

Reunión del FOMC – Prevalece la expectativa de tres alzas en 2018

- En línea con lo esperado, el FOMC incrementó en 25pb el rango de la tasa de referencia ubicándolo en 1.25%-1.50%
- La decisión no fue unánime, ya que Charles Evans del Fed de Chicago y Neel Kashkari del Fed de Minneapolis votaron en contra del alza
- El comunicado que acompañó la decisión mostró un tono relativamente *hawkish* en lo que se refiere al crecimiento económico, mientras que en lo que se refiere a la inflación, consideramos que el tono fue nuevamente *dovish*
- Destacaron que en el corto plazo los riesgos están balanceados, pero que están monitoreando la inflación muy de cerca
- En cuanto a la actualización del marco macroeconómico, observamos mejores perspectivas para el crecimiento económico y para el mercado laboral
- La mediana de las proyecciones de crecimiento para 2018 se situó en 2.5%, muy por encima del pronóstico de 2.1% publicado en septiembre, lo cual está relacionado con la posibilidad de una reforma fiscal
- Mientras tanto, el *dot plot* sigue mostrando la expectativa de 3 alzas en la tasa de referencia para el próximo año
- Por primera vez, el *dot plot* anticipó adecuadamente el número de alzas en el año
- En su última conferencia de prensa al frente del Fed, Janet Yellen dijo que espera mayores incrementos salariales el próximo año
- En nuestra opinión, el Fed incrementará en 3 ocasiones la tasa de referencia durante el 2018, comenzando con un alza de 25pb en la reunión de marzo
- El Fed subió su tasa de interés en línea con lo previsto, aunque envió una señal de mayor normalización respecto a lo que descuenta el mercado
- Debilidad del dólar, aunque el MXN podría estar limitado por riesgos locales

El Fed incrementó en 25pb la tasa de referencia. En la última reunión del año y en línea con lo esperado, el FOMC incrementó en 25pb el rango de la tasa de referencia ubicándolo en 1.25%-1.50%. La decisión no fue unánime, ya que Charles Evans del Fed de Chicago y Neel Kashkari del Fed de Minneapolis votaron en contra del alza. Sin embargo, cabe destacar que estos dos miembros del Fed no tendrán derecho a voto dentro del FOMC el próximo año.

13 de diciembre 2017

www.banorte.com
www.ixe.com.mx
@analisis_fundam

Gabriel Casillas

Director General Adjunto
Análisis Económico
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.macal@banorte.com

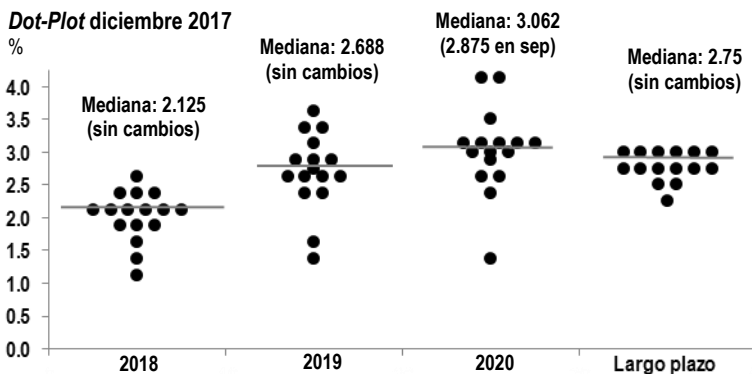
Santiago Leal

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

En 2018, los presidentes de los bancos de la Reserva Federal que tendrán voto serán los siguientes: (1) Loretta Mester, del Fed de Cleveland; (2) Mark Mullinix, del Fed de Richmond; (3) Raphael Bostic, del Fed de Atlanta; y (4) John Williams, del Fed de San Francisco. Esta composición puede resultar marginalmente más *hawkish* que en 2017. Sin embargo, Bostic y Mullinix votarán por primera vez, por lo que aún está por verse el verdadero sesgo que cada uno de ellos tenga.

El comunicado mostró un tono *hawkish* respecto al crecimiento pero *dovish* respecto a la inflación. El comunicado que acompañó la decisión mostró un tono relativamente *hawkish* en lo que se refiere al crecimiento económico, ya que destacaron el sólido desempeño de la actividad económica. Mientras tanto, resaltaron que el mercado laboral permanecerá fuerte, lo que contrasta con el comunicado anterior en el que esperaban todavía una mejoría adicional. Por su parte, explicaron que las disrupciones y la reconstrucción después de los huracanes han afectado la actividad económica, al empleo y a la inflación en los meses recientes pero no han afectado sustancialmente a las perspectivas a nivel nacional. Por su parte, en lo que se refiere a la inflación, consideramos que el tono fue nuevamente *dovish* destacando que la comparación anual se mantiene por abajo del objetivo del Fed de 2%. En este contexto, comentaron que en el corto plazo los riesgos están balanceados, pero que están monitoreando la inflación muy de cerca.

