

Minutas del FOMC – El Fed está más confiado de que la inflación llegará al objetivo

- Las minutas de la pasada reunión del FOMC mostraron un tono *hawkish*
- Estiman que la inflación anual se moverá hacia arriba en los próximos meses y que se estabilizará alrededor del objetivo de 2% en el mediano plazo
- Muchos participantes destacaron que los recientes reportes de inflación y los indicadores de expectativas de ésta han incrementado su confianza en que la inflación subirá al objetivo de 2% en los próximos meses
- Los miembros del Fed esperan que la debilidad de la actividad económica en 1T18 sea transitoria y estuvieron de acuerdo en que las perspectivas para la economía se han fortalecido recientemente
- En cuanto a la imposición de aranceles, los miembros del Fed no ven que la implementación de tarifas al acero y al aluminio genere por sí sola un efecto significativo en las perspectivas económicas nacionales...
- ...pero la mayoría destacaron que las medidas de otros países como represalia a la imposición de tarifas y otros temas relacionados con la política comercial como un riesgo a la baja
- En cuanto a la política fiscal, esperan un impacto significativo sobre la producción en los próximos años, pero destacaron que el momento y la magnitud de los efectos económicos son inciertos
- En contraste con todo lo mencionado anteriormente, del lado *dovish*, un par de participantes destacaron los posibles beneficios de posponer el alza en la tasa de referencia hasta otra reunión
- En cuanto a la conducción de la política monetaria en el mediano plazo, todos los miembros del Fed ven que un endurecimiento adicional de las condiciones monetarias está garantizado
- Algunos participantes dijeron que mayores perspectivas económicas y el aumento en la confianza de que la inflación se moverá hacia el objetivo de 2% en el mediano plazo, implican que la trayectoria de la tasa de referencia en los próximos pocos años será ligeramente más inclinada de lo que se había estimado previamente
- Esperamos un nuevo incremento de 25pb en la tasa de referencia en la reunión del FOMC del 13 de junio

Tono *hawkish* en las minutas de la última reunión del FOMC. Consideramos que las minutas de la última reunión del pasado 21 de marzo, en la que incrementó la tasa de referencia en 25pb, mostraron un tono *hawkish* que fortalece la expectativa de una nueva alza de 25pb en la tasa de *Fed funds* en la reunión del próximo 13 de junio. En este sentido, los mercados incorporan una probabilidad mayor al 80% de un incremento de esa magnitud en junio.

11 de abril 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

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

Los miembros del Fed estiman que la inflación anual se moverá hacia arriba en los próximos meses y que se estabilizará alrededor del objetivo de 2% en el mediano plazo. Esperan que la inflación anual medida a través del *PCE core* suba cuando se publique el reporte de marzo ya que los efectos de la caída en los servicios de telefonía celular en marzo del año pasado saldrán del cálculo. Muchos participantes destacaron que los recientes reportes de inflación y los indicadores de expectativas de inflación han incrementado su confianza de que la inflación subirá al objetivo de 2% en los próximos meses y luego se estabilizará alrededor de ese nivel, mientras que otros dijeron que los riesgos a la baja sobre la inflación están cediendo. En contraste, pocos participantes resaltaron que a pesar del repunte en las medidas del mercado de compensación por la inflación y la estabilidad en las medidas de expectativas de inflación, los niveles que aún se observan son muy bajos para ser consistentes con el objetivo de inflación del 2%.

Mejores perspectivas de crecimiento y alza en la inflación. Los miembros del Fed esperan que la debilidad de la actividad económica en 1T18 sea transitoria. Todos los participantes estuvieron de acuerdo en que las perspectivas para la economía una vez transcurrido 1T18 se han fortalecido recientemente. Asimismo, todos los participantes esperan que la inflación medida últimos 12 meses suba en los próximos meses. La mayoría de los participantes destacaron que una perspectiva económica más fuerte y una mayor inflación en los meses recientes han incrementado la probabilidad de avanzar hacia el objetivo de inflación del 2%.

