

Decisión del FOMC – El Fed recorta tasas, pero no abre la puerta a un ciclo de relajación monetaria

- El FOMC acaba de publicar su decisión de política monetaria
- Como era ampliamente esperado, el Fed recortó el rango de los *Fed funds* en 25pb
- Adicionalmente, el FOMC también anunció que adelantará el momento en que planeaba detener la reducción del balance de septiembre a agosto
- Destacamos que la decisión de recortar el rango de la tasa de *Fed funds* no fue unánime, con 2 de los 10 miembros votando a favor de que se mantuviera sin cambios
- Jerome Powell destacó que este recorte tiene una parte de preventivo y que se trata de un ajuste a la mitad del ciclo
- En este contexto, nuestra expectativa de que habrá otro recorte de 25pb más adelante en el año, pero no anticipamos el inicio de un ciclo agresivo de baja en tasas
- El Fed validó la expectativa del mercado y redujo su tasa de referencia manteniendo un sesgo *dovish*, pero no tanto como lo anticipado por los inversionistas

Como era ampliamente esperado, el FOMC decidió recortar el rango de la tasa de referencia en 25pb, ubicándola en 2.0%-2.25%. El FOMC acaba de publicar su decisión de política monetaria, en la que decidió recortar el rango de los *Fed funds* en 25pb, ubicándolo en 2.0% - 2.25%. Si bien había discrepancia de opiniones en cuanto a la magnitud de la baja, el recorte era ampliamente esperado. Adicionalmente, el FOMC también anunció que adelantará el momento en que planeaba detener la reducción del balance de septiembre a agosto. Cabe destacar que actualmente, el balance está en 3.8 billones de dólares, desde un máximo en 4.5 billones de dólares. En este contexto, consideramos que el comunicado fue menos *dovish* de lo que se tenía esperado, sin cambios significativos en la evaluación del Fed sobre las condiciones de crecimiento e inflación, al tiempo que la decisión no fue unánime. De hecho, 2 de los 10 miembros (Esther George y Eric Rosengren) votaron a favor de que la tasa de referencia se mantuviera sin cambios.

Pocos cambios en el comunicado. Como ya mencionamos anteriormente, la evaluación del FOMC sobre el crecimiento y la inflación no se desvió demasiado de lo dicho en la reunión de junio, en el sentido de que la actividad económica se expande a un ritmo más moderado, mientras que las expectativas de inflación de mediano plazo implícitas en los instrumentos de mercado se mantienen bajas, aunque las de largo plazo permanecen estables. No obstante, el comunicado enfatiza que el Comité “...continuará monitoreando las implicaciones de la información que se genere y actuará en consecuencia para mantener la expansión...”, lo que contrasta con el comunicado anterior en el que enfatizaban que “...continuará monitoreando de cerca...”, lo que nos hace pensar que el Fed no abrió, con este movimiento, un ciclo de baja de tasas.

31 de julio 2019

www.banorte.com
@analisis_fundam

Gabriel Casillas

Director General Adjunto
Análisis Económico
gabriel.casillas@banorte.com

Delia Paredes Mier

Director Ejecutivo Análisis y Estrategia
delia.paredes@banorte.com

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Luis Leopoldo López

Analista Economía Internacional
luis.lopez.salinas@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

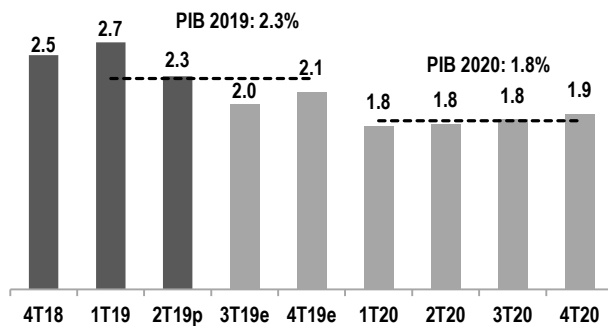
Documento destinado al público en general

Conferencia de Powell sugiere que no se ha iniciado un ciclo de baja de tasas.

Adicionalmente, Jerome Powell, presidente del Fed, destacó que este recorte tiene una parte de ‘preventivo’ y que se trata de un ajuste a la mitad del ciclo. Lo anterior, atendiendo a la incertidumbre que existe en el escenario, particularmente en el ámbito internacional y dada la debilidad que muestra la tendencia de inflación.

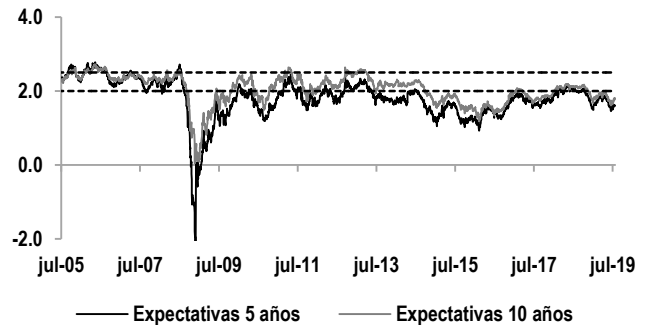
Con esto en mente, mantenemos nuestra expectativa de que el Fed podría bajar la tasa de los Fed funds en 25pb más en 2019. En nuestra opinión, la incertidumbre que rodea el escenario global se mantiene al tiempo en que esperamos una moderación de la actividad económica en EE.UU. hacia adelante (ver gráfico abajo a la izquierda). A esto hay que añadir que las expectativas de inflación de mediano plazo se mantienen por debajo del objetivo sin presiones significativas en el horizonte. No obstante, Powell ha sido muy enfático en decir que la decisión de hoy no abre la puerta a un ciclo de baja de tasas, aunque se mantendrán atentos al desarrollo de los acontecimientos. En este contexto, pensamos que el escenario podría justificar un recorte adicional de tasas, antes de volver a un modo de ‘esperar y ver’ como evolucionan los indicadores, tanto de crecimiento como de inflación.

