

Decisión del FOMC – El Fed continuará con el incremento de tasas

- El FOMC acaba de publicar su decisión de política monetaria
- El Fed decidió incrementar el rango de los *Fed funds* en 25pb, de 1.75%-2% a 2%-2.25%
- El cambio más relevante en el comunicado respecto al anterior fue la eliminación de la frase donde explicaban que la política monetaria seguía siendo acomodaticia
- Sin embargo, en conferencia de prensa, Jerome Powell explicó que esto no significa un cambio en la trayectoria de las tasas de interés
- El marco macroeconómico también sufrió pocos cambios, con revisiones al alza en los estimados de crecimiento para 2018-2019
- El *dot plot* incluyó las previsiones para 2021, las cuales ubican la tasa de referencia en 3.375%, sin cambios vs. el nivel esperado en 2020
- Adicionalmente, destaca que la tasa de largo plazo se ubicó en 3%, por encima del 2.875% que mostraba el gráfico de junio
- Mantenemos nuestra expectativa de que el Fed incrementará el rango de los *Fed funds* en diciembre y tres veces más en 2019
- El mercado reaccionó a un Fed menos *hawkish* respecto a expectativas, pero conservando el tono restrictivo

Decisión en línea con lo esperado. El FOMC acaba de publicar su decisión de política monetaria, en la que decidió incrementar en 25pb el rango de los *Fed funds* de 1.75%-2% a 2%-2.25%, como era ampliamente esperado. El cambio más relevante en el comunicado respecto al anterior fue la eliminación de la frase donde explicaban que “...*La postura de la política monetaria sigue siendo acomodaticia apoyando condiciones fuertes en el mercado laboral y un regreso sostenido de la inflación al 2%...*”. En este contexto, el comunicado reiteró que el ritmo de crecimiento de la actividad económica es “fuerte”, mientras que sobre el mercado laboral, consideran que se mantiene fuerte a la vez que la tasa de desempleo “...*se mantiene baja...*”. En lo que respecta a la inflación, consideran que la tasa anual se mantiene cerca de 2%, con pocos cambios en las expectativas. Sin embargo, en la conferencia de prensa, el presidente del Fed, Jerome Powell, aclaró que el haber eliminado la frase de que la política monetaria sigue acomodaticia, no señala un cambio en la trayectoria de las tasas de interés. Explicó que las alzas graduales permiten al Fed monitorear los datos económicos que se van publicando. Por su parte, destacó que el impacto de los precios del petróleo sobre la inflación será transitorio y dijo que el FOMC espera ver la inflación en 2% en una trayectoria sostenida. Explicó que si toman en cuenta las cuestiones financieras en sus decisiones, pero que no toman en cuenta las cuestiones políticas.

26 de septiembre 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

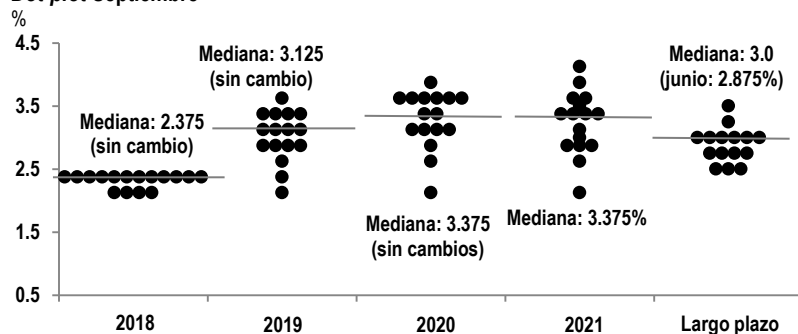
Alejandro Padilla
Director de Estrategia
Renta Fija y Tipo de Cambio
alejandro.padilla@banorte.com

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

Tasa de largo plazo en 3% y previsiones para 2021. Con pocos cambios para el consenso en 2018-2020, del *dot-plot* destacamos dos temas: (1) La introducción de los estimados para 2021, y de los estimados puntuales del nuevo miembro del FOMC, Richard Clarida, el *dot-plot*; y (2) El incremento en el estimado de largo plazo para la tasa de los *Fed funds* de 2.875% a 3.0%. Como ya hemos venido mencionando, el concepto de *tasa neutral* o R^* empieza a cobrar relevancia en un contexto en el que algunos analistas empiezan a vislumbrar una desaceleración de la economía de EE.UU. para 2020 por lo que la pregunta es qué tan restrictivo podría tornarse el Fed hacia delante. En este contexto, cabe mencionar que el rango de estimados de esta tasa, entre los miembros del Fed, es amplio (2.5%-3.5%), destacando los comentarios de algunos miembros del FOMC en el sentido de que es muy probable que existan dos tasas neutrales, una de corto y otra de largo plazo.

