

## Decisión del FOMC – El Fed considera que ya no es momento de ser “*pacientes*”

- 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%
- Consideramos que el cambio más importante dentro del comunicado fue que eliminaron la frase donde explicaban que serían “*pacientes*” en definir que futuras acciones tomarían
- Asimismo, destaca que la decisión de mantener las tasas sin cambios no fue unánime, con James Bullard votando a favor de una baja
- El *dot plot* sigue sin contemplar cambios en los *Fed funds* para 2019. No obstante, ahora un número considerable de miembros del Fed esperan al menos un recorte este año
- Cambiamos nuestra expectativa de lo que hará el Fed hacia delante, anticipando ahora un recorte de 25pb en la tasa de *Fed funds* tan pronto como en la reunión de julio

**Decisión del FOMC, tono *dovish* abre la puerta a bajas en la tasa de referencia.** 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. En nuestra opinión, el conjunto de la comunicación por parte de la autoridad monetaria fue muy *dovish*, dejando la puerta abierta a futuras bajas en la tasa de referencia. Consideramos que los cambios más importantes de esta reunión fueron: (1) Haber quitado la frase donde explicaban que serían “*pacientes*” en definir que futuras acciones tomarían; (2) incorporaron una frase diciendo que estarán monitoreando muy de cerca la información y actuarán como sea apropiado para sostener la expansión, con un mercado laboral fuerte y la inflación cerca de su objetivo simétrico del 2%; (3) en el comunicado describieron que la actividad económica está creciendo a un paso moderado, mientras que en mayo hablaron de un crecimiento sólido, mientras que destacaron que las expectativas de inflación de largo plazo han bajado, lo que contrasta con el comunicado previo donde dijeron que permanecían bajas; (4) la decisión de mantener las tasas sin cambios no fue unánime, con James Bullard votando a favor de una baja; y (5) si bien la mediana del *dot plot* para el 2019 se mantuvo en 2.375%, un número considerable de miembros del Fed ahora ven al menos una baja de tasas de 25pb este año, con la mayoría dentro de este grupo anticipando un recorte acumulado de 50pb.

19 de junio 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

**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

**La actividad económica avanza a un paso moderado.** De acuerdo con el comunicado, el FOMC considera que el mercado laboral se mantiene fuerte y la actividad económica avanza a un paso moderado. Explicaron que a pesar de que el crecimiento del gasto de los hogares parece haberse acelerado respecto a lo que se observó a principios del año, los indicadores relacionados con la inversión de los negocios han estado débiles. En lo que se refiere a la inflación, explicaron que la variación doce meses de la inflación general se mantiene por abajo del 2%. Asimismo, destacaron que las expectativas de inflación basadas en indicadores del mercado han bajado.

**Conferencia de prensa de Jerome Powell:** En nuestra opinión, Jerome Powell también mostró un tono *dovish* en su conferencia de prensa. Explicó que si bien la economía ha tenido un buen desempeño, varios miembros del Comité consideran que los riesgos para un escenario menos favorable se han incrementado. Destacó que han aumentado las preocupaciones sobre la economía global y dijo que un menor crecimiento global puede bajar las expectativas de inflación de largo plazo. Asimismo, explicó que los participantes expresaron su preocupación por una caída más sostenida de la inflación. Pero dijo que no hubo mucho apoyo para recortar hoy las tasas de interés. Cuando le preguntaron sobre si se trata de recortar la tasa de referencia en 25pb o 50pb dijo que no se han comprometido con eso y que dependerá de las cifras económicas y los riesgos. Dijo que la idea de que “*una onza de prevención vale más que una libra de cura*” es una manera válida de pensar en la política monetaria en esta era.

**Cambios a la baja en los estimados de inflación de 2019-2021.** La actualización al marco macroeconómico del Fed mostró que no esperan un deterioro adicional ni del crecimiento económico ni del empleo, pero sí anticipan menores niveles de inflación respecto a la actualización previa, hecha en marzo. La mediana para el crecimiento en 2019 se mantuvo en 2.1%, mientras que para el 2020 se ajustó de 1.9% a 2.0%, mientras que el desempleo para 2019 se ajustó de 3.7% a 3.6% y de 3.8% a 3.7% para el año que entra. Por su parte, se espera una inflación de 1.5% en 2019 (vs. 1.8% previamente) y de 1.9% en 2020, desde 2.0%. Los pronósticos para la inflación subyacente también se ajustaron a la baja, como se observa en la siguiente tabla.

**Estimados macroeconómicos - Junio 2019**

Variable	2019	2020	2021	Largo plazo
PIB	2.0 - 2.2	1.8 - 2.2	1.8 - 2.0	1.8 - 2.0
Marzo	1.9 - 2.2	1.8 - 2.0	1.7 - 2.0	1.8 - 2.0
Desempleo	3.6 - 3.7	3.5 - 3.9	3.6 - 4.0	4.0 - 4.4
Marzo	3.6 - 3.8	3.6 - 3.9	3.7 - 4.1	4.1 - 4.5
Inflación PCE	1.5 - 1.6	1.9 - 2.0	2.0 - 2.1	2.0
Marzo	1.8 - 1.9	2.0 - 2.1	2.0 - 2.1	2.0
Inflación subyacente PCE	1.7 - 1.8	1.9 - 2.0	2.0 - 2.1	
Marzo	1.9 - 2.0	2.0 - 2.1	2.0 - 2.1	

Fuente: Reserva Federal

**Mediana del FOMC no espera cambios en la tasa de los *Fed funds* este año, pero ahora muchos participantes anticipan bajas.** De acuerdo con el estimado de cada uno de los miembros del Fed sobre el nivel apropiado de tasa de los *Fed funds*, conocido como *dot plot*, los miembros del FOMC no esperan cambios en la tasa para este año. En específico, la mediana de la tasa se mantuvo en 2.375%. No obstante, 8 miembros anticipan recortes en lo que resta de 2019, con 7 de ellos esperando -50pb acumulados y uno de ellos esperando solo -25pb. Mientras tanto, 8 esperan que la tasa de referencia se mantenga sin cambios y solamente uno anticipa un alza. Para 2020, la mediana se ubica en 2.125% desde 2.625% previo (-50pb), en tanto para el 2021 la mediana está en 2.375% desde 2.625% anterior (-25pb).