El *dot plot* sigue anticipando tres alzas para 2018. El gráfico que refleja la expectativa de los miembros en torno a la trayectoria de la tasa de referencia no mostró grandes cambios. Para 2018, la mediana se sitúa en 2.125%, lo que significaría tres incrementos de 25pb sobre la tasa de *Fed funds*, sin cambios respecto a las estimaciones publicadas en septiembre. Para 2019, la mediana se situó en 2.688%, en línea con lo proyectado en septiembre. En lo que respecta a 2020, se espera que la tasa alcance 3.062%, aunque para el largo plazo, la mediana muestra un nivel de tasa de 2.75% (ver gráfico abajo). Cabe mencionar que por primera vez, el *dot plot* anticipó adecuadamente el número de alzas en el año.



Fuente: Reserva Federal

Mejores prospectos para el crecimiento y para el mercado laboral. El estimado de crecimiento económico para este año se ajustó hacia arriba, con la tendencia central ubicándose en 2.4%-2.5% desde 2.2%-2.5% esperado en septiembre, mientras que la proyección para el crecimiento de 2018 se incrementó a un rango de 2.2%-2.6% desde 2.0%-2.3%, con lo que la mediana se situó en 2.5%, muy por arriba del estimado previo de 2.1%. Para 2019, la mediana se incrementó en 0.1pp a 2.1%. Para 2020, la perspectiva de crecimiento es de 1.7%-2%, lo cual podría estar relacionado con una expectativa de una desaceleración global.

Las proyecciones para la tasa de desempleo se redujeron de forma general, pero lo cierto es que no se espera que la tasa se ubique muy por debajo de 4%, indicando una mejoría marginal respecto a la situación actual. Por su parte el estimado de inflación para este año medido por el índice PCE se elevó marginalmente de 1.6% a 1.7%, mientras que los de los próximos años permanecieron sin cambios, en rangos más cercanos a 2% a partir de 2019 (ver tabla abajo).

Estimados Macroeconómicos Tendencia Central: Diciembre 2017

%	2017	2018	2019	2020	Largo plazo
Crecimiento económico	2.4 - 2.5	2.2 - 2.6	1.9 - 2.3	1.7 - 2.0	1.8 - 1.9
Estimado septiembre	2.2 - 2.5	2.0 - 2.3	1.7 - 2.1	1.6 - 2.0	1.8 - 2.0
Tasa de desempleo	4.1	3.7 - 4.0	3.6 - 4.0	3.6 - 4.2	4.4 - 4.7
Estimado septiembre	4.2 - 4.3	4.0 - 4.2	3.9 - 4.4	4.0 - 4.5	4.5 - 4.8
Deflactor del PCE	1.6 - 1.7	1.7 - 1.9	2.0	2.0 - 2.1	2.0
Estimado septiembre	1.5 - 1.6	1.8 - 2.0	2.0	2.0 - 2.1	2.0
Deflactor subyacente del PCE	1.5	1.7 - 1.9	2.0	2.0 - 2.1	
Estimado septiembre	1.5 - 1.6	1.8 - 2.0	2.0	2.0 - 2.1	

Fuente: Reserva Federal

Esperamos tres alzas en la tasa de referencia en el 2018. En nuestra opinión, el FOMC continuará con su ciclo gradual de alza en tasas durante el próximo año, por lo que anticipamos tres incrementos en el rango de la tasa de *Fed funds*. Esperamos que el mercado laboral se mantenga cerca de pleno empleo, al tiempo en que las presiones inflacionarias seguirán contenidas. Adicionalmente, estimamos que la reforma fiscal se aprobará a finales de este año. Sólo algunas de las medidas que conforman la reforma se empezarán a implementar desde principios del 2018, mientras que otras entrarán en vigor ya avanzado el año. No obstante, las expectativas de inflación podrían anticiparse y subir un poco antes de su implementación. Estimamos el primer incremento de 25pb en la tasa de referencia en la reunión de marzo, la cual ya estaría presidida por Jerome Powell.