Dot-plot Septiembre



Fuente: Reserva Federal

Pocos cambios a los estimados macroeconómicos. Además de la introducción de los estimados para 2021, la actualización de los estimados macroeconómicos mostró un alza en el estimado del PIB para 2018-2019, así como de la tasa de desempleo para finales de este año, que se ubica en 3.7%. El resto de los estimados se mantuvo prácticamente sin cambios, como se observa en la siguiente tabla.

Estimados macroeconómicos - Sep 2018

%, tendencia central

Variable	2018	2019	2020	2021	Largo plazo
PIB	3.0 - 3.2	2.4 - 2.7	1.8 - 2.1	1.6 - 2.0	1.8 - 2.0
Junio	2.7 - 3.0	2.2 - 2.6	1.8 - 2.0	n.a.	1.8 - 2.0
Desempleo	3.7	3.4 - 3.6	3.4 - 3.8	3.5 - 4.0	4.3 - 4.6
Junio	3.6 - 3.7	3.4 - 3.5	3.4 - 3.7	n.a.	4.3 - 4.6
Inflación PCE	2.0 - 2.1	2.0 - 2.1	2.1 - 2.2	2.0 - 2.2	2.0
Junio	2.0 - 2.1	2.0 - 2.2	2.1 - 2.2	n.a.	2.0
Inflación subyacente PCE	1.9 - 2.0	2.0 - 2.1	2.1 - 2.2	2.0 - 2.2	
Junio	1.9 - 2.0	2.0 - 2.2	2.1 - 2.2	n.a.	

Fuente: Reserva Federal

Mantenemos nuestra expectativa de que el Fed incrementará el rango de los Fed funds en diciembre y tres veces más en 2019. Si bien el tono del Fed resultó ligeramente menos *hawkish* de lo que estaba esperando el mercado, consideramos que sigue apuntando 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. 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. Lo anterior dado el impulso proveniente de la reforma fiscal, así como el buen desempeño de la bolsa de valores, lo que mantiene la confianza de los consumidores en niveles históricamente altos. 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

El mercado reaccionó a un Fed menos *hawkish* respecto a expectativas, pero conservando el tono restrictivo. En línea con nuestra expectativa y del consenso del mercado, la Reserva Federal optó por incrementar su tasa de referencia en 25pb, para dejarla en un rango entre 2.00% y 2.25%. Lo más relevante vino del comunicado que acompañó a dicha decisión, así como la publicación de proyecciones económicas y *dot plots*, cuya mediana continuó mostrando un alza adicional de 25pb en la próxima reunión los días 18 y 19 de diciembre, así como tres alzas adicionales para 2019. En general, creemos que las condiciones actuales de la economía, el mercado laboral y precios es propicia para una tasa nominal de neutralidad entre 2.75% y 3.00%. La reacción inicial del mercado fue congruente con un Fed del lado *hawkish*, pero en menor medida respecto a las expectativas y posicionamiento del mercado, con bonos soberanos apreciándose a lo largo del mundo y el dólar debilitándose. En particular, la curva de *Treasuries* se aplanó con ganancias de hasta 4pb en la parte más larga, mientras en México se observó extensión al buen desempeño de la sesión con un rally de 5-9pb en Bonos M y de 3-7pb en derivados de TIEE-28. Para el mercado de renta fija las implicaciones son importantes, ya que esta situación contribuye a nuestra expectativa de una tasa de rendimiento del *Treasury* de 10 años en 3.25% a mediados del próximo año y un diferencial entre los nodos de 2 y 10 años que podría reducirse aún más de los 24pb observados actualmente a 15pb para finales de este año y una pendiente plana en 2019. La tasa forward de 2 años actualmente operando en 2.84% ha mostrado una corrección importante en el año, reflejando la expectativa de una mayor normalización de condiciones monetarias hacia delante. Para México, esto podría poner presión sobre Banxico en su próxima reunión de política monetaria el 4 de octubre, en donde nosotros estimamos un incremento de 25pb. En general, el panorama de condiciones monetarias más restrictivas en EE.UU. representa un reto importante para mercados emergentes, lo cual podría contaminar parcialmente a los activos mexicanos, a pesar de los buenos fundamentales que preservan. En este sentido, recomendamos una estrategia más defensiva en el Udibono Jun'22.

En el mercado cambiario, el dólar reaccionó debilitándose frente a los mayores cruces con el peso mexicano extendiendo el desempeño favorable durante la sesión y tocando un máximo de hasta 18.81 por dólar, perforando el PM50 en 18.89 y con un nivel de operación actual de 18.84 (+0.8%). En general mantenemos nuestra visión de una divisa mexicana que mantendrá un mejor desempeño relativo que el resto de mercados emergentes, sin embargo con cierta afectación por el panorama global actual que discutimos previamente. De esta forma, mantenemos nuestro rango previsto de USD/MXN 18.60 a 19.40 en un horizonte de mediano plazo, así como nuestra recomendación táctica de corto plazo de compra de dólares en bajas.

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 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
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