

## Minutas del FOMC refuerzan probabilidad de alza en diciembre

- El Fed acaba de publicar las minutas de su reunión del pasado 8 de noviembre en la que el FOMC decidió mantener sin cambios la postura monetaria
- El documento apunta a que casi todos los miembros del Fed consideran que el escenario justifica otro incremento en el rango de los *Fed funds* pronto (diciembre)
- No obstante, sigue existiendo cierto rango de opiniones en cuanto cómo proceder hacia delante
- La evaluación de las condiciones económicas sigue siendo optimista, mientras que siguen esperando un nivel de inflación ligeramente por encima de 2%
- Mantenemos nuestra expectativa de que el FOMC incrementará el rango de los *Fed funds* en 25 pts una vez más antes de que termine 2018
- Hacia delante, reconocemos que el Fed podría tornarse más cauteloso subiendo la tasa de referencia en dos ocasiones más durante 1S19, sin descartar un alza adicional en algún punto de la segunda mitad del año
- Minutas que sugieren un cambio en la valuación del mercado
- Mercado a la espera de un alza en diciembre por parte del Fed

**Evaluación favorable de las condiciones económicas y de inflación.** El Fed acaba de publicar las minutas de su reunión del pasado 8 de noviembre en la que el FOMC decidió mantener la postura monetaria sin cambios. El documento apunta a que casi todos los miembros del comité consideran que el escenario justifica otro incremento en el rango de los *Fed funds* pronto (diciembre) con una evaluación favorable de las condiciones económicas, considerando que los recientes datos de gastos y del mercado laboral siguen apuntando a un crecimiento por encima de su tendencia de largo plazo. No obstante, varios participantes consideran que, en la medida en que se diluya el impacto fiscal y se hagan más evidentes los efectos de una política monetaria más restrictiva, el ritmo de crecimiento convergerá al potencial. Con respecto a la inflación, consideraron que se mantendrá alrededor de niveles del objetivo de 2% e inclusive varios miembros mencionaron que, en sus distritos, empresas con presiones sobre los precios de las materias primas, derivado del incremento en las tarifas, aunque con un espacio más limitado para pasarlo al consumidor. En este contexto, consideran que los riesgos al escenario están balanceados, mencionando, no obstante, preocupación por las consecuencias de las tensiones comerciales, así como por la apreciación del dólar y las consecuencias que podría tener la crisis en algunos emergentes.

29 de noviembre 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 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  
santiagoleal@banorte.com

#### Leslie Orozco

Gerente de Estrategia  
Renta Fija y Tipo de Cambio  
leslie.orozco.velez@banorte.com

Documento destinado al público en general

**Escenario económico consistente con un alza pronto, aunque incertidumbre sobre futuras alzas.** Si bien el consenso entre los miembros del FOMC es que el escenario sigue justificando otro incremento en el rango de los *Fed funds* pronto (diciembre), hacia delante, parece que empieza a haber cierta divergencia entre los miembros del FOMC acerca del futuro del proceso de normalización. Unos pocos miembros expresaron su incertidumbre acerca del momento en que se podrían dar dichos incrementos, mientras que un par más consideró que la tasa ya estaba cerca de su nivel neutral. No obstante, en general, el énfasis estuvo en el hecho de que las decisiones se están tornando cada vez más dependientes de los datos y que la política monetaria no sigue un curso predeterminado. En este contexto, el FOMC indicó que sería apropiado en las siguientes reuniones hacer una transición en el lenguaje del comunicado en el que se haga mucho más énfasis en la evaluación de la perspectiva económica y política, lo que daría al comité flexibilidad para reaccionar a los cambios en las circunstancias económicas.

**Mantenemos nuestra expectativa de que el FOMC incrementará el rango de los *Fed funds* en 25 pts en diciembre.** En resumen, nada en las minutas que sea diferente a la retórica que hemos venido escuchando por parte de los miembros del Fed con respecto a continuar con el alza de tasas este año. No obstante, como ya mencionamos, percibimos que empieza a haber cierta divergencia entre los miembros del Fed el futuro de la política monetaria, sobre todo a medida que nos acercamos al nivel neutral de la tasa de referencia, cuyo rango es bastante amplio, 2.5%-3.5% según el último *dot plot* (mediana: 3%). Esto implica que, del nivel actual (2.125%), con tres alzas más de 25pb cada una, la tasa de referencia se ubicaría en 2.875%. De esta manera, consideramos la perspectiva para la economía norteamericana sigue siendo positiva, por lo que seguimos pensando que el Fed subirá la tasa de referencia en 25pb en diciembre y en dos ocasiones más (25pbs) en la primera mitad del año, sin descartar la posibilidad de una tercer alza de la misma magnitud en 2019, si las condiciones lo permiten, lo que implica un nivel de 3.125% nivel marginalmente restrictivo tomando una tasa neutral de 3%. En nuestra opinión, los recientes comentarios por parte del Presidente del Fed, Jerome Powell y del vicepresidente Richard Clarida están en línea con los cambios sugeridos a la comunicación del banco central en el sentido de que la política monetaria no sigue un curso predeterminado sino que dependerá, cada vez más, de la evaluación que se haga del escenario. En este contexto, la comparecencia de Powell ante el Congreso será importante en términos de aclarar la posición del Fed a este respecto.

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

**Mercado a la espera de un alza en diciembre por parte del Fed.** El mercado asimila información interesante proveniente del discurso de Powell ayer en el *Economic Club* de Nueva York, así como en las minutas de la última reunión de política monetaria del *FOMC* publicadas hoy. Por una parte, los comentarios del Presidente del Fed fueron menos *hawkish* del sesgo mostrado por varios miembros del banco central en diversos foros, atenuando las preocupaciones sobre el nivel de restricción de las condiciones monetarias en EE.UU. el próximo año. Por otra parte, las minutas de hoy han sido consideradas como un documento que confirma que la Reserva Federal subirá el rango de las tasas de referencia en 25pb el 19 de diciembre para dejarlo en 2.25%-2.50%. En general el mercado descuenta este escenario junto con un incremento adicional en el 1T19, resultando en una pendiente 2/10 en la curva de *Treasuries* en 22pb, cercano al mínimo del año en agosto de 19pb, reflejando un mayor aplanamiento de la curva norteamericana que pudiera extenderse hasta los primeros meses del próximo año. En México la reacción del mercado fue positiva ayer con los comentarios de Powell y en esta ocasión con poca variación después de las minutas, aunque todavía manteniendo un sesgo favorable. Por su parte, el peso opera con pocos cambios respecto al cierre previo en USD/MXN 20.25. En general pensamos que las condiciones actuales generarán un mayor aplanamiento de la curva de rendimientos en EE.UU., contrario a lo que ha sucedido en la curva mexicana. Las condiciones actuales del mercado sugieren estrategias defensivas en instrumentos a tasa revisable. De igual manera, pensamos que el dólar podría mantenerse más fuerte respecto a divisas emergentes, apoyando nuestra expectativa de un tipo de cambio en USD/MXN 20.50 para finales de este año. Por ello mantenemos la recomendación de posiciones largas en dólares iniciada el 16 de octubre.

## 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
<b>COMPRA</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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