

Decisión del FOMC – El Fed seguirá con el ciclo de alza en tasas

- El FOMC acaba de publicar su decisión de política monetaria
- El Fed decidió mantener el rango de los *Fed funds* en 2%-2.25%
- El comunicado fue muy similar al anterior y seguimos percibiendo un tono *hawkish* destacando que el mercado laboral se ha seguido fortaleciendo y la actividad económica avanza a un paso firme
- El cambio más relevante en el comunicado fue su descripción respecto al desempeño de la inversión, ya que en el comunicado previo habían dicho que seguía creciendo fuerte mientras que ahora explicaron que se ha moderado
- Se especulaba que pudiera haber algún cambio en la *IOER* (la tasa que se paga sobre las reservas en exceso), sin embargo, esto no ocurrió y esperamos que se anuncie una reducción en la reunión de diciembre donde anticipamos se eleve la tasa de referencia
- Mantenemos nuestra expectativa de que el Fed incrementará el rango de los *Fed funds* en diciembre en 25pb y tres veces más en 2019
- La reacción inicial del mercado mostró movimientos acotados en la curva de *Treasuries* manteniendo ganancias de 1-2pb únicamente en la parte larga y presiones marginales en instrumentos de menor duración

Decisión en línea con lo esperado. El FOMC acaba de publicar su decisión de política monetaria, en la que decidió mantener el rango de los *Fed funds* en 2%-2.25%, como era ampliamente esperado. El comunicado fue muy similar al anterior y seguimos percibiendo un tono *hawkish* destacando que el mercado laboral se ha seguido fortaleciendo y la actividad económica avanza a un paso firme. El cambio más relevante en el comunicado fue su descripción respecto al desempeño de la inversión, ya que en el comunicado previo habían dicho que seguía creciendo fuerte mientras que ahora explicaron que se ha moderado. En lo que respecta a la inflación no hubo cambios respecto al comunicado previo, consideran que la tasa anual se mantiene cerca de 2%, con pocos cambios en las expectativas.

Se especulaba que pudiera haber algún cambio en la *IOER* (la tasa que se paga sobre las reservas en exceso). Sin embargo, esto no ocurrió y esperamos que se anuncie una modificación en la reunión de diciembre donde anticipamos un alza de 25pb en la tasa de referencia. La *IOER* se ubica actualmente en 2.20% y es probable que hagan un ajuste a la baja de cerca de 10pb. Es más fácil comunicar un movimiento en esta tasa cuando se hace un movimiento en la tasa de referencia para no enviar señales confusas.

Mantenemos nuestra expectativa de que el Fed incrementará el rango de los *Fed funds* en diciembre y tres veces más en 2019. Consideramos que el tono del Fed sigue siendo *hawkish* y apunta a que continuará la normalización de la política monetaria. Inclusive, consideramos que el Fed podrá llevar la tasa de referencia a terreno restrictivo a finales del año que entra.

8 de noviembre 2018

www.banorte.com
@analisis_fundam

Delia Paredes Mier

Director Ejecutivo Análisis y Estrategia
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
santiago.leal@banorte.com

Leslie Orozco

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

Esto implica un alza de 25pb en la reunión de diciembre cerrando el año en 2.375%, seguido de tres alzas más en 2019, para llevarla a 3.125%. En nuestra opinión, si bien el proteccionismo es una de las principales preocupaciones del Fed, el impacto de las medidas adoptadas hasta ahora en la economía real será limitado, con el PIB creciendo por encima del potencial todavía hasta bien entrado 2019. Adicionalmente, consideramos que la inflación se mantendrá en niveles ligeramente por encima del objetivo ante presiones por parte de los precios energéticos y el impacto de los aranceles.

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

Mercados de bonos y divisas reaccionan tras decisión del Fed. En su penúltima decisión de política monetaria de este año, la Reserva Federal mantuvo el rango para los *Fed Funds* en un nivel de 2.00% y 2.25%, poniendo la mesa lista para un alza adicional de 25pb en la siguiente reunión a celebrarse el 19 de diciembre. Este anuncio tiene lugar en un contexto de un mercado laboral robusto como fue reflejado en el último reporte de empleo publicado el viernes pasado, así como una dinámica de inflación que si bien no ha mostrado presiones aceleradas, conserva condiciones que en nuestra opinión son propicias para una tasa nominal neutral de entre 2.75% y 3.00%. En este sentido, el tono del comunicado se mantuvo del lado *hawkish* aunque ligeramente más moderado respecto al anterior. Consistente con esta aseveración, la reacción inicial del mercado mostró movimientos acotados en la curva de *Treasuries* manteniendo ganancias de 1-2pb únicamente en la parte larga y presiones marginales en instrumentos de menor duración, ubicando a la nota de 10 años en un nivel de 3.22% (-1pb). Después de un desempeño defensivo durante mediados de octubre ante mayor demanda por refugio, este instrumento observó una depreciación cercana a 15pb aproximándose nuevamente al máximo reciente de 3.23% alcanzado a inicios del mes pasado. En tanto, el diferencial entre *Treasuries* de 10 y 2 años pasó a 26pb desde 28pb al cierre de ayer, con operación que se ha mantenido más estable en las últimas semanas cerca de la marca de 30pb. Por su parte, la reacción en el mercado de renta fija local extendió las pérdidas en la sesión. Tras los ajustes en bonos soberanos locales, la semana pasada decidimos sugerir parar las pérdidas en nuestra recomendación táctica de corto plazo en el Udibono Jun'22, recomendando estrategias más defensivas en instrumentos a tasa revisable. De cara a la decisión de Banxico de la siguiente semana y juzgando por el sesgo de la Reserva Federal este jueves, consideramos prudente conservar posiciones en estas alternativas de inversión. En el mercado cambiario, el dólar observó una reacción de fortalecimiento, en una sesión caracterizada por el debilitamiento de divisas desarrolladas y emergentes. En particular, el peso mexicano opera en un nivel de USD/MXN 20.14 equivalente a una depreciación de 1.37%. Creemos que el contexto para el peso se mantendrá retador en el futuro cercano ante lo cual ahora esperamos un nivel de cierre para 2018 en 20.50 por dólar. Asimismo, continuamos recomendando compra de dólares en bajas para la operación. Para más detalles sobre nuestra perspectiva más reciente sobre el peso mexicano consultar: “*Ajustando proyecciones del USD/MXN ante un contexto más retador*”, [pdf](#), publicado ayer.

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 Thalía 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	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
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) 1670 - 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) 1670 - 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	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