

Minutas del FOMC – El Fed subirá en marzo

- Las minutas de la pasada reunión del FOMC mostraron un tono *hawkish*
- Los miembros del Fed consideran que los efectos de los recientes cambios fiscales, aunque aún inciertos, pueden ser mayores de lo que se había anticipado sobre el crecimiento
- La mayoría de ellos, elevaron sus estimados de crecimiento desde la reunión de diciembre
- Esperan que el mercado laboral se fortalezca aún más
- En general, los riesgos al alza para el escenario de corto plazo de la actividad económica se han incrementado
- La mayoría de los participantes dijeron que una perspectiva más fuerte de crecimiento económico elevó las probabilidades de que más normalización gradual de la política monetaria sea apropiada
- Igualmente, la mayoría espera que la inflación se mueva hacia el objetivo del Comité de 2%, ya que los recientes eventos causarán una trayectoria en esa dirección
- Mantenemos nuestra expectativa de que el Fed incrementará la tasa de referencia en 25pb en la reunión de marzo y que veremos tres incrementos en la tasa de *Fed funds* durante este año
- Alta volatilidad intradía en los mercados tras las minutas, finalmente revirtiendo ganancias ante posibilidad de un “*hawkish hike*” del Fed en marzo

Tono *hawkish* en las minutas de la última reunión del FOMC. Consideramos que las minutas de la última reunión del pasado 31 de enero mostraron un tono *hawkish* que fortalece la expectativa de un alza en la reunión del 21 de marzo. Esta será la primera reunión del nuevo Presidente del Fed, Jerome Powell y la segunda de los miembros que forman el FOMC este año. Los mercados prácticamente ya descuentan un 100% de probabilidad de un alza en la siguiente reunión.

Un paquete fiscal más agresivo tendrá muy probablemente un impacto mayor al esperado. Creemos importante destacar que los miembros del Fed consideran que los efectos de los recientes cambios fiscales, aunque aún inciertos, pueden ser mayores de lo que se había anticipado. Cabe destacar que además del plan fiscal aprobado desde diciembre del año pasado y del que el Fed viene haciendo mención desde hace varios meses, ahora se suma el plan de gasto aprobado por 300 mil millones de dólares. Esto podría tener un impacto mayor tanto sobre el crecimiento como sobre la inflación, de lo que se tenía previsto.

21 de febrero 2018

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

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.maca@banorte.com

Santiago Leal

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

Documento destinado al público en general

La percepción del Fed respecto al desempeño de la actividad económica ha mejorado. En las minutas se explicó que la mayoría de los miembros del Fed, elevaron sus estimados de crecimiento desde la reunión de diciembre. También destacaron que esperan que el mercado laboral se fortalezca aún más y dijeron que los riesgos al alza para el escenario de corto plazo de la actividad económica se han incrementado.

Lo anterior se traduce en la percepción de que se requerían más alzas en la tasa de referencia. Aunque estas alzas se darán de forma gradual, la mayoría de los participantes dijeron que una perspectiva más fuerte de crecimiento económico elevó las probabilidades de que más normalización gradual de la política monetaria sea apropiada.

Finalmente, en cuanto al tema de inflación las opiniones parecen estar más divididas. La mayoría de los participantes dijo que espera que la inflación se mueva hacia el objetivo del Comité de 2% y varios comentaron que los recientes eventos han incrementado la confianza en el escenario de un mayor progreso de la inflación hacia el objetivo. Sin embargo, algunos participantes ven un riesgo elevado de que la inflación siga por abajo del objetivo.

Consideramos que las condiciones están dadas para que el Fed anuncie un alza en la tasa de referencia en su reunión del 21 de marzo. Por un lado, las medidas de política fiscal podrían tener un mayor efecto al anticipado, a la vez que el mercado laboral sigue fortaleciéndose. A esto se suma el reciente reporte de inflación que resultó por arriba de lo esperado. Por ahora, mantenemos nuestro estimado de que serán tres los incrementos en la tasa de referencia que anunciará el Fed durante el 2018.

