

## Decisión del FOMC – Sin sorpresas, aunque con tono ligeramente *dovish*

- El FOMC acaba de publicar su decisión de política monetaria
- Como era ampliamente esperado, el Fed mantuvo sin cambios el rango de la tasa de referencia en 1.50%-1.75%
- Al igual que en la reunión de diciembre, la decisión fue unánime
- El comunicado mostró variaciones mínimas respecto al previo, aunque resaltamos un tono ligeramente *dovish* en cuanto a crecimiento e inflación
- Anunciaron un ajuste técnico que llevó la tasa *IOER* a 1.60% y extendieron las operaciones de repo al menos hasta abril
- En nuestra opinión, el Fed mantendrá sin cambios la tasa de referencia en el 2020, pero seguimos viendo riesgos a la baja

Como era ampliamente esperado, el FOMC mantuvo sin cambios el rango de la tasa de referencia, pero mostró un tono ligeramente *dovish*. El FOMC acaba de publicar su decisión de política monetaria, en la que anunció que el rango de la tasa de referencia se mantiene en 1.50% - 1.75%. Al igual que en la reunión previa, la decisión fue unánime. Sin embargo, cabe resaltar que en esta junta ya hubo la rotación de miembros del Comité, que ocurre a inicios de todos los años. En este contexto, Patrick Harker, Robert Kaplan, Neel Kashkari y Loretta Mester se sumaron a los votos de los miembros del Consejo del FOMC que consideran que la postura de política monetaria actual es la adecuada para apoyar la expansión sostenida de la actividad económica, fuertes condiciones del mercado laboral y el regreso de la inflación al objetivo simétrico de 2.0%, como se explicó en el comunicado.

El comunicado mostró tan sólo ligeros cambios respecto al previo. Si bien sólo se observaron dos pequeñas modificaciones, consideramos que estos cambios lo hacen ligeramente más *dovish* que el anterior: (1) Ya no describieron el avance del consumo como *fuerte*; sino que ahora lo describieron como *moderado*; (2) en lugar de decir que la política monetaria es adecuada para apoyar que la inflación esté *cerca* del objetivo simétrico, ahora dijeron que la política monetaria es adecuada para que la inflación *regrese* al objetivo simétrico. En cuanto a este último cambio, Jerome Powell explicó que no quieren que haya confusión con las palabras que se usan con respecto a la inflación. Destacó que lo que buscan es que quede claro que no están cómodos con una inflación persistentemente por abajo del 2.0%. En este tema relacionado con el desempeño de los precios, el presidente del Fed también explicó que es sorprendente que los salarios no hayan subido más y dijo que el mercado laboral probablemente no esté tan apretado como se pensaba. Dijo que la creciente oferta de trabajo mantendrá los salarios bajos.

29 de enero 2020

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

### Gabriel Casillas

Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas  
gabriel.casillas@banorte.com

### Alejandro Padilla

Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados  
alejandro.padilla@banorte.com

### Juan Carlos Alderete, CFA

Director, Análisis Económico  
juan.alderete.macal@banorte.com

### Katia Goya

Subdirector Economía Internacional  
katia.goya@banorte.com

### Estrategia de Renta fija y tipo de cambio

#### Manuel Jiménez

Director Estrategia de Mercados  
manuel.jimenez@banorte.com

#### Santiago Leal

Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio  
santiago.leal@banorte.com

#### Leslie Orozco

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

**Powell explicó que hay señales de estabilización del crecimiento global.** El presidente del Fed también destacó que ve condiciones para un optimismo cauteloso respecto a la economía global. Consideramos que su visión coincide tanto con la percepción que tiene el FMI, plasmada en su documento de *Perspectivas Económicas Mundiales*, como con la opinión de Christine Lagarde, quien en la conferencia de prensa que acompañó la decisión de política monetaria del *ECB* la semana pasada, también dijo que se ven señales de estabilidad en el crecimiento del mundo.

