

FOMC – Último comunicado de Yellen contiene un tono ligeramente más *hawkish*

- El FOMC mantuvo sin cambios la tasa de referencia en un rango de 1.25%-1.50%
- El comunicado mostró algunos cambios en lo relacionado con la inflación que le dan un tono ligeramente más *hawkish*
- Se explicó que las expectativas de inflación han subido en los meses recientes
- Introdujeron una frase donde comentan que la inflación (12 meses) subirá este año
- Cabe recordar que esta fue la última reunión de Janet Yellen al frente del Fed
- A partir del 3 de febrero, Jerome Powell asumirá ese cargo
- Tras esta reunión, mantenemos nuestra expectativa de que el FOMC elevará el rango de la tasa de *Fed funds* en la siguiente junta del próximo 21 de marzo
- Alzas marginales en tasas y el dólar tras el tono ligeramente más *hawkish* del Fed. En renta fija, mantenemos largos tácticos en Bondes D de cinco años y UMS de 10 años; en el cambiario, reiteramos recomendación de largos direccionales en el USD/MXN

El Fed mantuvo sin cambios el rango de la tasa de referencia. En la primera reunión del año y en la última presidida por Janet Yellen, el FOMC mantuvo la tasa de referencia en un rango entre 1.25%-1.50%. La decisión fue unánime, en el nuevo FOMC que luce un poco más sesgado hacia el lado *hawkish* y que está conformado este 2018 por: (1) Loretta Mester, del Fed de Cleveland; (2) Thomas Barkin, del Fed de Richmond; (3) Raphael Bostic, del Fed de Atlanta; (4) John Williams, del Fed de San Francisco; y (5) William Dudley del Fed de Nueva York que tiene voto permanente. A ellos, se suman los miembros del Consejo del Fed, Jerome Powell, Lael Brainard y Randal Quarles.

En nuestra opinión, el tono del comunicado mostró un tono *hawkish* respecto a la inflación. Se explicó que las expectativas de inflación *han subido* en los meses recientes, aunque mantuvieron su perspectiva de que *permanecen bajas*. Asimismo, introdujeron una frase donde explican que la inflación (12 meses) *subirá este año*. Por su parte, reiteraron que en el corto plazo los riesgos están balanceados, pero que están monitoreando la inflación muy de cerca. Esto se opuso a la expectativa de que los riesgos fueran descritos como con una inclinación al alza. También explicaron nuevamente que el Comité espera que las condiciones económicas se desenvuelvan de tal manera que garantizarán alzas graduales en la tasa de *Fed funds*.

31 de enero 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

El proceso de reducción del balance tomará una nueva velocidad en febrero, en línea con lo planeado al inicio del mismo. En septiembre se dejó claro que se reinvertirían los excedentes en cada mes de 6mmd en el caso de los *Treasuries* y en 4mmd para los *MBS*. Este monto se iría incrementando cada trimestre hasta llegar a 30mmd y 16mmd, respectivamente. De esta forma, los excedentes serán inexistentes o muy bajos en su defecto, al pasar un año. Por el momento, este representa un paso más hacia el menor estímulo cuantitativo que ha pasado casi inadvertido para los mercados.

Esperamos que el FOMC incremente la tasa de referencia en 25pb en la reunión del 21 de marzo. En nuestra opinión, el comunicado mostró un tono *hawkish* con respecto a la inflación, lo que refuerza nuestra expectativa de que veremos un incremento en la tasa de *Fed funds* en la próxima reunión el 21 de marzo, ya presidida por Jerome Powell, quien asumirá la presidencia del Fed el 3 de febrero. Por su parte, la probabilidad implícita de un alza en dicha reunión se ubica en 99%. En este contexto, será muy importante la publicación de las minutas de la reunión de hoy el 21 de febrero, para conocer más a detalle la postura de los nuevos miembros del Comité, y sus discusiones en torno a temas como la aprobación de la reforma fiscal y su impacto sobre el crecimiento y la inflación. Hacia adelante, esperamos que el mercado laboral se mantenga cerca de pleno empleo, al tiempo en que las presiones inflacionarias seguirán contenidas. Por ello, mantenemos nuestra expectativa de tres alzas en la tasa de referencia durante el 2018.

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

Alzas marginales en tasas y el dólar ante tono ligeramente más *hawkish* del Fed. El mercado de renta fija se presionó moderadamente y el USD ganó poco terreno ante un tono del Fed ligeramente más *hawkish*, aunque probablemente menor a lo esperado por algunos participantes de mercado. Destacamos que el Fed reconoció el alza en las expectativas de inflación (el *breakeven* 5y5y pasó de 1.92% en la junta de diciembre pasado a 2.23%, cercano a un máximo desde el cierre de 2014), aunque afirmó que “permanece bajo”. Por su parte, la descripción sobre la economía mostró una mejoría, aunque sin un fuerte cambio considerando la reciente aprobación de la reforma fiscal. Como resultado, los mercados descuentan 65pb de alzas acumuladas por el Fed este año desde 62pb al inicio de la semana, registrando pocos cambios al perder entre 2-3pb durante la jornada, limitando en algunas regiones las presiones antes del comunicado como el caso del plazo de 30 años que se aprecia 1pb (influido también por el plan de refinanciamiento de Tesoro estadounidense).

En renta fija, los Bonos M mostraron cambios marginales, acumulando ganancias hoy de 6-10pb en el *belly* y de 1-4pb en la parte larga de la curva. Por su parte, los *swaps* de TIIIE también presentan bajas, moderándose apenas 1pb en promedio tras el comunicado. En nuestra opinión la perspectiva del Fed seguirá siendo muy relevante para Banxico, con el mercado descontando alzas acumuladas de 46pb en la primera mitad del año. En conjunto con nuestra expectativa de una dinámica de inflación más complicada en los próximos meses, el potencial de mayor volatilidad (sobre todo del tipo de cambio) y primas de riesgo de cara a la elección presidencial, seguimos pronosticando que Banco de México aumentará la tasa de referencia en 75pb durante el mismo periodo, mayor al consenso. En consecuencia y en términos de estrategia, mantenemos una postura defensiva y sugerencia táctica de posiciones largas en Bonos D de cinco años y el *UMS* de 10 años.

En el cambiario, el índice del dólar *BBDXY* pasó de 1,120pts antes de la decisión a un máximo de 1,122pts (+0.2%). El peso también modera ligeramente la apreciación, actualmente con una ganancia de 0.5% en 18.66 por dólar. Si bien el tipo de cambio ha encontrado soporte por el elevado *carry* y éste podría aumentar durante el 1S18, consideramos que la prima de riesgo es muy baja ante la probable incertidumbre sobre los próximos avances en la negociación del TLCAN y la contienda electoral, insertando riesgos asimétricos para la divisa. En este contexto, reiteramos nuestra recomendación de largos direccionales en el USD/MXN con entrada en 18.57, objetivo en 19.50 y *stop-loss* en 18.20. Para detalles, ver: “*Recomendamos largos en el USD/MXN ante un panorama incierto para México*”, <pdf>, 19 de enero de 2018.

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.

	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 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	alejandros.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	alejandros.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	alejandros.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandros.aguilars.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.delavaga@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