

Minutas del FOMC confirman discrepancia de opiniones dentro del Fed

- El Fed acaba de publicar las minutas de su reunión del pasado 17-18 de septiembre, 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 el tono *dovish* que se observó en la comunicación derivada de la reunión del FOMC
- También confirman la división de opiniones dentro del Fed en cuanto a la respuesta adecuada de política monetaria en el entorno actual
- Esperamos un nuevo recorte de 25pb en la reunión del FOMC de finales de octubre, probablemente la última del año
- Las minutas del Fed dan sustento a la expectativa del mercado de mayor *laxitud* monetaria

Minutas de la última reunión del FOMC mostraron un tono *dovish*, pero confirman que hay diferencia de opiniones. El Fed acaba de publicar las minutas de su reunión del pasado 17 y 18 de septiembre. Consideramos que las minutas muestran un tono *dovish* dejando la puerta abierta a nuevas bajas en tasas, pero en nuestra opinión, la diferencia de opiniones dentro del banco central apunta a que las bajas probablemente estarán acotadas. Aunado a las minutas, las recientes y abultadas intervenciones por parte de miembros del Fed parecen dejar sobre la mesa tres posibles escenarios: (1) Dejar la tasa de referencia sin cambios por lo que resta del año; (2) hacer un nuevo recorte de 25pb en lo que falta del año; (3) hacer dos nuevos recortes de 25pb en lo que falta del 2019.

Las minutas explicaron que la mayoría de los participantes apoyaron un recorte de 25pb en la reunión del FOMC de septiembre. Las razones que dieron los miembros del Fed que apoyaron este movimiento, estuvieron relacionadas con las perspectivas económicas, el manejo de riesgos y la necesidad de ubicar la inflación y las expectativas de inflación en el objetivo de largo plazo de 2%. Varios miembros también explicaron que, dado que las acciones de política monetaria afectan la actividad económica con un rezago, era apropiado dar el estímulo monetario necesario ahora para apoyar a la economía en los próximos trimestres. Entre los riesgos destacaron la incertidumbre comercial, el hecho de que las perspectivas económicas para la economía global son más frágiles y el incremento en los riesgos geopolíticos. Asimismo, explicaron que una reducción en la tasa de referencia alinearía mejor el rango de la tasa objetivo con una variedad de indicadores relacionados con la postura adecuada de política monetaria.

Varios miembros apoyaron dejar la tasa de referencia sin cambios en la reunión de septiembre. Las minutas revelan que varios miembros del Fed favorecieron mantener sin cambios el rango de la tasa de *Fed funds* en dicha reunión, Recordemos que si bien Esther George del Fed de Kansas City y Eric Rosegren del Fed de Boston, votaron en contra de la baja, la palabra *dovish* en las minutas incorpora a más de dos. Consideramos que esto da un tono menos *dovish* a las minutas.

9 de octubre 2019

www.banorte.com
@analisis_fundam

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

Los miembros que apoyaron que la tasa se mantuviera sin cambios, explicaron que consideraban que las perspectivas de la economía y la situación actual no justificaban mayor estímulo y destacaron que la incertidumbre que prevalece en torno a diferentes temas no se resolverá pronto y consideran que estas incertidumbres no detendrán la expansión. Destacaron que posiblemente el Comité estaba tomando demasiados seguros contra posibles futuros choques, dejando menos margen a la política monetaria para impulsar la demanda agregada en el caso de que estos choques se materialicen.

Las minutas destacaron también que un par de participantes apoyaron un recorte más agresivo de 50pb. Explicaron que consideraban que un movimiento más agresivo podría reducir el riesgo de una desaceleración de la economía y reconocería de manera más clara la moderación en el ritmo de creación de empleos, la debilidad de la inversión y los bajos niveles de las expectativas de inflación medidas a través del mercado.

El Comité propone más claridad en cuanto a las futuras acciones de política monetaria. En cuanto a las futuras acciones dijeron que la política monetaria no sigue un curso predeterminado y dependerá de la información que vaya surgiendo sobre la evolución de las perspectivas económicas. Varios participantes sugirieron que el comunicado que acompaña la decisión del Fed debería dar más claridad de cuándo la re-calibración del nivel de la tasa en respuesta a la incertidumbre comercial probablemente llegará a su fin.

Aunado a las minutas, destacamos la intervención ayer de Jerome Powell en el evento “Fed Listens.” La abultada agenda de intervenciones por parte de miembros del Fed continúa esta semana, destacando la intervención del presidente del Fed, Jerome Powell, en el evento de “Fed Listens”. Powell dijo que la economía está bien posicionada y que su trabajo es mantenerla ahí por el mayor tiempo posible. Explicó que, el Fed reanudará sus compras de activos del Tesoro para evitar otra nueva oleada de disturbios en el mercado de dinero, pero enfatizó que el crecimiento en su hoja de balance con el propósito de manejar las reservas, no debe confundirse con un programa de activos de gran escala.

