

Decisión del FOMC – El Fed menos *dovish* de lo esperado, pero listo para recortar tasas si se necesita

- El FOMC acaba de publicar su decisión de política monetaria
- Como era ampliamente esperado, el Fed recortó nuevamente el rango de los *Fed funds* en 25pb para ubicarlo en 1.75%-2.0%
- La decisión de recortar la tasa en 25pb no fue unánime, con 2 miembros apoyando que se mantuviera sin cambios y uno votando por un recorte de 50pb
- Adicionalmente, el FOMC también anunció un recorte de 30pb en la *IOER*
- El presidente del Fed, Jerome Powell, destacó que si la economía se debilita se requerirá de más recortes
- El *dot plot* para el 2019 mostró una mediana de 1.875%, con siete miembros anticipando una baja más de 25pb en el año, mientras que 5 esperan que se mantenga en los niveles actuales y 5 que suba
- Consideramos que es muy probable que el FOMC recorte nuevamente la tasa de referencia en 25pb en la reunión de diciembre

Como era ampliamente esperado, el FOMC decidió recortar nuevamente el rango de la tasa de referencia en 25pb, pero el tono de su comunicación fue menos *dovish* de lo estimado. El FOMC acaba de publicar su decisión de política monetaria, en la que decidió recortar nuevamente el rango de los *Fed funds* en 25pb, ubicándolo en 1.75% - 2.00%. La decisión confirmó lo que se observó desde las minutas de la reunión anterior del FOMC: diversidad de opiniones entre los miembros del Fed. Cabe destacar que la decisión nuevamente no fue unánime, con dos de sus miembros (Esther George y Eric Rosengren) votando, igual que en la reunión anterior del FOMC, a favor de que la tasa de referencia se mantuviera sin cambios. Por su parte, James Bullard apoyó un recorte más agresivo de 50pb. Es la primera vez que hay tres disidentes desde la reunión del FOMC de septiembre del 2016. Asimismo, se anunció un recorte de 30pb en la tasa sobre las reservas en exceso (*IOER*), misma que se ubicó en 1.8% y una baja de la misma magnitud en la tasa a la que ofrece reportos (*overnight reverse repurchase operations*) para ubicarla en 1.7%.

Powell dejó la puerta abierta a nuevos recortes. Cabe mencionar que el comunicado mostró cambios mínimos respecto al comunicado anterior, de donde destaca su explicación de que la inversión y las exportaciones se han debilitado. Por su parte, en conferencia de prensa, Powell dejó la puerta abierta a nuevos recortes, explicando que si la economía se debilita se requerirá de más bajas en tasas y dijo que el Fed actuará como sea necesario para mantener la expansión. Sin embargo, explicó que no están pronosticando una recesión y dijo que lo que parece más probable es que el crecimiento económico sea moderado durante el próximo año. Dijo que un Fed más acomodaticio ha ayudado a que haya perspectivas favorables.

18 de septiembre 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.vezel@banorte.com

Documento destinado al público en general

Cambios marginales en los estimados macroeconómicos. La actualización del marco macroeconómico del Fed muestra que no se contempla en el horizonte de proyección un escenario de recesión, sino de un crecimiento muy en línea con el promedio de los últimos 10 años (1.8% anual). De esta manera, para 2019 se modificó marginalmente al alza el pronóstico de 2.1% a 2.2% mientras que el de 2020 se mantuvo sin cambios en 2%. Para 2021 y 2022 se esperan crecimientos de 1.9% y 1.8%, respectivamente. En términos de la tasa de desempleo, esta se mantiene por debajo del nivel esperado de largo plazo para el período de 2019 al 2022 (ver tabla abajo). Por lo que respecta a la inflación, los miembros del Fed prevén una convergencia hacia su objetivo tan pronto como el año que entra.

