

Discurso de Powell soporta expectativa de recorte de tasas en septiembre

23 de agosto 2019

- El discurso de Jerome Powell, Presidente del Fed, en la conferencia del Fed de Kansas City en Jackson Hole apunta a un recorte de tasas en septiembre
- Este discurso se da en un contexto de mayores tensiones entre EE.UU. y China luego del anuncio de esta última de que impondrá aranceles compensatorios y la respuesta del Presidente Trump
- Mantenemos nuestra expectativa de que el Fed recortará la tasa de los Fed funds en su reunión del 18 de septiembre

www.banorte.com
www.ixc.com.mx
@analisis_fundam

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis Económico
delia.paredes@banorte.com

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Evento del Fed de Kansas City en Jackson Hole, Wyoming. Como cada año, el Fed de Kansas City reúne en Jackson Hole, Wyoming, a la crema y nata de la banca central a nivel global, en esta ocasión con el tema de *Los Retos de la Política Monetaria*. En este contexto, destacamos en particular el discurso del presidente del Fed, Jerome Powell, quien habló sobre el tema en un entorno de mayores tensiones comerciales y presión al Fed por parte del Presidente Trump. En el primer caso, hoy por la mañana, China anunció su intención de imponer aranceles compensatorios a las importaciones provenientes de EE.UU. por un monto de 75mmd (el arancel estaría entre 5% y 10% sobre más de 5,000 productos americanos). Después de este anuncio, y el discurso del Powell, el presidente Trump, vía *Twitter*, se preguntó quién es su principal enemigo, si China o el propio Powell.

Retos actuales de la política monetaria. El discurso de Powell se estructuró en tres partes. En la primera, el Presidente del Fed hizo un recuento de tres eras en la política monetaria: (1) 1950-1982, en el que la política generó inestabilidad a nivel macroeconómico e inflación; (2) De 1983 a 2009, o de la *Gran Moderación* a la *Gran Recesión*, en donde el anclaje de las expectativas de inflación permitió períodos amplios de expansión económica; y (3) de 2010 a la fecha, en donde parece que se ha llegado a un nuevo nivel ‘neutral’ en términos de una tasa de desempleo inusualmente baja, que no presiona la inflación lo que, a su vez, ha generado una caída en los estimados de la tasa de interés que se consideraría ‘neutral’, es decir, el nivel de tasa que no estimula ni restringe la actividad económica. De esta manera, el reto actual de la política monetaria es sostener la expansión de la economía, pero manteniendo la inflación alrededor del objetivo de 2%. En este contexto, si bien en otras etapas el problema había sido combatir la alta inflación, en esta última el tema parece ser la persistencia de los niveles de variación de los precios por debajo del objetivo, en donde los hacedores de política se encuentran en territorio no explorado en términos de herramientas a su disposición.

Documento destinado al público en general

¿Qué hacer con los riesgos sobre la estabilidad financiera? Otro reto importante de la política monetaria es el de evitar la excesiva toma de riesgos que se genera en un ambiente en el que la economía se expande y no se genera inflación. De esta manera, el Fed evalúa las condiciones de estabilidad financiera cada trimestre y publica sus resultados dos veces al año, señalando las áreas de oportunidad que encuentran. Por lo pronto, no se han encontrado niveles insostenibles de deuda en ningún mercado y Powell consideró que este tipo de riesgos en general son moderados, aunque permanecen vigilantes.