Esperamos un recorte de 25pb en la reunión del FOMC de octubre. Consideramos que a pesar de la diferencia de opiniones dentro del Fed, se logrará el consenso para un nuevo recorte de 25pb en la reunión de finales de octubre. En nuestra opinión, Powell apoyará la baja, de la mano del Consejo y de John Williams del Fed de Nueva York. Adicionalmente, consideramos que Charles Evans, del Fed de Chicago apoyará la baja. Evans quien en intervenciones previas apuntaba a que estaba cómodo con los niveles actuales de las tasas de interés, dijo en los últimos días que no está en desacuerdo con otro recorte, ya que puede impulsar a la inflación. Explicó que considera que los riesgos a la baja son mayores que los riesgos al alza y que por eso recalibraron la política monetaria. En tanto, Bullard que en la reunión anterior votó por un recorte más agresivo de 50pb también apoyará el recorte. Mientras que George y Rosengren, muy probablemente vuelvan a apoyar que la tasa se mantenga sin cambios. Más allá de la reunión de octubre, consideramos que las decisiones dependerán de los datos económicos, pero, por ahora, vemos difícil que se logre el apoyo del FOMC para dicho recorte.

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

Las minutas del Fed dan sustento a la expectativa del mercado de mayor lasitud monetaria

Las minutas publicadas esta tarde por parte del Banco de la Reserva Federal confirman un sesgo modestamente *dovish* entre los miembros del *FOMC*, con lo cual el mercado continuará posicionado para mayor estímulo monetario, aunque gradual, en lo que resta de este año y el siguiente. La curva de rendimientos en EE.UU. descuenta -32pb de recortes implícitos en la tasa de los *Fed funds* este año, con un debate sobre el momento del recorte, ya sea en la decisión del 30 de octubre o en la del 11 de noviembre. Por lo pronto, los datos económicos recientemente publicados y el comportamiento del dólar frente a divisas del G10 y emergentes han generado un incremento en la probabilidad implícita de un recorte en octubre, pasando de 39.8% observado a finales de septiembre a 78.0% hoy. La valuación del mercado incorpora posibles recortes acumulados en la tasa de referencia norteamericana de -79pb hasta finales de 2020. En general, se observa una curva de rendimientos muy plana en EE.UU. que refleja un panorama de bajo crecimiento e inflación contenida en los próximos años. El *Treasury* de 10 años oscila alrededor de 1.57%, después de haber terminado septiembre en 1.66% (y registrar un máximo en el mes de 1.90%). Consideramos que los catalizadores más relevantes en los mercados actualmente podrían llevar a esta referencia de 10 años a niveles cercanos al mínimo histórico de 1.35% observado en julio de 2016 en algún punto en el trimestre. Vale la pena recordar que este año llegó a operar en 1.45% el 3 de septiembre. Nuestro modelo econométrico nos da la posibilidad de observar cifras cercanas al 1.30% en 4T19. En general, la aseveración de los miembros del Banco de la Reserva Federal plasmado en las minutas de hoy sugiere una relajación adicional de las condiciones monetarias en EE.UU. en los próximos trimestres. Esto tendrá implicaciones importantes para México, en donde el banco central podría reducir en una mayor magnitud su tasa de referencia tomando en cuenta el amplio diferencial que existe entre las tasas reales ex ante de un día, que actualmente se encuentra en 473pb, un máximo no observado desde agosto de 2018, y que ofrece un colchón adicional a Banxico por cerca de 125pb tomando en cuenta el nivel de equilibrio de largo plazo.

En el mercado cambiario, el sesgo *dovish* de las minutas de la Reserva Federal generó un impacto limitado en una sesión caracterizada por mayor posicionamiento en riesgo y toma de utilidades en bonos soberanos globales. El peso mexicano se ha beneficiado de este entorno con una apreciación hoy de 0.3% a 19.57 por dólar, limitando dos jornadas de presiones al hilo, mientras el DXY conserva operación ligeramente positiva. El tono de la Reserva Federal se mantiene en línea con el orden de sincronía acomodaticia global, resultando en espacio de maniobra para Banco de México, entre otros factores, para sus siguientes decisiones de política monetaria. Si bien esperamos que la política más laxa de Banxico resulte en eventual erosión del *carry* embebido en el peso, por lo pronto el diferencial de tasas aún se mantiene favorable para México conforme otros bancos centrales desarrollados y emergentes ejecutan políticas expansivas paralelas. Con ello, vemos una dinámica para el MXN dirigida en el corto plazo por la coyuntura global, identificando niveles atractivos para nuevas posiciones tácticas largas en USD al operar cercano a USD/MXN 19.35-19.40.

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	hugo.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