

## FOMC – El *dot plot* sigue anticipando 3 alzas en la tasa de referencia durante el 2018

- Como era ampliamente esperado, el FOMC elevó la tasa de referencia y la ubicó en un rango de 1.50%-1.75%
- El comunicado mantuvo un tono *hawkish*, si bien algunos párrafos aluden a una desaceleración de la actividad económica en 1T18 respecto a lo visto en 4T17, las perspectivas económicas, de acuerdo con el FOMC, se han fortalecido
- Asimismo, su percepción respecto al momento en que la inflación alcanzará el 2% parece haberse adelantado
- Cabe recordar que en esta reunión se actualizó el marco macroeconómico, en donde vimos una revisión al alza en el estimado de crecimiento para este año
- Asimismo, la proyección para la tasa de desempleo bajó tanto en el caso de 2018 como de 2019
- Mientras que hubo ligeros ajustes al alza en los rangos estimados para el desempeño de la inflación, medida tanto por el PCE como por el PCE *core*
- Por su parte, en lo que se refiere al *dot plot*, la gráfica sigue mostrando que los miembros del Fed estiman tres alzas en la tasa de referencia en 2018, como lo hacía la última actualización de esa gráfica hecha en diciembre
- Mientras tanto, el *dot plot* muestra la expectativa de 4 alzas en 2019 y otras dos en 2020
- Tras esta reunión, mantenemos nuestra expectativa de que el FOMC elevará el rango de la tasa de *Fed funds* en dos ocasiones más. Siendo la siguiente en la reunión de junio
- De la conferencia de prensa de Powell, destacamos que está considerando incrementar el número de reuniones en el que hay una conferencia de prensa tras la decisión
- Los mercados financieros asimilan un Fed *hawkish*, pero que no ha dado argumentos adicionales para pensar en 4 aumentos en la tasa de referencia este año (incluido el incremento de hoy)

**El Fed mantuvo sin cambios el rango de la tasa de referencia.** En la primera reunión de Jerome Powell al frente del FOMC, como ya era ampliamente esperado, se elevó el rango de la tasa de referencia en 25pb, ubicándola en 1.50%-1.75%. La decisión fue unánime, y consideramos que el tono del comunicado se mantuvo *hawkish*. Si bien algunos párrafos aluden a una desaceleración de la actividad económica en 1T18 respecto a lo visto en 4T17, las perspectivas económicas, de acuerdo con el FOMC, se han fortalecido. Asimismo, su percepción respecto al momento en que la inflación alcanzará el 2% parece haberse adelantado.

21 de marzo 2018

www.banorte.com  
@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

Documento destinado al público en general

**Ven una desaceleración de la actividad económica en 1T18, pero consideran que las perspectivas económicas se han fortalecido.** En específico, explicaron que la actividad económica ha estado subiendo a un paso moderado, lo que contrasta con su descripción en el comunicado pasado donde dijeron que subía a un paso sólido. Destacaron que el consumo y la inversión se han moderado del fuerte desempeño que mostraron en 4T17. Su descripción sobre las condiciones del mercado laboral se mantuvo optimista, diciendo que las ganancias en el empleo han sido fuertes en los meses recientes y la tasa de desempleo se ha mantenido baja. Introdujeron unas líneas donde explicaron que las perspectivas económicas se han fortalecido en los meses recientes. En cuanto a la inflación, dijeron que la inflación medida últimos doce meses alcanzará el objetivo de 2% en los próximos meses, lo que contrasta con el comunicado previo donde dijeron que el objetivo se alcanzaría este año.

**El estimado de crecimiento para este año se revisó al alza, mientras que la expectativa de inflación se mantuvo sin cambios.** El estimado de crecimiento para este año se revisó al alza de un rango de 2.2%-2.6% a 2.6%-3.0%, mientras que también se observó un ajuste al alza en el pronóstico para 2019 y 2020. Asimismo, la proyección para la tasa de desempleo bajó tanto en el caso de 2018 como de 2019 y 2020. Mientras que hubo ligeros ajustes al alza en los rangos estimados para el desempeño de la inflación, medida tanto por el PCE como por el PCE *core*.

