

Tras comentarios de Powell, esperamos sólo un alza de 25pb en los *Fed funds* en 2019

- Jerome Powell, presidente del Fed, dio una conferencia en el Club Económico de Washington
- En nuestra opinión, el tono de Powell fue muy similar al que vimos en las minutas de la última reunión del FOMC, publicadas el día de ayer
- Los comentarios *dovish* de Powell se añaden a los que han hecho otros tres miembros con voto en el FOMC en los últimos días
- Tras los comentarios de Powell, pensamos ahora que el Fed esperará más allá de marzo para evaluar las condiciones de una subida adicional en el rango de los *Fed funds*

Abultada agenda de discursos por parte de miembros del Fed. Durante la semana varios miembros del FOMC han tenido participaciones públicas, las primeras tras la decisión de subir tasas en diciembre. El día de hoy, destaca la participación del presidente del Fed, Jerome Powell, en el *Economic Club* de Washington, en donde, en nuestra opinión, confirmó lo que habíamos visto en las minutas de la reunión de diciembre, publicadas el día de ayer, en el sentido de que el Fed puede ser paciente y flexible antes de ajustar las tasas de interés nuevamente y que verán cómo se desempeña la economía. En este contexto, destacó que no hay un patrón predeterminado para las tasas de interés.

Bajo riesgo de una recesión con expectativas de inflación ancladas. En cuanto a su evaluación de la economía dijo que no ve nada que indique que los riesgos de una recesión son elevados y destacó que el mercado laboral está muy fuerte. No obstante, dijo que la principal preocupación es el crecimiento global. Explicó que los mercados están descontando un escenario pesimista sobre el crecimiento y que están expresando su preocupación por los riesgos a la baja. En lo que se refiere a la inflación, dijo que el hecho de que las expectativas de inflación estén bien ancladas es un activo para el Fed. Sobre el tema del cierre de operaciones del gobierno, dijo que un *shutdown largo* se reflejará claramente en los datos económicos, aunque dijo que típicamente los *shutdowns* no han durado mucho. Agregó que el Fed no toma en cuenta los factores políticos.

El Fed tiene la intención de seguir reduciendo su balance. Una de las discusiones que revelaron las minutas del último FOMC fue la que se sostuvo en cuanto al hecho de que el proceso de reducción del balance empieza a tener ciertos efectos desfavorables sobre las reservas de los bancos. Cabe recordar que el balance pasó de niveles de alrededor de 890mmd a finales de 2007 (~6.1% del PIB) a 4.5 billones de dólares a finales de 2014 (25.2% del PIB), cerrando el 2018 en niveles de 4.1 billones (~20% del PIB). En este contexto, Powell dijo que el Fed pretende regresar el balance a niveles normales, pero que no está seguro de cuál será el tamaño de la hoja de balance en el largo plazo, en el entendido de que dicho nivel está por debajo del actual, aunque por encima del que se tenía antes de la crisis de 2008.

10 de enero 2019

www.banorte.com
@analisis_fundam

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis Económico
delia.paredes@banorte.com

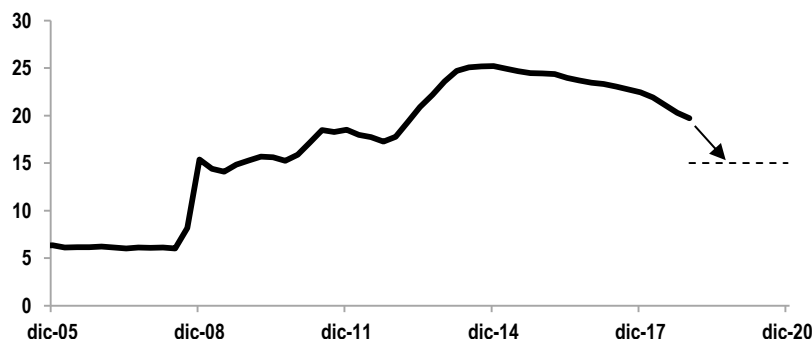
Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Documento destinado al público en general

En este contexto, si bien no hay un nivel objetivo por parte del Fed, se estima que el nivel de largo plazo podría estar entre 3.0-3.5 billones, lo que implicaría regresarlo a niveles de alrededor de 15% del PIB, como se muestra en la siguiente gráfica.

Balance del Fed
% del PIB



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg
El plazo para la reducción es indicativo

Los comentarios *dovish* de Powell se añaden a los que han hecho otros tres miembros con voto en el FOMC en los últimos días. Como ya mencionamos, la agenda de discursos por parte del Fed ha sido abultada esta semana. En este contexto destacamos los comentarios de tres miembros con derecho a voto en el FOMC de 2019: (1) Eric Rosengren, del Fed de Boston, dijo que se requeriría mayor claridad sobre el escenario macroeconómico antes de ajustar nuevamente la política monetaria. De hecho comentó que “...*La política monetaria actual parece apropiada por ahora y puede observar con paciencia los futuros desarrollos económicos...*”; (2) Charles Evans, del Fed de Chicago, dijo que el banco central puede tomar algún tiempo antes de volver a aumentar las tasas ante una perspectiva económica incierta “...*debido a que la inflación no muestra ningún signo significativo de que se dirija a niveles por encima del 2% de una manera que sea inconsistente con nuestro objetivo de inflación simétrica...*”; y (3) Raphael Bostic, del Fed de Atlanta, dijo que las tasas de corto plazo están en un nivel aceptable dada la incertidumbre que existe sobre el escenario económico. En particular comentó que un enfoque gradual de dos alzas este año está totalmente justificado dado el escenario y que el nivel de tasas de referencia es consistente con una postura neutral.

Tras los comentarios de Powell, pensamos ahora que el Fed esperará más allá de marzo para evaluar las condiciones de una subida adicional en el rango de los *Fed funds*. Esto contrasta con nuestro estimado anterior de dos alzas de tasas en 2019, la primera de ellas en marzo. Reconocemos que la incertidumbre sobre el escenario se ha incrementado sustancialmente, luego de que el *shutdown* del gobierno no parece tener una fecha próxima para terminar, lo que añade riesgo a la baja para el crecimiento, mientras que los niveles de inflación se mantienen bajo control. El *shutdown* ha añadido incertidumbre respecto a la capacidad del Congreso y el presidente de llegar a un acuerdo también en el tema del techo de endeudamiento.

Finalmente, cabe recordar que, si bien todo parece indicar que las negociaciones comerciales con China van por buen camino, todavía es muy pronto para hacer una evaluación. Este tema cobra relevancia teniendo en cuenta que los 90 días de tregua entre estos dos países vencerán precisamente en marzo, lo que es una fuente adicional de incertidumbre. A esto se suma un entorno global complejo, destacando eventos que añaden riesgos para el crecimiento mundial, como son las complicaciones por las que está atravesando el proceso del *Brexit* con un resultado todavía incierto.

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 Thalia 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	<i>Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.</i>
MANTENER	<i>Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.</i>
VENTA	<i>Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.</i>

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