**El presidente del Fed se mostró muy preocupado por el impacto del “Coronavirus”.** Powell destacó que la política monetaria es la adecuada mientras los datos sigan siendo consistentes con sus proyecciones y dijo que si ocurren eventos que causen un cambio material de las perspectivas, responderán como se deba. Por su parte, explicó que prevalece la incertidumbre y destacó lo que está ocurriendo con el “Coronavirus”. Dijo que esto claramente tendrá un impacto en el corto plazo en la economía de China y mencionó que es probable que también impacte la actividad en el mundo. Asimismo, resaltó que el Fed está monitoreando muy de cerca la situación. En este tema, destacamos que ya han empezado a publicarse cálculos que hablan de un impacto negativo en el PIB de China de 1T20 de entre 0.5 y 1.0pp.

**Ajustes en los mecanismos de implementación de la política monetaria.** El Fed realizó nuevos ajustes a los mecanismos que utiliza para asegurar una operación eficiente del mercado de dinero y la operación de los *Fed funds* dentro del rango objetivo. Estos incluyeron: (1) Extensión del periodo para operaciones de reportos por lo menos hasta abril; (2) incremento de la tasa de interés por exceso de reservas (IOER); y (3) reafirmar la compra de *Treasuries* de corto plazo hasta el 2T20.

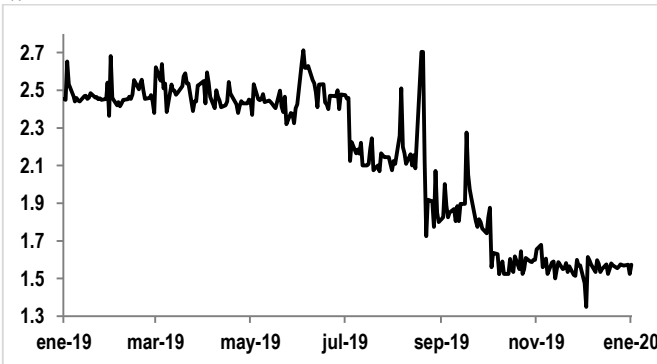
Respecto al primer punto, extendieron el periodo en el cual realizarán operaciones de reporto a un día y a plazo desde enero previamente, hasta por lo menos abril del 2020. La decisión sugiere que el banco central no sabe aún a ciencia cierta cuánto tiempo continuará utilizando este mecanismo, aunque Powell mencionó que estiman que seguirán en el 2T20. También afirmó que estas operaciones podrán reducirse gradualmente o modificarse con base en las condiciones del mercado. Adicionalmente, alude a la necesidad de mantenerlas hasta que pase el 15 de abril, fecha límite para el pago de impuestos sobre la renta en EE.UU.

En este contexto, la institución continúa muy atenta a potenciales interrupciones en el mercado de reportos tras el fuerte repunte de la tasa de interés en este tipo de operaciones en algunos días de septiembre y octubre del año pasado (ver gráfica abajo, izquierda). De manera relacionada, aumentaron la tasa de interés a la que se ofrecen reportos inversos a un día –con los que el Fed puede incrementar la oferta monetaria, comprando valores a cambio de efectivo– desde 1.45% a 1.50%, manteniendo el máximo por participante en US\$ 30,000 millones diarios.

En el segundo, el Fed anunció un alza de 5pb en la tasa *IOER*, lo que la ubicó en 1.60%. Cabe resaltar que esta es la quinta vez en menos de dos años que el Fed cambia esta tasa relativo a la tasa de *Fed funds*. Se trata de un ajuste técnico, ya que la tasa efectiva de los *Fed funds* ha estado operando muy cercana de la parte baja del rango, lo que no es deseable para el banco central.

