

Decisión del FOMC – Es buen momento para ser pacientes, pero...

20 de marzo 2019

www.banorte.com
@analisis_fundam

- 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 mucho más *dovish* a lo esperado
- La evaluación de las condiciones económicas fue menos optimista que en el comunicado de enero, mientras que se revisaron a la baja los estimados macroeconómicos
- Adicionalmente, el *dot plot* no contempla ahora cambios en los *Fed funds* para 2019 vs. dos alzas de 25pbs en el publicado en diciembre
- En cuanto al balance del Fed, terminarán su reducción a finales de septiembre
- Mantenemos nuestra expectativa de que el Fed no moverá tasas en 2019 y esperamos ahora dos recortes de 25pb en el primer semestre del año que entra
- El tono más *dovish* por parte del Fed incrementó la especulación de posibles bajas en la tasa de referencia hacia finales del año

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
alejandropadilla@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

Decisión del FOMC más *dovish* de 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. Sin embargo, el conjunto de la comunicación por parte de la autoridad monetaria fue mucho más *dovish* de lo esperado. Destacamos los cambios importantes de esta reunión: (1) Cambios en la descripción que se hace en el comunicado del desempeño de la actividad económica y la inflación; (2) el *dot plot*, que ahora no contempla alzas en los *Fed funds* para 2019, mientras que en el de diciembre se estimaban dos incrementos de 25pb; (3) se hicieron ajustes a la baja en el estimado de crecimiento y en la expectativa de inflación para el año, mientras que la tasa de desempleo esperada se ajustó ligeramente al alza; (4) se anunció que la reducción del balance del Fed terminará a finales de septiembre.

La actividad económica se ha moderado. De acuerdo con el comunicado, el FOMC considera que el mercado laboral se mantiene fuerte, pero el crecimiento de la actividad económica se ha desacelerado del sólido ritmo observado en el último trimestre del año pasado. Dijeron que la creación de empleos fue pequeña en febrero pero las ganancias en el empleo han sido sólidas en promedio en los meses recientes mientras que la tasa de desempleo se mantiene baja. Dijeron que los recientes indicadores apuntan a un menor crecimiento del gasto de las familias y de la inversión de las empresas en el primer trimestre. Por su parte, en lo que se refiere a la inflación, explicaron que la variación doce meses se ha reducido principalmente debido a los bajos precios de energía, mientras que la inflación subyacente se mantiene cerca del 2%. Explicaron que las expectativas de inflación siguen bajas.

Documento destinado al público en general

Conferencia de prensa de Jerome Powell: “Es un buen momento para ser pacientes”: En su conferencia de prensa, Jerome Powell dijo que la economía está bien y quieren que así permanezca. Destacó que los fundamentales económicos son todavía muy fuertes. Reafirmó que serán pacientes en sus decisiones y dijo que la desaceleración global se está resintiendo en Estados Unidos. Dijo también que el nivel actual de la tasa de *fed funds* está alrededor de los estimados que se tienen para el nivel de la tasa neutral. Explicó que los datos no están señalando que el Fed tenga que moverse en alguna dirección.

Cambios a la baja para los estimados de crecimiento de 2019-2021. La mediana para el crecimiento en 2019 y 2020 se ajustó de 2.3% a 2.1% y de 2% a 1.9%, respectivamente mientras que el desempleo para 2019 se ajustó de 3.5% a 3.7% y de 3.6% a 3.8% para el año que entra. Por su parte, se espera una inflación de 1.8% en 2019 (vs. 1.9% previamente) y de 2% en 2020, como se observa en la siguiente tabla.

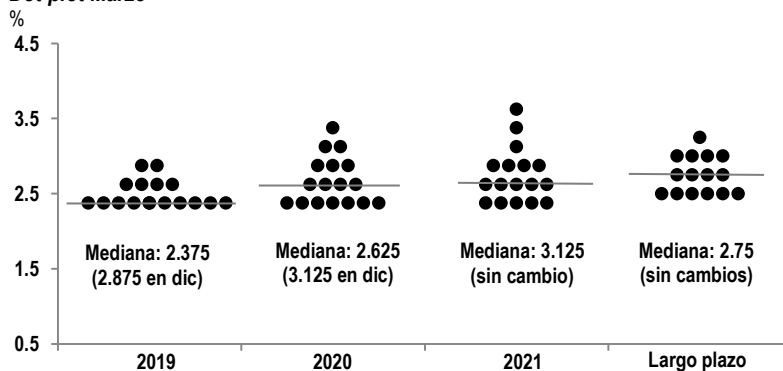
Estimados macroeconómicos - Marzo 2018

Variable	2019	2020	2021	Largo plazo
PIB	1.9 - 2.2	1.8 - 2.0	1.7 - 2.0	1.8 - 2.0
Diciembre	2.3 - 2.5	1.8 - 2.0	1.5 - 2.0	1.8 - 2.0
Desempleo	3.6 - 3.8	3.6 - 3.9	3.7 - 4.1	4.1 - 4.5
Diciembre	3.5 - 3.7	3.5 - 3.8	3.6 - 3.9	4.2 - 4.5
Inflación PCE	1.8 - 1.9	2.0 - 2.1	2.0 - 2.1	2.0
Diciembre	1.8 - 2.1	2.0 - 2.1	2.0 - 2.1	2.0
Inflación subyacente PCE	1.9 - 2.0	2.0 - 2.1	2.0 - 2.1	
Diciembre	2.0 - 2.1	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. 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. Para 2020 esperarían un alza de 25pb para ubicar la tasa de referencia en 2.625% nivel que se mantendría sin cambios en 2021. Cabe mencionar que el nivel de la tasa de largo plazo se mantuvo también sin cambios en 2.75%.

