

## Decisión del FOMC – No anticipan alzas en la tasa de referencia hasta el 2023

- 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 0.0%-0.25%
- Explicaron que esperan mantener ese rango en la tasa de referencia hasta que estén confiados en que la economía ha sorteado los eventos recientes y está en camino de alcanzar el máximo empleo y la estabilidad de precios
- En cuanto al programa compra de activos, el Fed fijó un piso, explicando que, incrementará sus tenencias de *Treasuries* y *MBS* al menos al ritmo actual para mantener el funcionamiento ordenado de los mercados
- El *dot plot* mostró la expectativa de que la tasa de referencia se mantendrá en los niveles actuales en 2020, 2021 y 2022
- Respecto al marco macroeconómico, el Fed anticipa que el PIB registre una contracción de 6.5% en el 2020 y un crecimiento de 5.0% en el 2021
- Hacia adelante, esperamos que la tasa de referencia se mantenga en los niveles actuales al menos hasta finales del 2021 y anticipamos cambios en el *forward guidance* y control de la curva de rendimientos en alguna de las próximas reuniones

El FOMC mantuvo sin cambios el rango de la tasa de referencia, puso un piso a las compras de activos y mostró un tono ligeramente menos *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 0.0%-0.25%, lo que era ampliamente esperado. Adicionalmente y en nuestra opinión más relevante, puso un piso al monto de compra de activos. El Fed explicó que esperan mantener ese rango en la tasa de referencia hasta que estén confiados de que la economía ha sorteado los eventos recientes y está en camino de alcanzar el máximo empleo y la estabilidad de precios. En cuanto al programa de compra de activos, el Fed fijó un piso, explicando que incrementará sus tenencias de *Treasuries* y *MBS* “...al menos al ritmo actual...” para mantener el funcionamiento ordenado de los mercados. Continuar con el ritmo actual en la compra de *Treasuries* significa un monto mensual aproximado de US\$80,000 millones, mientras que en los *MBS* equivalen aproximadamente a US\$40,000 millones.

El comunicado mostró un tono menos *dovish* que el anterior. Se explicó que las condiciones financieras han mejorado, reflejando en parte, las medidas tomadas para apoyar la economía. Por su parte, en el comunicado previo habían explicado que las interrupciones en la actividad económica en EE.UU. y en el exterior habían afectado significativamente las condiciones financieras. En este contexto, cabe resaltar que, si bien en nuestra opinión el tono fue menos *dovish* respecto al comunicado previo, el banco central sigue mostrando una postura altamente acomodaticia derivado de los efectos sin precedentes que ha tenido el COVID-19 en la economía.

10 de junio 2020

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

**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

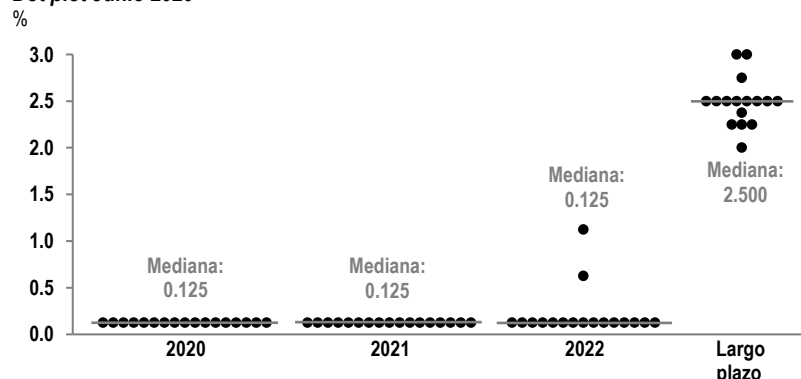
**Leslie Orozco**

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

Documento destinado al público en general

**Los miembros del Fed no anticipan alzas en la tasa de referencia en 2020 ni en los próximos dos años.** El *dot plot* mostró que todos los miembros del Fed esperan que el rango de la tasa de referencia se mantenga en el nivel actual de 0.0%-0.25% este año y todo 2021. Mientras tanto, para 2022 dos miembros anticipan alzas, uno de ellos espera un alza 50pb y el otro anticipa un incremento de 100pb, como se muestra en la gráfica a continuación.

