

Decisión del FOMC – No esperamos alzas en 2019

- El FOMC acaba de publicar su decisión de política monetaria
- Como era ampliamente esperado, el Fed decidió mantener el rango de los *Fed funds* en 2.25%-2.50%
- El comunicado que acompañó la reunión mostró un tono más *dovish* a lo esperado, con lo que no esperamos más alzas de tasas en 2019
- El cambio más relevante en el comunicado es que ya no considera que algunas alzas de tasas adicionales serán consistentes, sino que ahora el FOMC puede ser *paciente*
- Adicionalmente, consideramos que las medidas tomadas con respecto al balance apuntan a que el Fed está dispuesto a operar la política monetaria con un balance más grande de lo inicialmente estimado
- La primera decisión del Fed este año sustenta la valuación actual del mercado de condiciones monetarias menos restrictivas hacia delante

Decisión en línea con lo esperado. El FOMC acaba de publicar su decisión de política monetaria, en la que decidió mantener el rango de los *Fed funds* en 2.25%-2.50%, como era ampliamente esperado. Destacamos dos cambios importantes de esta reunión: (1) Desde esta reunión tuvo lugar la rotación de miembros de los Fed regionales con los votos de Rosengren, del Fed de Boston, Bullard, del Fed de St. Louis, Evans, del Fed de Chicago, y Esther George, del Fed de Kansas City sustituyendo a Barkin (Richmond), Bostic (Atlanta), Mester (Cleveland) y Daly (San Francisco); y (2) a partir de esta fecha, todos los anuncios de las decisiones del FOMC vendrán acompañadas de conferencia de Jerome Powell, presidente del Fed (a diferencia de lo que venía ocurriendo donde sólo cuatro reuniones al año venían acompañadas de conferencia).

El cambio más relevante en el comunicado fue en su descripción de las futuras acciones del FOMC. Explicaron que el Comité sigue viendo una expansión sostenida de la actividad económica, fuertes condiciones del mercado laboral y la inflación cerca del objetivo simétrico de 2% como lo más probable hacia adelante y dijeron que *“El Comité será paciente conforme determina que futuros ajustes al rango objetivo de la tasa de Fed funds serán apropiados...”*. Esto contrasta con el comunicado anterior donde decían que *“El Comité considera que algunas alzas graduales adicionales en el objetivo del rango de la tasa de Fed funds serán consistentes con una expansión sostenida de la actividad económica, condiciones fuertes del mercado laboral y la inflación cerca de su objetivo simétrico de 2% en el mediano plazo”*. Destacamos la palabra *paciencia* y además el hecho de haber eliminado las palabras relacionadas con futuras alzas en la tasa de referencia.

30 de enero 2019

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

Documento destinado al público en general

En su conferencia, Jerome Powell reafirmó el tema de paciencia. El presidente del Fed explicó que los cambios en el comunicado no se deben a un cambio en las perspectivas económicas y que las condiciones para subir tasas se han debilitado en cierta medida, destacó que la baja en los precios del petróleo reducirá la inflación y dijo que ser pacientes en cuanto a las tasas apoyará las perspectivas. Dijo también que su política está en el rango de los estimados de la tasa neutral, Asimismo, destacó que todavía ven las bases sólidas y que las perspectivas son favorables. Además, subrayó que sus acciones son dependientes de los datos y dijo que la extensión de su periodo de paciencia dependerá de los datos.

Comunicado sobre el balance apunta a que su tamaño de largo plazo será mayor al inicialmente esperado. En un documento por separado, el Fed presentó el resultado de sus discusiones sobre sus planes de normalización del balance. En este contexto, se acordó que: (1) El Comité continuará implementando la política monetaria en un régimen en el que una amplia oferta de reservas continúa garantizando el control sobre el nivel de los *Fed funds* y otras tasas de interés a corto plazo y en el que no se requiere una gestión activa de las reservas; y (2) el Comité continúa viendo los cambios en el rango objetivo de los *Fed funds* como su principal medio para ajustar la postura de la política monetaria. Adicionalmente, dijo que están preparados para utilizar todas sus herramientas, incluida la modificación del tamaño y la composición de su balance general, si las condiciones económicas futuras justificaran una política monetaria más flexible que la que se puede lograr únicamente mediante el manejo de las tasas. En nuestra opinión, esto sugiere que el Fed está dispuesto a operar la política monetaria con un balance mucho más grande de lo inicialmente previsto.

