

Minutas del FOMC – Menos *dovish* que el comunicado

- El Fed acaba de publicar las minutas de su reunión del pasado 29-30 de enero en la que el FOMC decidió mantener sin cambios el rango de la tasa de los *Fed Funds*
- En nuestra opinión, el documento muestra un tono menos *dovish* que el comunicado que acompañó la decisión
- Los participantes destacaron que varios riesgos a la baja para el crecimiento se han incrementado
- En cuanto a los riesgos para la inflación, muchos participantes dijeron que los riesgos que pueden llevar a una inflación mayor a la esperada han disminuido relativo a los riesgos a la baja
- Los participantes mencionaron varios factores que apoyan ser pacientes en sus decisiones de política monetaria
- Muchos participantes dijeron que todavía no está claro que futuros ajustes al rango de la tasa de referencia serán apropiados hacia finales del año
- Varios de estos participantes dijeron que alzas en la tasa sólo serán necesarios si la inflación resulta por arriba de lo que se tiene estimado en el escenario base
- Otros dijeron que, si la economía se desempeña como se espera, consideran que será apropiado elevar el rango de la tasa de referencia hacia finales del año
- En cuanto al balance del Fed, casi todos los participantes pensaron que sería deseable anunciar un plan para dejar de reducir los activos de la Reserva Federal a finales de este año
- Mantenemos nuestra expectativa de que el FOMC no incrementará la tasa de referencia durante el 2019

Las minutas de la última reunión del FOMC mostraron un tono menos *dovish* que el comunicado. El Fed acaba de publicar las minutas de su reunión del pasado 29-30 de enero, en la que el FOMC decidió mantener sin cambios el rango de la tasa de los *Fed Funds*. En nuestra opinión, el documento muestra un tono menos *dovish* que el comunicado que acompañó la decisión.

Ven mayores riesgos para el crecimiento económico. En las minutas se explicó que los participantes destacaron que varios riesgos a la baja se han incrementado y destacaron una desaceleración del crecimiento global más profunda de lo esperado, especialmente en China y Europa, un rápido declive del estímulo fiscal o una mayor restricción de las condiciones financieras. Asimismo, un incremento en la incertidumbre de las políticas del gobierno tanto internas como de otros países como es el caso del *Brexit*, un escalamiento de las tensiones comerciales y la posibilidad de otros *shutdowns*. Sin embargo, dijeron que el potencial de que algunos riesgos sean abatidos antes de lo esperado es un riesgo potencial al alza para las perspectivas económicas.

20 de febrero 2019

www.banorte.com
@analisis_fundam

Delia Paredes Mier

Director Ejecutivo Análisis y Estrategia
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
alejandropadilla@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

Ven menores riesgos de una inflación arriba de lo esperado. En cuanto a los riesgos para la inflación, pocos participantes expresaron preocupación de que las expectativas de largo plazo estuvieran más bajas de los niveles consistentes con el objetivo de 2%. Muchos participantes dijeron que los riesgos que pueden llevar a una inflación mayor a la esperada han disminuido relativo a los riesgos que hay a la baja.

Los participantes mencionaron varios factores que apoyan ser pacientes en sus decisiones de política monetaria. Explicaron que en lo que se refiere al panorama económico interno, tener más datos ayudaría a tener más clara la trayectoria del consumo y la inversión, a evaluar si la reciente debilidad de la inflación subyacente y la general persiste y el efecto de condiciones financieras más apretadas sobre la demanda agregada. Destacaron también que tener información adicional dará un panorama más claro de los efectos del *shutdown* y el impacto de las decisiones de ir normalizando la política monetaria sobre el crecimiento y la inflación. Asimismo, dijeron que esto les dará tiempo de tener un panorama más claro sobre la situación del comercio internacional y sobre el impacto de una desaceleración en Europa y China. Asimismo, los participantes explicaron que la postura de ser pacientes es consistente con fijar sus decisiones de política monetaria guiados de manera importante por los datos económicos. Sin embargo, muchos participantes dijeron que si la incertidumbre baja, el Comité tendrá que reevaluar su postura de ser pacientes y usar un lenguaje diferente en sus comunicados.