Estimado de crecimiento del PIB
% anual



Fuente: Banorte con datos del BEA

Inflación implícita en TIPS
%



Fuente: Banorte con datos de FRED

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

El Fed validó la expectativa del mercado y redujo su tasa de referencia manteniendo un sesgo *dovish*, pero no tanto como lo anticipado por los inversionistas.

El Banco de la Reserva Federal se unió este día a la inercia *dovish* que existe en estos momentos en el mundo, con un recorte de 25pb en la tasa de los *Fed funds*, después de la última disminución observada a finales de 2008, y con ello alineándose a la acción coordinada de estímulo monetario de otros bancos centrales. Esta reducción de tasa vino en línea con nuestra expectativa y la del mercado, con una curva de rendimientos que descontaba una probabilidad implícita de 83% sobre el escenario de disminución de tasa de 25pb y 17% sobre una acción de 50pb. Adicionalmente modificó el manejo de su hoja de balance, adelantando la conclusión de venta de activos. También redujeron otras tasas que utilizan como instrumento de política monetaria (e.g. exceso de reservas). El comunicado que acompañó la decisión fue de gran relevancia al incorporar una argumentación a favor de un mayor estímulo en el corto plazo, aunque no tan fuerte como lo tenía contemplado el mercado. En términos generales, el banco central validó la expectativa de mayor relajamiento monetario, aunque a un ritmo menos agresivo del descontado por los inversionistas. La expectativa de recorte para los próximos doce meses se redujo moderadamente de 60pb a 56pb. Las tasas de interés mostraron una reacción mixta en Estados Unidos, con los *Treasuries* de 2 años moviéndose de 1.80% a 1.89% después del comunicado, mientras que la referencia de 10 años pasó de 2.03% a 2.02%. Con ello se observó un mayor aplanamiento de la curva norteamericana. Mientras tanto, el mercado mexicano se vio afectado por esta situación, borrando prácticamente las ganancias de 2pb en promedio registradas a lo largo del día. La combinación de esta retórica *dovish* del Fed, junto con una economía desacelerándose (ver “*PIB 2T19 – La economía continúa desacelerándose, pero evita ‘recesión técnica’*” [<pdf>](#), 31 de julio de 2019) y noticias más benignas en el frente inflacionario (ver “*Inflación 1ª mitad julio – La inflación podría converger más rápido al objetivo de Banxico*” [<pdf>](#), 24 de julio de 2019) podrían ejercer presión sobre Banco de México para relajar condiciones monetarias antes de lo previsto. Esta situación ya se ve plasmada en la curva de rendimientos mexicana, la cual descuenta recortes implícitos de 53pb en la tasa de referencia mexicana para lo que resta de este año y -154pb hasta finales de 2020. En términos de estrategia consideramos que el ambiente global (bajas tasas de interés) podría ayudarle a la curva de rendimientos mexicana, aunque todavía con algunos factores idiosincráticos que podrían afectar la prima de riesgo local. Continuamos favoreciendo instrumentos de corto plazo con un *carry* muy atractivo en un contexto de una curva invertida, esperando mejores condiciones y una valuación más atractiva para posiciones largas en activos de mayor duración, una situación que fue benéfica la semana pasada.

En el mercado cambiario, el peso mexicano observó operación volátil tras la decisión del Fed y la conferencia de Powell, ampliando el rango de operación intradía registrado antes del anuncio marcando niveles entre USD/MXN 18.95 y 19.19, cerrando cercano a 19.11 (-0.30%). El MXN ha sido notablemente resiliente al desempeño del USD por lo que el recorte de la Reserva Federal y el tono de la información adicional agudizan la atención sobre el ancla principal para la divisa mexicana, su alto *carry*.

En el año, el peso se ubica como la cuarta divisa más fuerte entre mayores cruces (+2.9%) y en el balance de este mes marca la quinta mejor posición a pesar de un dólar norteamericano registrando su apreciación mensual más robusta desde octubre del año pasado. De hecho, aproximando por el DXY, el USD opera en su nivel más alto desde finales de mayo. Conforme la inflación local mantiene una dinámica favorable, las tasas reales en México continúan distinguiéndose como las más atractivas dentro del espectro de mercados emergentes. El ajuste de la Reserva Federal de este miércoles aunado a la postura monetaria relativa de México contra otras economías emergentes ofrece una cómoda ventana para validar las expectativas sobre medidas expansivas locales. Sin embargo, esta situación ya ha sido incorporada por el mercado por lo cual no prevemos un efecto significativo, en el futuro cercano, para una dilución sustancial del alto nivel del *carry* mencionado. Con ello, nuestra visión para la divisa mexicana en la segunda mitad de 2019 está definida por el equilibrio entre la alta tasa de Banxico y la prima de riesgo local, viendo esta última inconsistente con el potencial desfavorable de las condiciones actuales, tanto externas como domésticas. Por ello mantenemos nuestro estimado para cierre de año en USD/MXN 20.30 y la expectativa de rangos de operación contenidos en el corto plazo. Recomendamos aprovechar niveles debajo de 19.00 para construir posiciones largas en USD, con mayor convicción al perforar la zona de 18.90 señalando un fuerte piso en 18.85 por dólar.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, 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, Luis Leopoldo López Salinas, 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
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
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) 5268 - 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
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	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente 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