Riesgos a la baja y al alza. En cuanto a la imposición de aranceles, los miembros del Fed no ven que la implementación de tarifas al acero y al aluminio genere por sí sola un efecto significativo en las perspectivas económicas nacionales, pero la mayoría destacaron las medidas de otros países como represalia y otros temas relacionados con la política comercial como un riesgo a la baja. Mientras que, en cuanto a riesgos al alza, esperan un impacto significativo de la política fiscal sobre la producción en los próximos años, pero destacaron que el momento y la magnitud de los efectos económicos derivados de los cambios en materia de política fiscal son inciertos. También se resaltó la incertidumbre en torno a si algunos de estos cambios en materia impositiva serán permanentes o sólo transitorios. Algunos participantes destacaron que estos cambios en la política impositiva pueden impulsar al alza el nivel del PIB potencial. Finalmente, en el tema de crecimiento económico, algunos participantes dieron su opinión respecto a los riesgos de operar una economía que avanza por arriba de su potencial por un periodo prolongado mientras la inflación permanece baja. Por un lado, las condiciones de un mercado laboral apretado asociadas a este escenario ayudan a impulsar la inflación hacia el objetivo, mientras que por el otro lado, una economía sobrecalentándose puede desembocar en fuertes presiones inflacionarias o llevar a inestabilidad financiera.

Pocos matices *dovish*. En contraste con todo lo demás, del lado *dovish*, un par de participantes destacaron los posibles beneficios de posponer el alza en la tasa de referencia hasta otra reunión y resaltaron que esperar a tener información adicional para dar evidencia de que la inflación últimos 12 meses ha regresado de forma sostenida al 2% demostraría de forma más clara la dependencia del Fed en las cifras económicas. En cuanto a la trayectoria de los salarios, ven las ganancias en los mismos como moderados.

En cuanto a la conducción de la política monetaria hacia adelante...

Algunos participantes dijeron que mayores perspectivas económicas y el aumento en la confianza de que la inflación se moverá hacia el objetivo de 2% en el mediano plazo, implican que la trayectoria de la tasa de referencia en los próximos años será ligeramente más inclinada de lo que se había estimado previamente. En cuanto a la conducción de la política monetaria en el mediano plazo, todos los miembros del Fed ven que un endurecimiento adicional de las condiciones monetarias está garantizado y la mayoría de los participantes destacó que el ritmo de alzas será gradual. Algunos participantes destacaron que en algún punto habrá que hacer cambios a la comunicación del Fed explicando que gradualmente se pasará de una política monetaria acomodaticia a una neutral o restrictiva. Sin embargo, destacaron que la trayectoria actual de la tasa de referencia dependerá de las perspectivas económicas.

Consideramos que las condiciones están dadas para que el Fed anuncie un nuevo incremento en la tasa de referencia en su reunión del 13 de junio.

El tono de las minutas fue *hawkish*, consistente con el comunicado que acompañó a la decisión del Fed de elevar la tasa de referencia el pasado 21 de marzo. Los miembros del FOMC se ven confiados de un avance sólido de la actividad económica una vez transcurrido 1T18 y su postura respecto a la trayectoria que seguirá la inflación luce más positiva de lo que se percibía en meses previos. Si bien hay incertidumbre en cuanto al impacto de la política fiscal especialmente en lo que se refiere a la magnitud y el momento, estiman que el impacto sobre el crecimiento económico será positivo y el riesgo que ven de las tensiones comerciales al menos hasta el momento de la reunión, se percibe como acotado.