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

El Fed subió su tasa de interés en línea con lo previsto, aunque envió una señal de mayor normalización respecto a lo que descuenta el mercado. En línea con lo previsto, la Reserva Federal incrementó en 25pb la tasa de los *Fed funds* a un rango entre 1.25% y 1.50%, con un comunicado que enfatizó el buen desempeño de la economía norteamericana, la cual se encuentra en pleno empleo, aunque todavía con dudas sobre la dinámica de inflación. Dentro de los miembros votantes destacaron dos disidentes (Neel Kashkari y Charles Evans), sin embargo sin tener una afectación relevante sobre los *dot plos* dados a conocer esta tarde vs aquellos observados en el mes de septiembre. El mercado descuenta 62.3% de probabilidad implícita de un alza de 25pb en la reunión de marzo del próximo año, aunque únicamente 43pb de alzas totales en 2018, siendo mucho más complaciente respecto a las 3 posibles alzas que tenemos previstas nosotros de 25pb cada una (75pb en total). Esta situación podría sugerir un aplanamiento mayor en la curva de rendimientos en EE.UU., con un *Treasury* de 2 años que opera alrededor de 1.81% y que en los próximos 6 meses debería de ubicarse cerca de 35pb mayor a este nivel, mientras que la nota de 10 años (actualmente en 2.37%), debería de presionarse únicamente 20pb. El ajuste observado en los estimados de variables macroeconómicas también sustenta esta situación, especialmente a la luz de la reforma fiscal que tiene una elevada probabilidad de ser aprobada en los próximos días. En México esto se vuelve relevante, a un día de que Banxico también tenga su última decisión de política monetaria de este 2017. Nosotros anticipamos un incremento de 25pb mañana por parte del banco central en nuestro país, obedeciendo a este incremento del Fed, la valuación relativa en tasas reales de corto plazo entre ambos países, la dinámica de inflación en México, y los factores de riesgo para el tipo de cambio y las expectativas de inflación de cara a eventos muy relevantes durante la primera mitad de 2018 (*e.g.* negociaciones del TLCAN, proceso electoral, etc.). En este contexto, mantenemos nuestras recomendaciones de estrategias defensivas en instrumentos a tasa revisable, así como *UMS* de largo plazo (*e.g.* zona de 10 años). La reacción del mercado de renta fija local fue modestamente negativo, con Bonos M y derivados de TIIIE-28 registrando pérdidas de 3-6pb (aguardando la decisión de Banxico mañana), mientras que los Udibonos con pocos cambios, registrando un comportamiento más defensivo.

Debilidad del dólar, aunque el MXN podría estar limitado por riesgos locales. En el cambiario, el USD extendió las pérdidas de la sesión. Entre EM eran de 0.5-1.2% y ahora de 0.7-1.7% en las más fuertes; entre el G10 de 0.2-1.0% a 0.6-1.2%. El peso mexicano se aprecia 0.7% a 19.05 por dólar hoy tras alcanzar poco más de 19.20 en la mañana. En términos generales, el dólar podría continuar débil en los próximos meses ante la ausencia de un fuerte repunte en la inflación y gradualidad del Fed en un entorno de fuerte crecimiento global.

Sin embargo, esto podría revertirse ante la complacencia del mercado sobre alzas futuras (como ya fue mencionado) y con una mayor probabilidad de una reducción del estímulo por otros bancos centrales en desarrollados, sugiriendo un panorama más retador para divisas de EM en dicho periodo. Esta última situación también sería favorable para el MXN en el corto plazo, con un soporte adicional por el fuerte atractivo del *carry* (alrededor de 0.5/0.6% por mes), entre los mayores de EM sobre todo si se valida nuestra expectativa de un alza de 25pb por Banxico mañana. A pesar de lo anterior, seguimos prefiriendo compras de dólares en bajas del tipo de cambio, con un fuerte soporte en 18.50 que creemos que respetará. En nuestra opinión, el *carry* no será suficiente para compensar por el alza gradual de la prima de riesgo ante la incertidumbre por una serie de riesgos idiosincráticos que limitarían el apetito y podrían presionarlo hacia la zona de 20.00 por dólar. En términos tácticos, al inicio de la sesión tomamos utilidades en largos del USD/MXN al alcanzar el objetivo propuesto de 19.20 ante la posibilidad de un respiro por las decisiones de los bancos centrales (detalles en: “*Perspectiva Semanal de Renta Fija y Tipo de Cambio*”, <[pdf](#)>, 11 de diciembre de 2017). No obstante, no hemos cambiado nuestra perspectiva de mayor plazo, donde vemos mayores riesgos de depreciación para nuestra moneda, concentrados en 1S18.

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, 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 Casa de Bolsa Banorte Ixe 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 Ixe, 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 Ixe, 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
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katia 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	Analista 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	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454