Con un comunicado más *dovish* a lo esperado y un escenario altamente incierto, pensamos ahora que el Fed no subirá tasas en 2019. Si bien la evaluación de las condiciones económicas estuvo en línea con nuestra expectativa, describiendo el avance de la economía como ‘sólido’ en lugar de ‘fuerte’ y reconociendo que las medidas de inflación implícitas en los instrumentos del mercado han disminuido, los cambios con respecto al *forward guidance* fueron muy significativos. En este contexto, concordamos con el presidente del Fed en que el escenario actual tiene un elevado nivel de incertidumbre, con varios temas pendientes en la agenda geopolítica que restringirán las condiciones financieras. Este escenario no apoya una expansión sostenida de la actividad económica al tiempo en que la inflación está bajo control. A esto hay que añadir las decisiones adoptadas con respecto a la normalización de la hoja de balance. De esta manera, no esperamos más cambios en la tasa de referencia en lo que resta del año vs. un movimiento más de 25pb que habíamos estimado al inicio del año.

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

La primera decisión del Fed este año sustenta la valuación actual del mercado de condiciones monetarias menos restrictivas hacia delante

En línea con lo que se esperaba, la Reserva Federal mantuvo sin cambios el rango de los *Fed funds* en 2.25% a 2.50%, con un comunicado mostrando un claro sesgo *dovish*, al igual que la conferencia de prensa del Presidente Powell. Tanto la expectativa sobre el nivel de tasas este año como el manejo de la hoja de balance es un sustento importante para los 9pb de alzas implícitas acumuladas que descuenta la curva de rendimientos en EE.UU. Más aún, la tasa *forward* de 2 años en EE.UU. operando actualmente en 2.54% refleja esta expectativa de condiciones monetarias menos restrictivas hacia delante, después de que el año pasado alcanzó niveles máximos de 3.10% el 5 de octubre. En general, la expectativa de modesta desaceleración de la economía norteamericana y una posible recesión entre finales de 2020 y principios de 2021 pudiera sustentar la idea de una curva de rendimientos aplanada, con una pendiente 2/10 años en 14pb, muy cercano al mínimo del año pasado de 11pb, con la posibilidad de invertirse a finales de este trimestre. Las implicaciones para México vienen, al menos, por dos frentes. Por un lado, la retórica menos restrictiva de EE.UU. permite tener un mayor margen de maniobra para Banxico en términos de política monetaria relativa, especialmente si tomamos en cuenta los 450pb de diferencia en las tasas reales ex ante de corto plazo entre ambos países. Esto ofrece condiciones favorables a nuestra recomendación de inversión de posiciones largas en Bonos M Jun'22 y Dic'23, la cual iniciamos el 9 de enero. Este día se ha observado un fuerte ajuste de 15pb como resultado del incremento en la prima de riesgo en la curva local después de que diera a conocerse ayer por la tarde el recorte de calificación de *Fitch Ratings* a *Pemex* de “BBB+” a “BBB-”, dejando la perspectiva negativa. A pesar de ello, esta recomendación lleva una ganancia acumulada de 23pb y 22pb, respectivamente. Más allá de este efecto, la reacción de la curva local después de conocerse la decisión del Fed fue moderada, recuperando 4pb. Por otro lado, un Fed más *dovish* sugiere que el dólar americano seguirá mostrando un debilitamiento generalizado frente a divisas del G10 y emergentes. El índice BBDXY ha mostrado una caída del máximo de 2018 observado el 12 de noviembre de 1,214pts a 1,185pts (-2.4%). Una situación similar se ha observado en el DXY pasando de 97.5pts a 95.9pts en el mismo periodo. Ante esta coyuntura, el peso ha acumulado una ganancias de 2.5% en lo que va de 2019, ubicándose como la séptima divisa más fuerte en el espectro de EM después del RUB, ZAR, BRL, CLP, THB y COP. No obstante, la divisa también ha observado un ajuste en la prima de riesgo embebida después del anuncio de *Fitch Ratings*. En términos generales, consideramos que el margen de apreciación del peso es moderado, respetando la zona de USD/MXN 18.87 en un par de ocasiones en las últimas dos semanas. Tomando las condiciones actuales mantenemos nuestra recomendación táctica de corto plazo de posiciones largas (compra) de dólares debajo de los USD/MXN 19.00, la cual abrimos el 15 de enero del presente (con entrada en 18.99). El peso mostró una reacción limitada a las noticias dadas a conocer por la Reserva Federal este día.

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, 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
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
Francisco Duarte Alcocer	Analista	francisco.duarte.alcocer@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
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	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