

Minutas del FOMC confirman pausa en el ciclo de baja en tasas

- El Fed acaba de publicar las minutas de su reunión del pasado 29-30 de octubre, en la que el FOMC decidió recortar nuevamente en 25pb el rango de la tasa de los *Fed Funds*
- En nuestra opinión, las minutas confirman que los miembros del Fed están cómodos con la postura de política monetaria actual y que se requiere un cambio sustancial en las perspectivas económicas para volver a recortar la tasa
- Destacamos que los miembros del Fed consideran que tras el recorte en la tasa de referencia en octubre, la política monetaria está bien calibrada
- Además de los dos votos a favor de mantener la tasa sin cambios en dicha reunión, dos miembros que apoyaron el recorte de 25pb dijeron que era un *close call* respecto a mantenerla sin cambios
- Mantenemos nuestra expectativa de que el Fed está en un larga pausa en el ciclo de baja en tasas

Minutas de la última reunión del FOMC confirmaron que están cómodos con la postura actual de la política monetaria. El Fed acaba de publicar las minutas de su reunión del pasado 29 y 30 de octubre. Como siempre, las minutas son muy relevantes, sin embargo, la abultada agenda de recientes intervenciones por parte de miembros del Fed tras la última reunión del FOMC deja en claro que consideran que la economía está en un buen lugar y la política monetaria es la adecuada, aunque estarán vigilantes de los riesgos a la baja.

Consideramos que las minutas reafirmaron que los miembros del Fed están cómodos con la postura monetaria actual después del recorte de 25pb en la tasa de referencia en la reunión de finales de octubre. En las minutas se explicó que consideran que tras dicho recorte, la política monetaria está calibrada adecuadamente para apoyar la perspectiva de un crecimiento moderado, un mercado laboral fuerte y la inflación cerca del objetivo simétrico del Comité de 2% y que muy probablemente seguiría siendo adecuada hasta que la información económica que se esté publicando no lleve a un cambio sustancial de las perspectivas económicas. Asimismo, destacaron nuevamente que la política monetaria no sigue un curso predeterminado.

Varios de los miembros que apoyaron el recorte de 25pb consideran que la baja en la tasa es un seguro en un entorno global complejo. Destacaron entre los principales riesgos, la desaceleración de la economía mundial y las tensiones comerciales, pero explicaron que la economía de EE.UU. ha logrado mantenerse sólida. Algunos participantes destacaron también que el recorte en la tasa era importante debido a los niveles de inflación y de las expectativas de inflación, especialmente porque éstas últimas podrían bajar si no se relejaba aún más la política monetaria.

20 de noviembre 2019

www.banorte.com
@analisis_fundam

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

Documento destinado al público en general

Además algunos miembros dijeron que el recorte iba a alinear la tasa de mejor manera con una serie de indicadores que se usan para encontrar la postura adecuada de política monetaria, incluyendo los estimados de la tasa neutral y la pendiente de la curva de rendimientos.

Apoyando la percepción de que el Fed está cómodo con la política monetaria actual y que está en una pausa en el ciclo de baja en tasas... Destacamos que dos miembros que votaron por un recorte de 25pb dijeron que era un *close call* respecto a dejar la tasa sin cambios. Es decir que además de Esther George y de Eric Rosegren que votaron por mantener la tasa sin cambios en dicha reunión, hubo dos miembros más que consideraron también votar por no bajarla. Si bien estos cuatro votos no hubieran sido suficientes para evitar el recorte de 25pb en la tasa de referencia en la reunión de octubre, claramente denotan un Comité menos *dovish* de lo que mostraron las votación con 8 miembros apoyando la baja y 2 votando por mantenerla. En las minutas se explicó también que los miembros que votaron por mantenerla sin cambios (George y Rosengren) explicaron que consideraban adecuada la postura y que a la luz del rezago con el que actúa la política monetaria se debía dar algo de tiempo para ver los efectos económicos que tuvieron los dos recortes previos en la tasa antes de volver a bajar.

Seguimos pensando que el FOMC hará una larga pausa, con las próximas decisiones sujetas al desempeño de la economía. Tras la última decisión del FOMC de finales de octubre, la publicación de las minutas, las recientes intervenciones por parte de miembros del Fed y los reportes económicos, consideramos que el Fed está 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

Minutas de la Reserva Federal validan descuento del mercado sobre pausa en recortes

Las minutas de la Reserva Federal correspondientes a su última decisión del pasado 30 de octubre en la cual se redujo por tercera vez en el año el rango de los *Fed Funds* en un cuarto de punto y se envió una señal de pausa respecto a mayor lasitud monetaria, ofrecieron poca información adicional a una visión del *FOMC* que ha expresado una posición cómoda sobre el nivel actual de las tasas. Más aún, siguiendo la última decisión, tuvo lugar una ola de intervenciones de miembros del Fed incluyendo a Powell que, en el balance, conservaron el tono de pausa y enfatizaron sobre el efecto retrasado que tienen los recortes como herramientas de estímulo. Con ello, se dio poco lugar a sorpresas derivadas de la publicación de este miércoles. Las minutas confirman una visión de calibración de tasas apropiada para el estado de la economía norteamericana, a pesar de reconocer elevados riesgos a la baja. Esta situación sugiere una conducción monetaria en EE.UU. sumamente dependiente a datos, en donde la expectativa actual incorporada en el mercado aproximada por futuros de *Fed funds* descuenta -41pb de recortes implícitos acumulados para 2020.

El mercado global ha observado en las últimas jornadas operación dominada por la incertidumbre relacionada a las negociaciones comerciales entre EE.UU. y China, minando el apetito por riesgo y afectando el desempeño de los activos mexicanos. En línea con la dinámica en *Treasuries* norteamericanos, se observó una reacción muy limitada en la curva de Bonos M tras la publicación de las minutas, conservando pérdidas diarias de 6pb en promedio, que se suman a una depreciación en noviembre de 21pb. En este sentido, el diferencial entre Bonos M y *Treasuries* de 10 años ha repuntado a niveles de 532pb, desde mínimos desde octubre de 2018 en 493pb a inicios de este mes. Reconocemos que las condiciones de aversión al riesgo recientes han compensado negativamente el panorama que aún vemos favorable para el desempeño de tasas a nivel local, ante lo cual sugerimos detener pérdidas en nuestra recomendación sobre largos en el Bono M Nov'47 abierta el pasado 25 de octubre después de que este instrumento perforara al alza la zona de 7.40%.

En el mercado cambiario, el peso mexicano también ha sido objeto de un desempeño presionado por el contexto externo, alcanzando en la sesión de este miércoles nuevos mínimos intradía desde octubre pasado en 19.55 por dólar, acumulando en noviembre una depreciación de 1.3%. Similar al caso descrito previamente, su reacción a las minutas no fue de relevancia conservando operación asociada a un desempeño global con debilidad en activos de riesgo. El USD/MXN detuvo desde la semana pasada un canal de lateralidad que registró desde mediados del mes pasado, definido por la región técnica entre 19.02 y 19.26, siendo este último su promedio móvil de 200 sesiones. No descartamos operación que extienda la volatilidad reciente donde la siguiente zona de soporte se ubicará en 19.65. Sin embargo, sugerimos aprovechar los niveles de operación actual en 19.50 por dólar para tomar utilidades a nuestra recomendación táctica sobre largos en USD, abierta el 11 de octubre. Reiteramos nuestros estimados para cierre de 2019 en 20.30 y 21.30 para 2020, destacando entre los principales factores debilitando a la divisa la erosión de *carry* embebido y una escena geopolítica tornándose más compleja ante el proceso electoral norteamericano.

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, 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