**Esperamos un recorte de 25pb en la tasa de *Fed funds* tan pronto como en la próxima reunión del FOMC en julio.** En nuestra opinión, la incertidumbre que rodea el escenario se ha incrementado de manera importante y aunque aún quedan muchas cosas importantes por definirse, las señales son de una desaceleración global más pronunciada de lo que se anticipaba. En particular, creemos que un fuerte riesgo tiene que ver con el reciente escalamiento de las tensiones comerciales entre China y EE.UU., con las miradas puestas en la reunión de los mandatarios de ambos países en la Cumbre del G-20.

Por otro lado, el sesgo significativamente más *dovish* que percibimos también está sustentado en un cambio de tono en términos de la perspectiva de inflación, tanto en el corto plazo como el potencial efecto que una moderación del crecimiento podría tener sobre las expectativas de mediano y largo plazo, como se empieza a reflejar en algunos indicadores de mercado. Esta situación no sólo ha tornado la retórica del Fed más *dovish*, sino también la de la mayoría de los principales bancos centrales. En este entorno, hemos modificado nuestra expectativa de lo que hará el Fed el resto del año, anticipando ahora un recorte de 25pb en la tasa de referencia tan pronto como en la próxima reunión del FOMC en julio.

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

### ***Mensaje dovish del Fed apoya la expectativa de recortes del mercado***

Los bonos locales se aprecian entre 5 y 7 puntos base este miércoles después de varias señales de la Reserva Federal en su decisión de hoy apoyando la idea de recortes de tasas en el futuro cercano. Los cuatro grandes cambios en la comunicación del Fed se centraron en lo siguiente: (1) Dentro de la “función de reacción” o “función de pérdida” del banco central se reconocieron las señales de moderación en el ritmo de crecimiento así como una inflación debajo de su objetivo implícito de 2%; (2) el retiro de la frase que aludía a ser “pacientes” con cambios en su postura monetaria; (3) modificación en los “*dot plots*” (*i.e.* la representación gráfica de las expectativas de cada uno de los miembros del Fed sobre el sendero de la tasa de referencia en los próximos años) que muestran a 8 de ellos modificando su expectativa hacia recortes este año; y (4) una decisión dividida con un miembro disidente del *FOMC* (James Bullard) votando a favor de un recorte de 25pb en esta ocasión.

Con ello el mercado refleja con una probabilidad de 78% el escenario en el que el banco central recorte su tasa de interés el próximo 31 de julio en 25pb. Adicionalmente, asigna 22% de probabilidad a un recorte de 50pb. La curva de rendimientos descuenta -69pb de recortes implícitos totales para este año y -108pb hasta finales de 2020. De igual manera, esta narrativa *dovish* ha permeado sobre instrumentos de más largo plazo, con el *Treasury* de 10 años operando en 2.03%, acumulando una apreciación en el año de 66pb. Esta situación podría darle un mayor respiro a Banxico, aunque probablemente el organismo mexicano optará por una estrategia prudente ante diversos riesgos en el panorama actual. La idea de bancos centrales más *dovish* en el mundo sustentará un escenario de bajas tasas de interés. Sin embargo preferimos esperar mejores niveles de tasa después de la toma de utilidades en nuestra estrategia en Bonos M Nov'36 y Nov'38 el viernes pasado, reconociendo que la prima de riesgo en los activos locales no refleja todos los factores idiosincráticos de México. Para mayores detalles favor de ver nuestro documento "*Perspectiva Semanal de Renta Fija y Tipo de Cambio*"<[pdf](#)>, publicado el lunes.

En el mercado cambiario, el peso mexicano reaccionó con un impulso positivo importante siguiendo debilidad amplia del USD frente a otras divisas tras el tono en la decisión del Fed. El DXY se presionó 0.4% con todo el espectro de monedas desarrolladas avanzando (hasta 0.8% en GBP y CHF), mientras el BBDXY perdió 0.3% también con ganancias generalizadas entre desarrolladas y emergentes (donde las divisas asiáticas lideran la apreciación). Bajo este contexto, el USD/MXN ganó 0.3% a 19.07, desde niveles cercanos a 19.20 antes de la decisión. En nuestra opinión, el escenario *dovish* global al cual se ha unido formalmente el Fed pudiera ser favorable para la divisa en el corto plazo, principalmente al considerar su fuerte *carry* implícito el cual es respaldado por la alta tasa de Banco de México relativa a otras economías emergentes. En este sentido, no es descartable prever operación más cercana a 19.00 en el corto plazo e incluso ligeramente inferior a este nivel psicológico. Sin embargo, mantenemos una visión sobre poco espacio de apreciación adicional debajo de estas marcas, por lo cual evaluaremos niveles más atractivos para recomendaciones direccionales favoreciendo largos en USD. En términos técnicos, cruzando 19.00 la siguiente resistencia se ubica en 18.90 mientras el mayor soporte se mantiene en el promedio móvil de 200 sesiones en 19.36.

## 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, 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
Francisco Duarte Alcocer	Analista Economía Internacional	francisco.duarte.alcocer@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