como se observa en la siguiente gráfica. Asimismo, es importante mencionar el FOMC se ha mostrado reacio a mantener una política activa de reducción del balance, que eventualmente se pudiera interpretar como un instrumento adicional de política monetaria, restando protagonismo a la tasa de los *Fed funds*.

En este contexto, los miembros del comité discutieron sobre las ventajas y desventajas de permitir que las reservas disminuyan a un nivel que podría poner una presión al alza a la tasa de referencia y que podría entrar en conflicto con su intención de reducir el balance al nivel en el que se permita la implementación efectiva de la política monetaria. Las opciones para que la tasa que se paga sobre el exceso de reservas de los bancos (IOER) no se presione incluyen: (1) Ajustes adicionales a los que ya sea han hecho a la IOER; (2) la utilización de una ventanilla de descuento; (3) reducir el ritmo al que caen las reservas, dejando vencer primero aquéllos instrumentos con implican menores niveles de reservas en el sistema y reteniendo los que tengan mayores niveles; (4) modificación de los *caps* que actualmente existen sobre las tenencias de los diferentes tipos de bonos.

**Balance del Fed**  
Billones de dólares



Fuente: Bloomberg

**Mantenemos nuestra expectativa de que el FOMC incrementará el rango de los *Fed funds* en 25pts en la reunión de marzo, aunque consideramos que los riesgos de que esto no suceda se han incrementado.** Seguimos percibiendo cierta divergencia entre los miembros del Fed sobre el futuro de la política monetaria, sobre todo a medida que nos acercamos al nivel neutral de la tasa de referencia. A lo anterior, se suma el *shutdown* que se ha extendido más de lo esperado, lo que tendrá un impacto económico mayor al estimado. Asimismo, la cercanía del fin de la suspensión del techo de endeudamiento y las negociaciones que tendrá que haber en este tema en medio de un entorno donde se ha visto que es difícil lograr acuerdos podrían incrementar la volatilidad de

los mercados financieros, sobre todo después del pronunciamiento de la agencia calificadora *Fitch* de que podría bajar la calificación de la deuda del país.

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

### **Minutas del Fed confirman sesgo *dovish* de varios de sus miembros**

La Reserva Federal dio a conocer las minutas de su reunión del 18 y 19 de diciembre, en donde el *FOMC* decidió incrementar en 25pb el rango de los *Fed funds rates* a 2.25%-2.50%. El documento mostró una discusión relevante sobre el estado de la economía, la inflación y condiciones monetarias que enfrenta el banco central para la conducción de su política monetaria, destacando un claro sesgo *dovish*. Con ello, el mercado descuenta únicamente 7pb de alzas implícitas acumuladas para todo 2019, a pesar de que los *dot plots* reflejan 2 posibles alzas adicionales. También será de gran relevancia el cambio en la estrategia del manejo de la hoja de balance. A nuestro parecer, este será un importante factor que pudiera mitigar el efecto negativo en los mercados derivado de las preocupaciones sobre crecimiento. De igual manera, esta retórica menos restrictiva podría aminorar las presiones sobre acciones futuras de Banco de México. En este sentido, recomendamos posiciones largas en la zona de 3 años en la curva de Bonos M como una estrategia táctica de corto plazo, especialmente después del ajuste observado en las dos sesiones previas. En el mercado cambiario se ha observado un debilitamiento generalizado del dólar americano frente a divisas del G10 y emergentes, con el *DXY* operando en 95.18pts de un máximo de 97.54pts el mes anterior. En este sentido, vemos espacio para una mayor apreciación temporal del *MXN*, viendo como siguiente nivel técnico y psicológico relevante el *USD/MXN* 19.00, en donde el mercado podría tornarse comprador de dólares.

## 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, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Francisco Duarte Alcocer, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Leslie Thalía Orozco Vélez, 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 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, 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
<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 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
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Economía Nacional	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
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
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698

**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
Francisco Duarte Alcocer	Analista	francisco.duarte.alcocer@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
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	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454