**Dot plot Junio 2020**



Fuente: Reserva Federal

**El Fed espera una caída del PIB de 6.5% este año.** La actualización del marco macroeconómico que correspondía a la reunión del FOMC de marzo se canceló debido a la incertidumbre sobre el futuro de las principales variables económicas ante la propagación del COVID-19. De manera tal, que esta es la primera publicación de estimados del Fed desde que inició la pandemia. En contraste con otros bancos centrales que, dada la situación actual, han preferido mostrar tres posibles escenarios, el Fed sólo presentó un escenario base. La mediana de los estimados muestra la expectativa de una contracción del PIB de 6.5% en el 2020 (Banorte: -6.1%) y una recuperación en 2021, con un crecimiento de 5.0%. Por su parte, se estima una tasa de desempleo al cierre del año en 9.3% y que baje a niveles de 6.5% a finales del 2021. En tanto, anticipan que la inflación subyacente será de 0.8% este año y de 1.6% en el 2021 (ver tabla, abajo).

**Estimados macroeconómicos – Junio 2020**

Variable	Mediana				Tendencia central			
	2020	2021	2022	Largo plazo	2020	2021	2022	Largo plazo
PIB	-6.5	5.0	3.5	1.8	-7.6 - -5.5	4.5 - 6.0	3.0 - 4.5	1.7 - 2.0
Diciembre	2.0	1.9	1.8	1.9	2.0 - 2.2	1.8 - 2.0	1.8 - 2.0	1.8 - 2.0
Desempleo	9.3	6.5	5.5	4.1	9.0 - 10.0	5.9 - 7.5	4.8 - 6.1	4.0 - 4.3
Diciembre	3.5	3.6	3.7	4.1	3.5 - 3.7	3.5 - 3.9	3.5 - 4.0	3.9 - 4.3
Inflación PCE	0.8	1.6	1.7	2.0	0.6 - 1.0	1.4 - 1.7	1.6 - 1.8	2.0
Diciembre	1.9	2.0	2.0	2.0	1.8 - 1.9	2.0 - 2.1	2.0 - 2.2	2.0
Inflación subyacente PCE	1.0	1.5	1.7		0.9 - 1.1	1.4 - 1.7	1.6 - 1.8	
Diciembre	1.9	2.0	2.0		1.9 - 2.0	2.0 - 2.1	2.0 - 2.2	

Fuente: Reserva Federal

**Hacia adelante, esperamos que la tasa de referencia se mantenga en los niveles actuales al menos hasta finales del 2021 y anticipamos cambios en el *forward guidance* y el control de la curva de rendimientos en alguna de las próximas reuniones** Esperamos que el rango de la tasa de referencia se mantenga en los niveles actuales al menos hasta finales del 2021, mientras que previamente esperábamos que fuera al menos durante la primera mitad del próximo año. Adicionalmente, creemos que la nueva estrategia de comunicación podría significar cambios en el *forward guidance*, especificando que no habrá alzas en la tasa de referencia hasta que se llegue al pleno empleo y la inflación se ubique cerca del objetivo de 2.0%. Sin embargo, no vemos prisa por parte del Fed, ya que los mercados no descuentan un alza en la tasa de referencia en el corto plazo. Por su parte, también consideramos probable que en el futuro cercano se decida aplicar la herramienta conocida como control de la curva de rendimientos. En específico, consideramos que podría enfocarse únicamente en plazos consistentes el *forward guidance*, en particular en la parte corta de la curva, utilizándola como una herramienta adicional para reforzar la credibilidad de la guía al futuro. Esto contrastaría con la estrategia seguida por Japón, en la cual se compromete a mantener la tasa de 10 años cercana a 0%. Sobre este tema, Jerome Powell dijo hoy que el control de la curva de rendimientos sigue siendo una pregunta abierta y que seguirán discutiendo sobre dicha herramienta en las próximas reuniones del FOMC. Finalmente, seguimos descartando un escenario de tasas de interés negativas, expectativa que consideramos se fortalece aún más con la publicación hoy del *dot plot*.