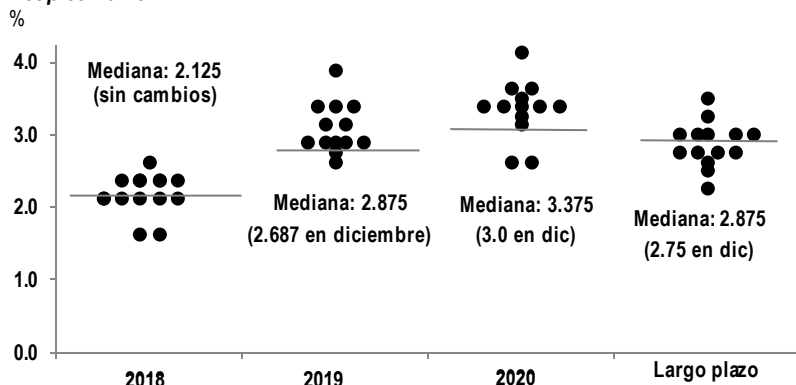
Estimados Macroeconómicos Tendencia Central: Marzo 2018

%	2018	2019	2020	Largo plazo
<b>Crecimiento económico</b>	2.6 – 3.0	2.2- 2.6	1.8 – 2.1	1.8 – 2.0
Estimado diciembre	2.2 - 2.6	1.9 - 2.3	1.7 – 2.0	1.8 - 1.9
<b>Tasa de desempleo</b>	3.6 – 3.8	3.4 – 3.7	3.5 – 3.8	4.3 - 4.7
Estimado diciembre	3.7 - 4.0	3.6 - 4.0	3.6 – 4.2	4.4 - 4.7
<b>Deflactor del PCE</b>	1.8—2.0	2.0-2.2	2.1 – 2.2	2.0
Estimado diciembre	1.7 - 1.9	2.0	2.0 – 2.1	2.0
<b>Deflactor subyacente del PCE</b>	1.8 – 2.0	2.0-2.2	2.1 – 2.2	
Estimado diciembre	1.7 - 1.9	2.0	2.0 – 2.1	

Fuente: Reserva Federal

**El dot-plot mantiene la expectativa de tres alzas en 2018.** En línea con nuestra expectativa, la gráfica sigue mostrando que los miembros del Fed estiman que será apropiado subir tres veces la tasa de referencia durante el 2018, como lo hacía la última actualización de esa gráfica hecha en diciembre. No obstante, cabe destacar dos temas: (1) En la gráfica actual, solamente 12 miembros enviaron su estimado vs. 16 miembros en diciembre; y (2) el *dot plot* para 2019 sugiere un Fed más agresivo con cuatro alzas de 25pb cada una, y dos adicionales en 2020, en línea con su perspectiva de que el objetivo de inflación se alcance antes de lo que tenían previsto.

### Dot-plot marzo



Fuente: Reserva Federal

**Powell dijo que las presiones en los salarios y la inflación han sido muy graduales.** En su primera conferencia como cabeza del FOMC, Jerome Powell dijo que esperan que el mercado laboral permanezca fuerte y que la economía se siga expandiendo. Dijo que la mayoría de los participantes hicieron ajustes al alza en sus estimados. Asimismo, resaltó que la política fiscal se ha vuelto más expansiva. En cuanto a la inflación, dijo que la inflación debe de subir en los próximos meses y que puede estar arriba o abajo del 2% en algunos momentos. Asimismo, dijo que las presiones en la inflación y en los salarios han sido muy graduales. Finalmente, explicó que las alzas graduales en tasas seguirán siendo adecuadas para la economía. Destacamos que Powell dijo que está considerando incrementar el número de reuniones en el que hay una conferencia de prensa tras la decisión. Este tema cobra relevancia en un contexto en el que el Fed solamente ha subido tasas en reuniones consideradas “vivas”, es decir, cuando el presidente del Fed sostiene una rueda de prensa tras el anuncio de la decisión.

**Esperamos que el FOMC incremente la tasa de referencia en dos ocasiones más durante lo que resta del año.** En nuestra opinión, el comunicado mostró un tono *hawkish* en línea con lo que habíamos visto el comunicado previo y esperamos que el Fed siga con su ciclo gradual de alza en tasas, elevando nuevamente la tasa de referencia en su próxima reunión que cuente nuevamente tanto con comunicado, con actualización del marco macroeconómico y con conferencia de prensa por parte de Jerome Powell, lo que ocurrirá en junio, aunque hay una reunión intermedia el 2 de mayo. La tercera alza se estaría dando en la segunda mitad del año.

