

## Minutas del FOMC muestran discrepancia de opiniones dentro del Fed

- El Fed acaba de publicar las minutas de su reunión del pasado 31 de julio, en la que el FOMC decidió recortar 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
- No obstante, mostraron división de opiniones dentro del Fed en cuanto a la respuesta adecuada de política monetaria en el entorno actual
- Estaremos atentos a la intervención del Presidente del Fed, Jerome Powell en Jackson Hole el viernes
- Mantenemos nuestra expectativa de un recorte de 25pb en la tasa de *Fed funds* en la próxima reunión del Fed el 18 de septiembre

**Minutas de la última reunión del FOMC muestran un tono *dovish*, pero hay diferencia de opiniones.** El Fed acaba de publicar las minutas de su reunión del pasado 31 de julio. Consideramos que las minutas muestran un tono *dovish* igual que el comunicado y destacamos la diferencia de opiniones dentro del Fed respecto a la respuesta de política monetaria adecuada en estos momentos. Sin embargo, cabe resaltar que la reunión del FOMC tuvo lugar antes del reciente escalamiento en las tensiones comerciales entre China y EE.UU. y el reciente incremento en las preocupaciones por la desaceleración global. En este contexto, las miradas están ahora en la intervención de Powell el viernes a las 9:00am en el evento anual del Fed en *Jackson Hole* donde el tema central será “*Los Retos de la Política Monetaria*”.

**Las minutas muestran que se discutió sobre las herramientas de política monetaria.** Esta discusión incluyó una sección donde hablaron sobre los instrumentos de política monetaria, de donde destacamos los siguientes puntos: (1) Un número de participantes comentó que varios de los costos potenciales del programa de compra de activos no se materializaron, por lo que el Fed pudo haber hecho uso de esa estrategia de manera más agresiva. No obstante, (2) varios participantes dijeron que todavía hay mucha incertidumbre relacionada con los costos y eficiencia del programa de compra de activos y (3) se explicó que la experiencia que ha adquirido el Comité en el uso del *forward guidance* y en la compra de activos los ha llevado a entender mejor como operan estas herramientas y por lo tanto podrían actuar con más confianza en el uso de estos instrumentos en el futuro si fuera necesario.

21 de agosto 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

**Luis Leopoldo López**  
Analista, Global  
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

**Tres razones para hacer un ‘ajuste de medio ciclo’.** Las minutas explicaron las tres razones que los llevaron a recortar el rango de la tasa de referencia en 25pb: (1) Dijeron que a pesar de que el panorama sigue siendo favorable, hay signos de desaceleración de la actividad económica en los últimos trimestres, especialmente en lo que tiene que ver con la inversión y las manufacturas. La desaceleración de la economía global es un factor importante en la moderación del ritmo de la actividad económica; (2) un recorte en dicha reunión se consideró un paso prudente desde un punto de vista de administración de riesgos, ya que varios de los factores de riesgo e incertidumbre se mantienen elevados, especialmente los relacionados con las perspectivas globales y el comercio internacional; y (3) destacaron las preocupaciones relacionadas con las perspectivas de inflación.

**Gran división de opiniones dentro del Fed.** Las minutas destacaron que un par de participantes apoyaron una reducción más agresiva de 50pb en lugar de un recorte de 25pb. Los argumentos que dieron estos participantes fueron que un recorte más agresivo era adecuado para hacer frente a los bajos niveles de inflación que se tienen desde hace varios años. Por su parte, los que apoyaron que la tasa se mantuviera sin cambios (Rosengren y George) dijeron que la mayoría de los datos recientes habían sido positivos y que esperaban que el mercado laboral siguiera fuerte y la inflación se moviera hacia el objetivo. Un miembro dijo que recortar tasas cuando la economía está fuerte y los precios de los activos están elevados puede afectar la estabilidad financiera. También explicaron que mayor relajamiento monetario podría afectar la estabilidad financiera en algunos sectores de la economía y dijeron que un recorte en esta junta podría ser mal interpretado como una señal negativa sobre la situación de la economía. Los que apoyaron un recorte de 25pb dijeron que: Este recorte es parte de la re-calibración de la política monetaria o un ajuste a mitad del ciclo como respuesta a la evolución de las perspectivas económicas. Destacaron la necesidad de ser flexibles y dijeron que deben enfocarse en las implicaciones de los nuevos datos sobre las perspectivas.

