

Decisión del FOMC – Pausa en el ciclo de baja en tasas

- 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 1.50%-1.75%
- La decisión no fue unánime, con 2 miembros apoyando que se mantuviera sin cambios
- El tono del comunicado fue menos *dovish* que el anterior
- Powell explicó que la postura monetaria actual probablemente es la adecuada
- Consideramos que tanto el comunicado como la conferencia de prensa de Powell apuntan a que esta fue la última reducción de tasas en el año
- En nuestra opinión, hará una larga pausa a partir de ahora, con las próximas decisiones sujetas al desempeño de la economía

Como era ampliamente esperado, el FOMC decidió recortar nuevamente el rango de la tasa de referencia en 25pb. El FOMC acaba de publicar su decisión de política monetaria, en la que anunció nuevamente un recorte de 25pb en el rango de los *Fed funds*, (acumulando 75pb de baja en lo que va del año), ubicándolo en 1.50% - 1.75%. La decisión confirmó lo que se ha observado en las reuniones previas: diversidad de opiniones entre los miembros del Fed ya que la decisión nuevamente no fue unánime. Esther George y Eric Rosengren votaron, igual que en las dos reuniones anteriores del FOMC, a favor de que la tasa de referencia se mantuviera sin cambios. Asimismo, se anunció un recorte de 25pb en la tasa sobre las reservas en exceso (*IOER*), misma que se ubicó en 1.55%.

El tono del comunicado fue menos *dovish* que el anterior Consideramos que el cambio más destacable del comunicado respecto al comunicado anterior es que en lugar de decir que estarán monitoreando la información que se vaya publicando y que actuarán como sea necesario *para apoyar la expansión*, con un mercado laboral fuerte y la inflación cerca del objetivo simétrico de 2%, en esta ocasión explicaron que estarán monitoreando la información que se esté publicando *para determinar el rumbo adecuado de la tasa de los Fed funds*. Consideramos que este cambio le da un tono más neutral, dejando la próxima decisión de política monetaria dependiente de los datos económicos.

Ven que la economía avanza a un paso moderado y el mercado laboral se mantiene fuerte. Explicaron que los indicadores del mercado laboral siguen fuertes y que la actividad económica está avanzando a un paso moderado. Destacaron que aunque el consumo está avanzando a un paso fuerte, la inversión y las exportaciones siguen débiles. En cuanto a la inflación, dijeron que la variación últimos doce meses, tanto la general como la subyacente, están por abajo del 2.0%, mientras que las expectativas de inflación, basadas en el mercado se mantienen bajas.

30 de octubre 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
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

Documento destinado al público en general

Powell se mostró cómodo con la postura actual de política monetaria y no parece anticipar bajas adicionales. En la conferencia de prensa, Powell explicó que la política monetaria está bien posicionada para apoyar las perspectivas y dijo que la postura actual de política monetaria probablemente seguirá siendo apropiada. Asimismo dijo que, se necesitaría un cambio sustancial en las perspectivas económicas que tiene el banco central para que se dé una reducción adicional en tasas. Destacó que se han hecho ajustes sustanciales en la política monetaria en el 2019 y dijo que la reducción en las tensiones comerciales tomará tiempo para apoyar la economía.

Consideramos que el FOMC hará una larga pausa a partir de ahora, con las próximas decisiones sujetas al desempeño de la economía. En nuestra opinión, el tono del comunicado fue menos *dovish* que el anterior y dejó en claro que las próximas decisiones de política monetaria dependerán de los datos económicos. A la luz de las cifras que se han estado publicando recientemente todo parece indicar que los datos no darán el argumento para que el Fed pueda recortar la tasa nuevamente en la reunión del FOMC de diciembre. Asimismo, consideramos que Powell dejó en claro que considera que la postura monetaria actual seguirá siendo adecuada y que será necesario un cambio sustancial para poder apoyar otra baja en la tasa de referencia. Tras los comentarios del presidente del Fed, consideramos que el Fed entrará en una larga etapa de “pausa”, probablemente reanudando el ciclo de baja en tasas a mediados del 2020, en caso de que un escenario de recesión empiece a tomar más fuerza.

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

El mercado reconoce que el Fed está próximo a terminar su estímulo monetario. En línea con la expectativa de los inversionistas, el Banco de la Reserva Federal redujo en 25pb el rango de la tasa de los *Fed funds*. Esta decisión estuvo acompañada de un comunicado menos *dovish* de lo anterior, en línea con lo que se anticipaba, sugiriendo que está próximo a poner fin al estímulo monetario. Esta situación tiene lugar en un momento mucho más complejo para la economía global, con riesgo de recesión en varios países, lo cual ha suscitado un esfuerzo coordinado de política monetaria acomodaticia en el mundo. La pendiente de la curva de rendimientos muestra +16pb de diferencia entre los *Treasuries* de 2 y 10 años, después de observar una inversión a -5pb a finales de agosto. Este desempeño se ha dado principalmente por un ajuste en la nota de 10 años a lo largo del mes de 1.63% a 1.78%, operando actualmente cercano al 1.79% de valor justo que arroja nuestro modelo econométrico de corto plazo. Asimismo, la curva de rendimientos refleja una probabilidad implícita de únicamente 20.8% de un recorte de 25pb en la última decisión de política monetaria de este año el 11 de diciembre. En México, este posible cambio de estrategia del Fed podría resultar en una disociación por parte de Banxico, quien ante la actual dinámica de inflación y situación económica en el país probablemente seguirá recortando su tasa de referencia (182pb de recortes implícitos acumulados hasta finales de 2020 en la curva de rendimientos mexicana).

Ante el panorama actual, mantenemos nuestra recomendación de inversión iniciada el viernes pasado de posiciones largas en el Bono M Nov'47 con nivel de entrada de 7.24% y un objetivo de corto plazo alrededor del 7.00%. En el mercado cambiario, el dólar ha mostrado una elevada volatilidad en las últimas horas de operación, con un balance negativo al juzgar por el comportamiento del DXY y BBDXY, extendiendo la debilidad observada a lo largo del mes de octubre (cerca al 2%). Dentro del G10 el dólar pierde en una magnitud cercana a 0.3% frente a prácticamente todos los cruces, exceptuando el dólar canadiense (con su banco central dejando su tasa de referencia sin cambios este día en 1.75%). No obstante lo anterior, un Fed menos *dovish* dentro de un panorama global caracterizado por estímulo monetario podría darle un mayor impulso a la divisa norteamericana. En el espectro de mercados emergentes el desempeño es mixto, con un peso mexicano que opera con poca variación respecto al cierre de ayer en USD/MXN 19.12 (después de alcanzar niveles de hasta 19.23 durante la sesión de este miércoles). En términos de estrategia mantenemos la recomendación de largos tácticos en USD iniciada el 11 de octubre de 2019.

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