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

**Los mercados financieros asimilan un Fed *hawkish*, pero que no ha dado argumentos adicionales para pensar en 4 aumentos en la tasa de referencia este año (incluido el incremento de hoy).** Reacción limitada del mercado a la decisión de política monetaria de este día. Junto con el alza de 25pb en la tasa de los *Fed funds* se observó un comunicado relativamente *hawkish*, así como modificaciones en los *dot plots* de 2019, 2020 y de largo plazo al alza (pero dejando la mediana de 2018 sin cambios en 2.125%). Los pronósticos de crecimiento, empleo e inflación también reflejaron un panorama más promisorio para EE.UU., lo cual sugiere un retiro adicional de liquidez en las condiciones monetarias. La conferencia de prensa presentó el mismo tono. En general la información dada a conocer hoy no modifica la expectativa del mercado de 50pb adicionales en la tasa de referencia de la Reserva Federal este año. Para el mercado de renta fija norteamericano significa un proceso de aplanamiento menos intenso de lo observado en meses previos (diferencial entre 2/10 años en 59pb, cercano a su mínimo post crisis de 50pb en enero de este año). Divisamos un *Treasury* de 10 años que pudiera presionarse hacia la zona de 3.05% en las próximas semanas, pero que probablemente terminará en 2.95% este año. Para el mercado mexicano este día se vuelve relevante, ya que con un Fed menos *hawkish* podría ayudarle a la retórica también menos restrictiva que ha mostrado Banxico en su más reciente comunicación. Vale la pena mencionar que las condiciones actuales tanto de los mercados como de la economía (y la inflación) sustentan la idea de que Banco de México está próximo a finalizar el ciclo de política monetaria restrictiva y que no necesariamente tendrá que acomodar alzas futuras por parte del Fed, aunque condicionado al comportamiento del tipo de cambio y su efecto sobre la inflación. Esto se da en un contexto en el cual las tasas reales ex ante de corto plazo en México y EE.UU. muestran un elevado diferencial de 470pb, muy elevado del promedio de 332pb observado desde inicios de 2000 o de los 300pb promediados en los últimos 5 años. Esta situación le da un sustento importante al *belly* de la curva de Bonos M para aquellas estrategias con un horizonte de inversión de mediano plazo, especialmente con una tasa *forward* de 5 años en 7.92%, incorporando un escenario muy estresado de política monetaria, que de no materializarse podría resultar en un *carry* mucho más favorable. Para mayores detalles sobre nuestras estrategias de inversión de corto y mediano plazo favor de referirse a nuestra publicación semanal “*Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio*” <[pdf](#)>, dada a conocer ayer.

En el mercado cambiario, el dólar extendió las pérdidas de la sesión (BBDXY: -0.9%) tras el tono optimista y ligeramente más *hawkish* del comunicado y en la conferencia de Powell, con los mercados enfocados en la ausencia de cambios en el “*dot plot*” para 2018, en línea con nuestra expectativa. El MXN gana 1.8% a 18.43 por dólar, encontrando apoyo desde la tarde de ayer por noticias que sugieren una postura más flexible en el sector automotriz y voluntad de EE.UU. por llegar a un pronto acuerdo en el marco de la renegociación del TLCAN.

A pesar de esta última situación que podría otorgar soporte adicional al peso en el corto plazo y el impacto del *carry*, mantenemos largos direccionales en el USD/MXN desde el 19 de enero pasado. En nuestra opinión, el cruce mostrará un apetito de compra al nivel actual debajo de una fuerte zona de soporte alrededor de 18.48 (PM de 200 días) y 18.50 (psicológico). Consideramos que la divisa no incorpora una prima de riesgo adecuada en la antesala del inicio formal de las campañas presidenciales en nuestro país y la incertidumbre sobre el resultado, mayores costos de fondeo en dólares a nivel global (como muestra el aumento en el spread entre LIBOR y OIS a máximos desde 2009) y posibilidad de nuevas tensiones comerciales (e.g. China), entre otros, que podrían impactar en el actual entorno de apetito al riesgo.

## 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 Aderete 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 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.

	<b>Referencia</b>
<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 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., 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.

**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	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	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.aguil ar.ceb allos@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.delav ega@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.rol dan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454