Estimados Macroeconómicos – Septiembre 2019

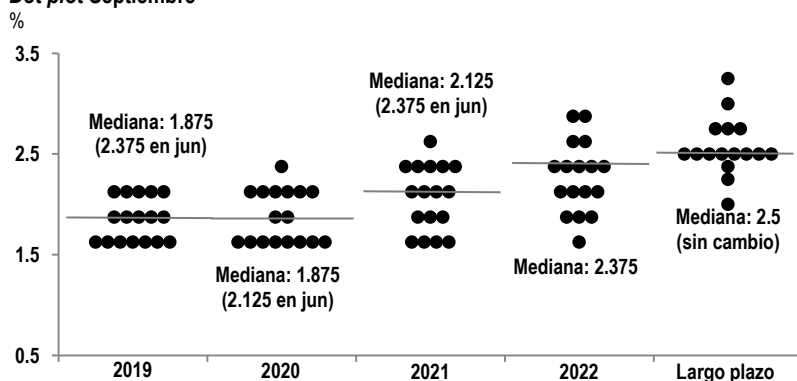
Variable	2019	2020	2021	2022	Largo plazo
PIB	2.1 - 2.3	1.8 - 2.1	1.8 - 2.0	1.6 - 2.1	1.7 - 2.1
Junio	2.0 - 2.2	1.8 - 2.2	1.8 - 2.0		1.7 - 2.1
Desempleo	3.6 - 3.7	3.6 - 3.8	3.6 - 3.9	3.3 - 4.2	3.6 - 4.5
Junio	3.6 - 3.7	3.5 - 3.9	3.6 - 4.0		3.6 - 4.5
Inflación PCE	1.5 - 1.6	1.8 - 2.0	2.0	1.8 - 2.2	2.0
Junio	1.5 - 1.6	1.9 - 2.0	2.0 - 2.1		2.0
Inflación subyacente PCE	1.7 - 1.8	1.9 - 2.0	2.0	1.8 - 2.2	
Junio	1.7 - 1.8	1.9 - 2.0	2.0 - 2.1		

Fuente: Reserva Federal

Diferencias de opinión en torno a la necesidad de mayores recortes hacia delante.

El tradicional *dot-plot* -o gráfico de estimados de la tasa apropiada para cada miembro del Fed a final de cada año-, hace evidente que existen tres corrientes de opinión con respecto al futuro de la tasa de los *Fed funds*: (1) Aquéllos que piensan que los recortes preventivos hechos hasta ahora son suficientes para garantizar la expansión de la actividad económica (5 miembros); (2) los que creen que por lo menos una de las alzas se tendrá que revertir (5 miembros); y (3) aquéllos que consideran que será necesario otro recorte de 25pb este año (7 miembros). Para 2020, la mediana se redujo de 2.125% a 1.875%, lo que no implica cambios en la tasa vs. la mediana de 2019. Para 2021, la mediana está en 2.125% (vs. 2.375% anterior) mientras que por primera vez se publica el estimado para 2022, cuya mediana se ubicó en 2.375%. En el largo plazo, la tasa esperada se mantiene sin cambios en 2.5% (ver gráfico abajo).

Dot plot Septiembre



Fuente: Reserva Federal

Ajustes a herramientas para implementar la política monetaria. Además de la reducción en el rango de los *Fed funds*, que ya hemos comentado, el FOMC decidió reducir la tasa pagada sobre el exceso de reservas (IOER) en 30pb para ubicarla en 1.8%, efectivo a partir del 19 de septiembre. Similarmente, redujo la tasa a la que ofrece reportos (*overnight reverse repurchase operations*) en 30pb a 1.7%. Esto después de que el mercado de reportos ha sufrido altos niveles de volatilidad en los últimos días. En este contexto, está por verse si este ajuste será efectivo para frenar la presión sobre la tasa de los *Fed funds*. Esta es la cuarta vez en el último año que el Fed aumenta la brecha entre el IOER y la parte superior del rango objetivo del banco central, que ahora es de 20pb, aunque esta es la primera vez que se cambia al mismo tiempo que un recorte en el rango de los *Fed funds*. En junio y diciembre de 2018, los ajustes se llevaron a cabo junto con el aumento del rango objetivo principal, con IOER aumentando solo 20pb mientras que el rango de los *Fed funds* se incrementó en 25pb. En mayo, IOER se redujo en 5pb mientras mantuvo su tasa de referencia sin cambios. De no ser suficiente, es muy probable que el Fed reanude la compra de activos para reponer y estabilizar reservas antes de lo esperado.