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

Alta volatilidad intradía en los mercados tras las minutas, finalmente revirtiendo ganancias ante posibilidad de un “hawkish hike” del Fed en marzo. En línea con los mercados internacionales, las tasas locales y el MXN mostraron una alta volatilidad intradía tras la publicación, extendiendo las ganancias de la sesión de manera moderada como reacción inmediata pero más que revirtiendo este ajuste en estos momentos. En particular, destaca que el UST de 10 años pasó de 2.90% a 2.89% inmediatamente, presionándose con fuerza después al cotizar en 2.94%. Los bonos locales limitan parte de las ganancias de la mano con los *Treasuries*, con los Bonos M cediendo 1-2pb, particularmente en la parte larga de la curva. En este sentido, el Bono M Jun'27 de ganar 6pb ahora gana 5pb al 7.73%. Por su parte, los derivados de TIEE-28 observan una corrección con mayor fuerza, incluso con el extremo corto presionándose hasta 5pb. La parte media que observaba ganancias de ~9pb ahora promedia una apreciación de 6pb, con algunos plazos en la parte más larga borrando por completo las ganancias acumuladas y operando sin cambios respecto al cierre de ayer. De manera similar, el dólar (medido a través del *BBDXY*) retrocedió inicialmente para cotizar sin cambios, ganando 0.4% en estos momentos. El peso se apreció de 18.70 a 18.65, aunque pierde 0.3% en la sesión para ubicarse en 18.77 por dólar. En nuestra opinión, los eventos más recientes (con algunos de ellos no considerados en esta reunión) continúan aludiendo a la posibilidad de que el Fed realice un “hawkish hike” en su próxima decisión de política monetaria el 21 de marzo. El mercado ya descuenta un aumento de 25pb con una probabilidad implícita de 100%. Más aún, la curva de rendimientos descuenta 65pb de incrementos en la tasa de los Fed funds para todo 2018, situación que refleja un cambio en la percepción sobre las condiciones monetarias que han ofrecido un sustento importante a los mercados en los últimos años.

Obedeciendo a esta coyuntura y al efecto de las decisiones fiscales en EE.UU., la nota de 2 años se ha presionado de manera importante, a 2.27% vs 1.88% a finales del año anterior. En la subasta de ayer se observó un débil desempeño de este instrumento, argumentando a favor de presiones adicionales hacia delante. Por su parte, el *Treasury* de 10 años opera en 2.94%, cerca de un valor teórico de 2.89% de acuerdo a nuestros modelos, podría presionarse hacia 3.09% de cara a la reunión de política monetaria del Fed previamente mencionada. Más detalles en nuestro documento semanal de estrategia publicado el lunes pasado <pdf>. Esta situación ha generado presiones en tasas de interés en el mundo, en donde México no ha sido la excepción. La retórica *hawkish* del Fed en las minutas de hoy podrían ser un factor importante para Banxico, lo cual probablemente observaremos en las minutas de este organismo que se publicarán mañana. Por esta situación mantenemos nuestra recomendación de inversión en instrumentos a tasa revisable como una estrategia defensiva de cara a posibles aumentos adicionales en la tasa de fondeo en nuestro país. En términos de valuación relativa seguimos viendo más atractivos los Bonos D de 5 años.

En el cambiario, nuestra perspectiva sobre la política monetaria del Fed alude a mayores riesgos a la baja para el peso, sobre todo en caso de sorpresas adicionales de la inflación e incluso ante el débil desempeño del USD a nivel global en los últimos meses. En nuestra opinión, la extensión de las presiones en tasas podrían inducir un nuevo incremento de la volatilidad, además de moderar la entrada de flujos de portafolio por parte de extranjeros. En este contexto, mantenemos una postura defensiva y largos direccionales en el USD/MXN desde el 19 de enero pasado (entrada: 18.57; objetivo: 19.50; *stop-loss*: 18.20), también cautelosos ya que consideramos que la divisa no incorpora una prima de riesgo significativa en un contexto de elevada incertidumbre por factores locales y señales de desaceleración.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, 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 Espítia 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 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, fungen 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 ofrezca 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 o 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., y 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
Katía 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	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
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	rvlazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454