Diversidad de opiniones en cuanto a futuros ajustes a la tasa de referencia. Muchos participantes dijeron que todavía no está claro que futuros ajustes al rango de la tasa de referencia serán apropiados hacia finales del año, varios de estos participantes dijeron que alzas en la tasa sólo serán necesarias si la inflación resulta por arriba de lo que se tiene estimado en el escenario base. Mientras tanto, otros dijeron que si la economía se desempeña como se espera, consideran que será apropiado elevar el rango de la tasa de referencia hacia finales del año.

Mantenemos nuestra expectativa de que el FOMC no incrementará la tasa de referencia durante el 2019. Consideramos que si bien las minutas mostraron un tono menos *dovish* del que pudo percibirse en el comunicado del FOMC, la postura de ser pacientes e ir evaluando el desempeño de los riesgos llevará al Fed a no mover la tasa de referencia este año. Destacamos las recientes cifras económicas que mostraron una importante desaceleración del consumo a finales del 2018, con un reporte de las ventas al menudeo muy por debajo de lo esperado, al mismo tiempo en que el reporte de actividad industrial mostró una fuerte contracción de la actividad manufacturera.

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

Minutas confirman la mayor gradualidad y paciencia del Fed

La Reserva Federal dio a conocer hoy las minutas de su primera decisión de política monetaria de 2019 el 30 de enero, en donde optó por dejar la tasa de los *Fed funds* en un rango de 2.25% a 2.50% con un lenguaje *dovish*. Las discusiones alrededor de los miembros del FOMC sugieren una visión cautelosa sobre el estado actual de la economía, especialmente después de débiles datos recientemente, como los reportes de ventas al menudeo de diciembre o de actividad industrial de enero publicados la semana pasada. En este contexto, la curva de rendimientos descuenta únicamente 2pb de alzas implícitas en la tasa de referencia para todo 2019. La pendiente de esta misma curva entre los nodos de 2 y 10 años, se ha aplanado a 15pb de 68pb hace doce meses, muy cercano al mínimo de los últimos 12 años de 11pb alcanzado en diciembre del año pasado. Más aún, la tasa forward de 2 años operando en 2.43% dentro del rango actual de los *Fed funds* muestra la expectativa del mercado del fin del ciclo restrictivo de política monetaria. Esta situación se ha vuelto muy importante para Banxico, brindándole la posibilidad de mantener un elevado diferencial en tasas reales de corto plazo de 442pb respecto a EE.UU. y concentrarse en el balance de riesgos para la economía, inflación y el tipo de cambio. Como resultado, la curva local reaccionó con ligeras presiones de 1-2pb, en línea con movimientos similares en *Treasuries* norteamericanos. A pesar de la toma de utilidades en las recomendaciones de inversión en los Bonos M Jun'22 y Dic'23 la semana pasada, mantenemos un sesgo positivo en el *belly* de la curva de rendimientos y esperamos mejores niveles de entrada para nuevos largos direccionales. En el mercado cambiario, el peso mexicano se debilitó modestamente, consistente con un rebote en el dólar amplio que operaba en mínimos de la sesión previo a la publicación de las minutas. Puntualmente, el USD/MXN opera en 19.18, equivalente a una depreciación de 0.2% respecto al cierre de ayer, con su nivel más fuerte en la jornada en la marca de 19.13. En días recientes se ha observado un debilitamiento del dólar frente a varias divisas tanto duras como emergentes. Esto le ha ayudado a la moneda mexicana a recuperarse después de alcanzar hasta USD/MXN 19.47 la semana pasada, nivel en donde se encuentra el promedio móvil de 200 días. Después de recomendar la semana pasada toma de utilidades en la idea de inversión táctica de corto plazo de largos en USD, sugerimos esperar mejores niveles de entrada para nueva compra de dólares.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, 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
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
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.a.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