Dot-plot Marzo



Fuente: Reserva Federal

Cambios en la política de reducción del balance. En línea con lo esperado, el FOMC tomó medidas con el fin de terminar con la normalización de su balance este año. En este contexto se determinó: (1) La disminución en el ritmo de reducción de tenencias de *Treasuries* mediante la reinversión del monto de vencimientos que excedan los 15mmd (antes el *cap* era 30mmd) a partir del mes de mayo; (2) concluir la reducción de las tenencias de otros bonos en la *Cuenta del Sistema de Mercado Abierto (System Open Market Account o SOMA)* a finales de septiembre; y (3) disminuir las tenencias de bonos de otras agencias y respaldados por hipotecas (MBS) con el fin de mantener un portafolio en donde predominen los *Treasuries*.

A partir de octubre, los recursos obtenidos hasta por un monto de 20mmd provenientes del vencimiento de bonos de otras agencias y de MBS se reinvertirán en *Treasuries*, mientras que cualquier monto excedente se reinvertirá nuevamente en MBS. En el primer caso, la inversión en *Treasuries* se hará de tal manera que el rango de vencimientos iguale aproximadamente la composición de vencimientos pendientes de *Treasuries*, como se observa en la tabla de abajo.

El nivel promedio de reservas después de que el FOMC haya concluido la reducción de las tenencias de valores a fines de septiembre es probable que sea superior al nivel de reservas necesario para implementar la política monetaria de manera eficiente y efectiva. En este caso, el Comité anticipa que el tamaño de la cartera SOMA se mantendrá constante por algún tiempo. Durante ese período, los incrementos graduales de los niveles de efectivo y otros pasivos serán compensados por caídas graduales en los saldos de las reservas hasta un nivel consistente con la implementación eficiente y efectiva de la política monetaria.

Caps mensuales para reducción del portafolio SOMA

Mmd

Fecha	<i>Treasuries</i>	Bonos agencias*
Oct 2018 – Abr 2019	30	20
May 2019 – Sep 2019	15	20
A partir de Oct 2019**	--	20

*Incluye MBS

**Los primeros 20mmd se reinvertirán en *Treasuries*. El monto adicional en MBS.

Fuente: Reserva Federal

Mantenemos nuestra expectativa de que el Fed no moverá tasas en 2019 y esperamos ahora dos recortes de 25pb en el primer semestre del año que entra. En nuestra opinión, la incertidumbre que rodea el escenario sigue siendo muy alta, mientras que los datos más recientes evidencian una debilidad mayor a la esperada en términos de actividad económica. En un entorno con la inflación bajo control, consideramos que se justifica la ‘paciencia’ por parte del Fed, lo que nos hace pensar que no moverán las tasas este año. No obstante, consideramos que las condiciones para el crecimiento se deteriorarán aún más en la segunda mitad del año con una fuerte desaceleración al inicio de 2020. En este contexto, consideramos que el próximo movimiento del Fed será de baja en el primer semestre de 2020.

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

El Fed sorprende con un mensaje más *dovish*

La Reserva Federal mantuvo sin cambios su postura monetaria con información más *dovish* respecto al último comunicado el 30 de enero y a la expectativa de los inversionistas, dando un impulso adicional a los mercados. El comunicado, *dot-plots*, proyecciones económicas, estrategia sobre el manejo de la hoja de balance y discurso del Presidente Jerome Powell sugieren que el banco central hará todo lo posible para mitigar los efectos de desaceleración. De esta manera, el mercado extendió el reciente *rally*, tanto en tasas de interés en EE.UU. como en México, en una magnitud de 8-9pb. En términos de estrategia recomendamos esperar mejores niveles de entrada para nuevos largos direccionales en el *belly* de la curva de Bonos M tomando en consideración que la reciente apreciación ha comenzado a encarecer las valuaciones.

En el mercado cambiario, la sorpresa *dovish* por parte del Fed se reflejó en un importante ajuste a la baja en el dólar norteamericano beneficiando a divisas emergentes y desarrolladas de manera generalizada, aunque con mayor impulso a cruces del primer grupo. En este, el peso mexicano ocupa la segunda posición de apreciación en el día operando en 18.79 por dólar, equivalente a una ganancia de 1.2% respecto al cierre de ayer y extendiendo por cuarta sesión consecutiva el desempeño favorable. Si bien con este movimiento el MXN opera en su nivel más fuerte desde octubre del año pasado, en nuestra opinión el cruce observará una corrección de corto plazo ante lo cual hemos recomendado esta mañana tácticos sobre posiciones largas en USD con nivel de entrada en USD/MXN 18.89, objetivo en 19.35 y *stop-loss* en 18.70 con un horizonte de dos semanas dado el fuerte *carry* embebido en el MXN. Para más detalles consultar: “México: Recomendamos posiciones largas en USD como estrategia de corto plazo”, [pdf](#), publicado hoy.

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
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