Esperamos un nuevo recorte en la reunión del FOMC de diciembre. Si bien las cifras económicas en EE.UU. siguen, en el balance general, mostrando un escenario de solidez económica, destacamos que el entorno global es complejo con señales claras de desaceleración en la mayoría de las regiones, los bancos centrales adoptando en su mayoría medidas de estímulo, las tensiones comerciales permanecen y el entorno geopolítico se ensombrece. Asimismo, la curva de rendimientos en EE.UU. sigue invertida, anticipando una recesión. En este contexto, consideramos que es muy probable que el FOMC decida recortar en 25pb la tasa de referencia en su reunión de diciembre.

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

El Fed refrendó la expectativa de recorte de tasa hoy pero decepcionó al mercado en relación a su estrategia hacia adelante

El Banco de la Reserva Federal refrendó la expectativa del mercado sobre un recorte en la tasa de referencia en 25pb. Sin embargo, la información contenida tanto en el comunicado, como en *dot plots* (*i.e.* representación gráfica de las expectativas de tasa de cada uno de los miembros del organismo central), actualización de proyecciones económicas y discurso del Presidente Powell no trajeron consigo un mayor sesgo *dovish* respecto al que se observaba en decisiones anteriores. Esta situación sugiere una mayor gradualidad en las posibles disminuciones en la tasa de los *Fed funds* en lo que resta de 2019 así como en los próximos años. Esto también valida el ajuste a la baja en las expectativas del mercado observado la semana pasada ante un panorama económico interno todavía sólido pero con algunos vientos en contra provenientes del escenario global. Después de esta información, la curva de rendimientos en EE.UU. descuenta únicamente -15pb de recortes implícitos en la tasa de referencia para lo que resta de 2019 y un total de -61pb hasta finales de 2020.

Es decir, el mercado atribuye una probabilidad de aproximadamente 60% de una acción de estímulo adicional en este 2019. Más aún, la tasa *forward* de 3 años se encuentra en 1.56%, que al compararse con el punto medio actual de la tasa objetivo de 1.875, muestra que el mercado considera un margen mucho más acotado para disminuciones adicionales. Como resultado, tanto la curva de rendimientos norteamericana como la mexicana moderaron las ganancias observadas a lo largo de la sesión de hoy, con un balance positivo de 1pb en el *Treasury* de 10 años operando en 1.79% y el Bono M May'29 con una apreciación de 2pb respecto al cierre de ayer en 7.16%.

A pesar de que el Fed no envió señales más fuertes sobre un estímulo monetario adicional, probablemente Banxico recorte tu tasa de referencia en 25pb la próxima semana como reacción a la decisión de este miércoles y debido al importante diferencial de tasa respecto a EE.UU. así como otros competidores de flujos en mercados emergentes, podría extender aún más los recortes en los próximos meses. En términos de estrategia, mantenemos nuestra idea de inversión en los Bonos M Nov'38 y Nov'42, los cuales tuvieron una fuerte corrección la semana pasada de +26pb, pero han logrado recuperar parte de las pérdidas en las últimas sesiones, con un balance semanal positivo hasta el momento de -13pb. En cuanto al mercado cambiario, el dólar norteamericano extendió las ganancias del día tras la decisión del Fed, observando a los índices DXY y BBDXY ganar en ambos casos 0.3%. Respecto al peso mexicano, el anuncio monetario activó presiones desde USD/MXN 19.33 hasta mínimos intradía en 19.43, aminorando parcialmente dicha depreciación hacia 19.40 por dólar (-0.2%). Vemos atractivos largos tácticos de corto plazo en USD al aproximar operación a la región de 19.30, donde se ubica una zona de resistencia técnica importante considerando los promedios móviles de 100 y 200 sesiones en 19.28 y 19.33, respectivamente. En nuestra opinión, la dinámica del MXN en el corto plazo estará influida por una escena global con riesgo de presentar mayores primas asociadas al frente geopolítico.

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	hugoa.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