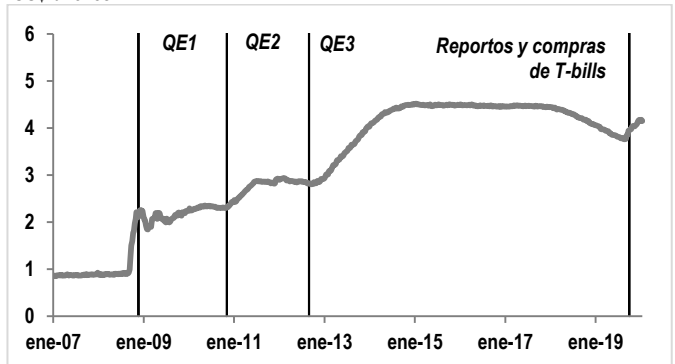
Por último, reiteraron que continuarán con la compra de *Treasuries* de corto plazo por un monto de US\$ 60,000 millones al mes, al menos durante el segundo trimestre. Estas operaciones, vigentes desde octubre del año pasado, han generado cierta polémica entre los participantes de mercado debido a que han resultado en un incremento del balance del Fed, lo que algunos han catalogado como un nuevo tipo de estímulo cuantitativo. En específico, desde el inicio de estas operaciones y hasta el 22 de enero, el balance del banco central ha aumentado en US\$ 195,957 millones (gráfica abajo, derecha). Como referencia, el segundo programa de *QE* resultó en compras acumuladas por US\$ 600,000 millones entre noviembre 2010 a junio de 2011.

**Tasa de interés en operaciones de reporte a un día**  
%



Fuente: Bloomberg

**Balance del Fed**  
US\$ billones



Fuente: Banorte con cifras del INEGI

**Consideramos que el FOMC mantendrá sin cambios las tasas de interés durante todo 2020, pero seguimos viendo riesgos a la baja.** En nuestra opinión, el tono del comunicado fue ligeramente más *dovish*. Consideramos destacable la visión de Powell de que el crecimiento global podría estarse estabilizando. De materializarse, esto eliminaría los riesgos de que la debilidad global impulse a la baja el crecimiento en EE.UU. que hasta ahora se ha mantenido sólido en un contexto de desaceleración en otras regiones. No obstante, un claro a la baja es el potencial impacto económico derivado de la expansión del “Coronavirus”. En este contexto, mantenemos nuestra expectativa de que el Fed mantendrá sin cambios la postura monetaria actual por todo el 2020 y consideramos que, como lo explicó Powell, se necesitaría un cambio material en las perspectivas para detonar una acción de política monetaria. Por ahora no vemos las condiciones para que este cambio sustancial se materialice. Sin embargo, consideramos que el sesgo de la política monetaria es hacia un recorte adicional.

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

**Demanda por tasas de interés incrementa el debate sobre mayores acciones de estímulo**

El reciente deterioro en el apetito por riesgo global ha reflejado un mercado reconociendo cambios en condiciones que pudieran suscitar una mayor desaceleración en el mundo, destacando los efectos económicos del brote de Coronavirus, así como algunos riesgos geopolíticos (varios de ellos asociados con la elección presidencial en EE.UU. este año). Con ello, el desempeño de los *Treasuries* norteamericanos se ha beneficiado notoriamente, destacando una nota de 10 años operando en 1.58%, cercana a su nivel más fuerte desde octubre pasado y una curva de rendimientos apreciándose cerca de 19pb en 2020. A pesar de que el Banco de la Reserva Federal ha hecho un análisis cauteloso sobre estos factores, el mercado discute el grado de afectación sobre la economía global, así como en EE.UU., con este último mostrando una mayor resiliencia. Con ello, la curva norteamericana descuenta 37pb de recortes implícitos acumulados para 2020, desde 22pb a inicios de año. Asimismo, el USD se ha fortalecido en enero, permitiendo al índice DXY recuperar gran parte de las presiones que experimentó en diciembre. En México, la curva de Bonos M ha mostrado una apreciación de 4pb en promedio, principalmente en instrumentos de mayor plazo (6pb), dando validez a nuestra tesis de un aplanamiento de la curva. En términos de estrategia mantenemos una visión positiva en Udibonos, especialmente para plazos medios, después de la reciente toma de utilidades en el instrumento Jun'22. En el mercado cambiario, identificamos niveles atractivos para largos en USD al observar un peso operar cercano a 18.65 por dólar.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Eridani Ruibal Ortega, 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.**
**Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas**

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

**Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados**

Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

**Análisis Económico**

Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707

**Estrategia de Mercados**

Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
-------------------------	---------------------------------	----------------------------	------------------

**Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio**

Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y 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**

Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755

**Análisis Deuda Corporativa**

Tania Abdul Massih Jacobo	Director 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	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

**Estudios Económicos**

Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220

**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