**Mantenemos nuestra expectativa de un recorte de 25pb en la reunión del FOMC de septiembre.** Ante el entorno actual, en donde el futuro de las relaciones comerciales entre EE.UU. y China sigue siendo muy incierto, ante los bajos niveles de inflación en EE.UU. y con señales claras de una desaceleración global, mantenemos nuestra expectativa de un nuevo recorte en la tasa de *Fed funds* en la próxima reunión de política monetaria del FOMC el 18 de septiembre. Esperamos que ante la división de opiniones dentro el Fed, el recorte sea nuevamente de 25pb y no de 50pb. Asimismo, no descartamos la posibilidad de un recórtenlos adicional 25pb antes de que termine el año.

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

### **Minutas del Fed confirmando expectativa del mercado sobre mayor estímulo en el corto plazo, a pesar de visiones encontradas al interior del FOMC**

Los detalles de la última decisión de la Reserva Federal del pasado 31 de julio en la cual se optó por un recorte a los *Fed Funds* revelaron, sin mayores sorpresas, un Comité guardando diversas posiciones en términos de la conducción de política monetaria hacia delante, así como en la evaluación sobre las condiciones de crecimiento. Esta combinación resulta, al igual que el comunicado, en un balance ligeramente menos *dovish* respecto a comunicaciones previas. Sin embargo, vale la pena destacar que dichas reuniones tuvieron lugar justo dos días antes del último escalamiento comercial entre EE.UU. y China, conforme el Presidente Trump anunciaba aranceles adicionales de 10% el 1 de agosto. Esta situación generó alta volatilidad sumándose a un deterioro en condiciones externas (*e.g.* Medio Oriente, Hong Kong, Argentina), en medio de una oleada de bancos centrales recortando tasas de interés. Dadas estas condiciones, vemos una Reserva Federal manteniéndose *dovish*, haciendo frente a una desaceleración económica global y disminución generalizada en precios. Bajo este contexto, el mercado conserva una expectativa sobre condiciones monetarias más laxas hacia delante, la cual se ha expresado recientemente en dos principales eventos al interior de la curva de rendimientos norteamericana: (1) una inversión temporal en el diferencial entre *Treasuries* de 2 y 10 años la semana pasada (actualmente marcando 2pb); y (2) un número de plazos rompiendo mínimos, entre ellos la nota de 30 años por primera vez debajo de 2% (tocando hasta 1.91% el miércoles pasado, actualmente en 2.03%). Con esto en mente, vemos adecuado el descuento del mercado sobre las acciones del Fed hacia delante, incorporando recortes acumulados implícitos de 56pb para fin de 2019 y 109pb para fin de 2020. Con ello, vemos una nota de 10 años dirigiéndose al mínimo intradía de 2016 en 1.32%. Esta situación contribuirá a la visión *dovish* de Banxico, siguiendo el recorte de 25pb a su tasa de referencia la semana pasada. Más detalles en nuestra nota "*Banxico se une a la ola acomodaticia global*" [<pdf>](#), publicada el 15 de agosto de 2019. A nivel local, tras la publicación de las minutas el mercado de renta fija conservó fortalecimiento generalizado, con ganancias de alrededor de 6pb en Bonos M y derivados de TIEE-28 apoyados por un tipo de cambio más defensivo y comentarios con tinte *dovish* por parte del Gobernador de Banco de México, Alejandro Díaz de León, hoy más temprano en el *Foro Estrategia Banorte 2019*. Con ello, la curva local descuenta 46pb de recortes implícitos para el 4T19 y 162pb para el 4T20. En términos de estrategia, conservamos nuestra recomendación sobre posiciones largas en los Bonos M de mayor duración, con una valuación relativa más atractiva en los nodos Nov'38 y Nov'42.

En el mercado cambiario, el USD reaccionó marginalmente a la publicación de las minutas, en una sesión caracterizada por un respiro en divisas emergentes. El peso mexicano hila dos jornadas positivas operando en 19.65 por dólar (+0.6%) tras un fuerte ajuste el lunes que extendió las pérdidas de las últimas 5 semanas llevándolo a su nivel más débil en el año en 19.89. Si bien reconocemos espacio para mejora en la dinámica del MXN, mantenemos una visión menos optimista hacia delante, en mayor grado por una influencia más sensible a factores globales.

Sugerimos aguardar niveles más atractivos para largos en USD, reconociendo resistencias de corto plazo importantes en el nivel psicológico de USD/MXN 19.50 y en el promedio móvil de 200 días en 19.34.

## 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   |
|-----------------|--|
| <b>COMPRA</b>   | Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.   |
| <b>MANTENER</b> | Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC. |
| <b>VENTA</b>    | 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 |