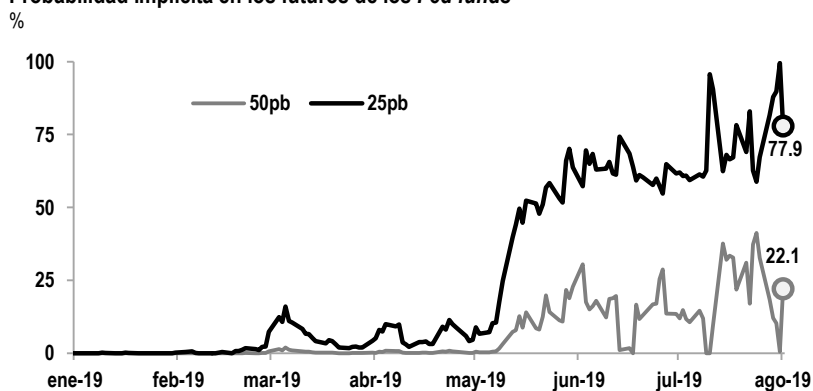
Manejo de riesgos, entre los criterios que debe tener en cuenta la política monetaria. El banco central busca influenciar, a través de sus decisiones sobre la tasa de interés y su comunicación, a las condiciones financieras para que promuevan el doble mandato del Fed de pleno empleo e inflación bajo control. No obstante, en los últimos años, además de los criterios tradicionales utilizados para la toma de decisiones, se incluyen criterios de manejo de riesgos, ante la incertidumbre que existe en cada decisión sobre el impacto que tienen tanto los eventos coyunturales, como los de los cambios en la estructura propia de la economía. Asimismo, advirtió que existe un límite para la influencia de la política a la hora de abordar de forma integral el efecto de la incertidumbre de la política comercial sobre los mercados y la confianza en la economía.

El Fed está listo para actuar en caso de ser necesario. Con respecto al desarrollo de los acontecimientos luego de la última reunión del FOMC, el Presidente del Fed destacó un deterioro de la relación entre EE.UU. y China, así como mayor evidencia de la desaceleración global -particularmente en China y en Alemania-, así como la posibilidad de un *Brexit* sin acuerdo, las tensiones en Hong Kong y la disolución del gobierno en Italia. En este contexto, dijo que el Fed seguirá actuando en consecuencia con el fin de mantener la expansión de la economía de Estados Unidos, con un mercado laboral fuerte y la inflación convergiendo a la meta simétrica de 2%.

En nuestra opinión, el discurso de Powell refuerza nuestra expectativa de otro recorte de 25pb en el rango de los *Fed funds* en septiembre. Pensamos que las condiciones actuales -tensiones comerciales, así como los riesgos geopolíticos antes mencionados-, justificarán este movimiento. Adicionalmente, no podemos descartar que, si las condiciones lo justifican, existe la posibilidad de ver un tercer recorte hacia finales del año, en caso de un mayor deterioro de las condiciones macroeconómicas. No obstante, pensamos que, al hablar de los límites de la política monetaria para abordar la incertidumbre derivada de la política comercial, Powell no refrendó la expectativa del mercado que tiene descontado recortes por alrededor de 80pb en los próximos 12 meses.

Consideramos que un recorte de 25pb es todavía necesario para ‘recalibrar’ la política monetaria en el entorno que hemos descrito. Entre otros, en nuestra opinión, un movimiento de esta magnitud confirmaría la expectativa del consenso que espera 50pb de baja en 2019 mientras que es muy posible que sea más fácil encontrar consenso entre los miembros del FOMC, dado que en la reunión de julio hubo dos miembros que votaron en contra de bajar la tasa. No obstante, cabe mencionar que el mercado ve como un evento seguro un recorte adicional de los *Fed funds*, pero se debate entre una baja de 25pb o uno de 50pb. Cabe mencionar que la probabilidad de cada una de estas opciones fluctúa de acuerdo con la información disponible en el mercado. De esta manera, al cierre de la semana pasada se le otorgaba un 32.7% de probabilidad, mientras que, tras la publicación de las minutas, se redujo a 0.5% para terminar la semana en niveles de 22.1% luego del discurso de Powell y los anuncios por parte de China y EE.UU. en el tema comercial, los futuros de tasa de los *Fed funds* incrementaron la probabilidad de un recorte más agresivo por parte del Fed.

Probabilidad implícita en los futuros de los *Fed funds*



Fuente: Bloomberg

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 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, 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.

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.

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) 1670 - 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) 1670 - 2707
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	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.cebaldos@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