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

Moderada reacción del mercado a las minutas, que continúa descontando dos alzas adicionales en la tasa de los Fed funds este año

Moderada reacción del mercado a las minutas, que continúa descontando dos alzas adicionales en la tasa de los Fed funds este año. Los mercados mostraron una reacción muy moderada a las minutas del Fed, con tasas de interés en EE.UU. manteniendo las pérdidas en la parte corta de la curva (1pb en promedio) y los bonos mexicanos perdiendo entre 1-2pb en la parte corta y media, pero de 3-4pb en plazos mayores a 10 años, con ajustes de apenas 1pb al alza en algunos nodos. El dólar (BBDXY) cotiza con pocos cambios en la sesión, revirtiendo la ligera pérdida de 0.2% observada antes de la publicación.

En particular, el peso se ajusta desde alrededor de 18.20 a 18.24 por dólar, ganando casi 0.2% hoy. Consideramos que la reacción es consistente con un sesgo más *hawkish* del Fed, en línea con nuestras expectativas. Sin embargo, la magnitud de los cambios sugiere que esto ya estaba en gran medida descontado por el mercado, que continúa tomando en cuenta los comentarios relativamente balanceados de Powell en su última intervención pública la semana pasada en donde reafirmó su postura sobre la conveniencia de continuar con un paso gradual de normalización.

Los inversionistas continúan descontando 2 alzas implícitas adicionales este año, congruente con los *dot plots* dados a conocer en la última reunión del 21 de marzo. Sin embargo la discusión sobre un posible tercer incremento continúa en un en el cual la inflación se ubica cerca del objetivo del Fed pero contenida y la economía se mantiene en pleno empleo pero con algunos sectores mostrando desaceleración (*e.g.* vivienda y venta de autos). En general consideramos que las condiciones actuales suscitarán un mayor aplanamiento de la curva de rendimientos norteamericana, con una pendiente 2/10 años en 47pb, pero que podría finalizar 2018 en 35pb. El *Treasury* de 10 años ha operado en las últimas semanas dentro de un rango definido por el Fibonacci de 2.73% y el móvil de 50 días de 2.83% (actualmente en 2.80%). A nuestro parecer, este instrumento podría finalizar el trimestre cercano a 3.00% y el año en 2.95%. En México, se percibe un mercado de renta fija estable, de cara al comunicado de política monetaria de Banxico mañana así como aguardando noticias relevantes en torno al proceso de negociaciones del TLCAN. Consideramos que las condiciones actuales y valuación del mercado son propicias para mantener nuestra recomendación de posiciones largas en Bonos M de 7 a 10 años. Más detalles sobre nuestra perspectiva del mercado de renta fija y recomendaciones de inversión en nuestro documento semanal “*Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio*” <[pdf](#)>, publicado el 9 de abril de 2018.

El ajuste del peso es consistente con lo observado en la mayoría de emergentes y el G10, con el primer grupo manteniendo un buen desempeño en la sesión a pesar de la mayor aversión al riesgo suscitada por las tensiones geopolíticas en Siria y la incertidumbre respecto al potencial de una guerra comercial. Divisas como el EUR y JPY borran parte de las ganancias de la sesión, mientras que Latam registra un desempeño relativamente favorable (COP, BRL y CLP), incluyendo a México. Seguimos viendo la posibilidad de ganancias adicionales del peso en el corto plazo ante el optimismo sobre un potencial acuerdo “en principio” respecto al TLCAN con EE.UU. y Canadá, con un soporte clave en la zona de USD/MXN 18.00 por dólar. En nuestra opinión, esta coyuntura limitará el apetito de posiciones en contra de nuestra divisa (como sugiere el reciente aumento en netos largos del peso de acuerdo a los futuros) en caso de no contar con fuertes sorpresas negativas locales, sobre el Fed o del crecimiento global. A pesar de lo anterior, nos mantenemos fuera del mercado por el momento y relativamente cautelosos tras el *rally* de las últimas semanas ante la cercanía de la elección presidencial en nuestro país y nuestra estimación de una prima de riesgo relativamente baja de cara a este evento y la incertidumbre asociada al resultado.

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, 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 a 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	alejandrocervantes@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
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	alejandropadilla@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	santiagoleal@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	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	rvlazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454