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

### **Sesgo *dovish* del Fed impulsando rally en tasas y conservando un USD débil**

Tras una decisión en línea con las expectativas, los mercados asimilaron proyecciones macroeconómicas y comentarios de Powell en la conferencia de prensa abonando al tono *dovish* del comunicado, reafirmando una trayectoria incierta en la recuperación económica y un escenario de tasas bajas al menos hasta 2022. Este contexto fue capturado en un movimiento de fuerte apreciación en tasas norteamericanas, permeando otros mercados de bonos como el espacio de renta fija mexicano. En un inicio, los *Treasuries* observaron un modesto empinamiento del que, conforme avanzó la conferencia de prensa, la curva retomó el *bull flattener* con un fortalecimiento que alcanzó hasta 10pb en la nota de 10 años. Con ello el diferencial entre bonos de 2 y 10 años se ubica en 56pb desde 62pb al cierre de ayer extendiendo un aplanamiento en la semana que se ha sumado a cierta moderación en el apetito por riesgo global. A nivel local, la curva de Bonos M y derivados de TIIIE-28 ampliaron el rally detonado por la sorpresa a la baja en el reporte de inflación de ayer, cerrando la jornada con ganancias de ~9pb concentradas en la parte larga. Esta situación es consistente con nuestra visión de una parte corta de la curva que se mantendrá anclada relativo al desempeño de instrumentos de mayor plazo. Si bien el diferencial entre Bonos M y *Treasuries* de 10 años se ha comprimido a niveles de inicios de marzo en 541pb reflejando una mejora en la percepción de riesgo, en nuestra opinión la estructura de la curva mexicana mantendrá una pendiente pronunciada. Asimismo, el mercado actualmente descuenta un escenario mayormente en línea con nuestra visión

sobre Banxico para este año al incorporar recortes implícitos acumulados para 2020 por -109pb, escenario que también ha sido validado por la decisión del Fed este miércoles. En términos de estrategia conservamos largos en el Udibono Nov'35 esperando que las condiciones de inflación en México favorezcan el *carry* de estos instrumentos en la segunda mitad del año.

En el mercado cambiario el dólar norteamericano continúa con el relevante debilitamiento reciente derivado de mejora en las condiciones financieras globales y la recuperación en activos de riesgo incluyendo divisas emergentes. En este sentido, el DXY ha borrado gran parte del fortalecimiento originado en marzo resultando en un ajuste de -7% desde su punto más alto en el año. Esta situación ha sido el principal respaldo para la relevante apreciación del peso mexicano que acumula una ganancia de 13% desde inicios de mayo, la segunda más fuerte en el universo de mayores divisas después de ZAR. Hoy el peso finalizó en la zona de 21.85 por dólar (+0.4%) alcanzado hasta 21.68 en el intradía siguiendo la decisión de la Reserva Federal. Reconocemos el fuerte *momentum* del cruce aunque advertimos sobre latente vulnerabilidad en el optimismo actual identificando un piso en USD/MXN 21.40 y reafirmando nuestra expectativa de una trayectoria que integrará volatilidad y mayores primas geopolíticas hacia delante.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, 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 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, ni 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	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando 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.**

<b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas</b>			
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
<b>Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados</b>			
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
<b>Análisis Económico</b>			
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
Katía 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
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalia Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
<b>Análisis Bursátil</b>			
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
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director 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	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
<b>Estudios Económicos</b>			
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
<b>Banca Mayorista</b>			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebaldos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
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) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	raul.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
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) 1670 - 1899