

## Minutas del FOMC: Un balance de riesgos más favorable en el momento de la reunión

- El Fed acaba de publicar las minutas de su reunión del pasado 28-29 de enero, en la que el FOMC decidió mantener el rango de la tasa de referencia sin cambios en 1.50%-1.75%
- Consideramos que el tono de las minutas fue menos *dovish* que en el comunicado. No obstante, cabe destacar que las minutas aportan poca información nueva, a la luz de la abultada agenda de intervenciones por parte de miembros del Fed en las últimas semanas
- En cuanto a la postura de política monetaria, destacaron que consideran que es adecuada y piensan que probablemente seguirá siendo así por un tiempo. Por otro lado, volvieron a explicar que sólo un cambio material en las perspectivas haría necesario un ajuste en su postura
- La distribución de los riesgos para la actividad económica se consideró más favorable que en la reunión previa debido a la firma del acuerdo comercial de fase 1 entre China y EE.UU. y el T-MEC, además de la disminución en las probabilidades de un “*Hard Brexit*”
- En lo que se refiere a los riesgos a la baja, destacaron el posible impacto del “*Coronavirus*” sobre el crecimiento de la economía global, además de otros riesgos geopolíticos
- Mantenemos nuestro escenario base de que el Fed dejará sin cambios la tasa de referencia durante todo 2020, aunque consideramos que los riesgos continúan sesgados a un posible recorte

**Minutas de la última reunión del FOMC mostraron un tono menos *dovish* que el comunicado.** El Fed acaba de publicar las minutas de su reunión del pasado 28 y 29 de enero, mismas que consideramos muestran un tono menos *dovish* que el del comunicado que acompañó la decisión. Si bien las minutas siempre son relevantes, en esta ocasión la abultada agenda de intervenciones por parte de miembros del Fed, especialmente la presentación al Congreso del *Reporte Semestral de Política Monetaria* tras la última reunión del FOMC, ya han otorgado información adicional que no está incorporada en las minutas. Esta información más reciente deja en claro que los miembros del banco central consideran que la economía está en un buen lugar y la política monetaria actual es la adecuada, pero también hace manifiesta la preocupación que hay del impacto económico sobre el crecimiento global producto de la expansión del “*Coronavirus*”, misma que ha sido mucho más profunda de lo que se preveía en el momento de la reunión del FOMC.

**En las minutas se mostraron cómodos con la postura de política monetaria actual.** Se explicó que consideran que la política monetaria es adecuada y piensan que probablemente lo seguirá siendo por un mayor tiempo si la información que se vaya publicando permanece consistente con sus perspectivas económicas. Sin embargo, explicaron que un cambio material en dichas perspectivas haría que se necesitara adecuar dicha postura. En su testimonio ante el Congreso hace unos días, Powell dijo que aún no es claro si el “*Coronavirus*” provocará ese cambio material.

19 de febrero 2020

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

**Alejandro Padilla**

Director Ejecutivo Análisis Económico y  
Estrategia Financiera de Mercados  
alejandro.padilla@banorte.com

**Katia Goya**

Subdirector Economía Internacional  
katia.goya@banorte.com

**Estrategia de Renta fija y tipo de cambio****Manuel Jiménez**

Director Estrategia de Mercados  
manuel.jimenez@banorte.com

**Santiago Leal**

Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de  
Cambio  
santiago.leal@banorte.com

**Leslie Orozco**

Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de  
Cambio  
leslie.orozco.velez@banorte.com

**En el momento de la reunión, la mayoría de los miembros percibía una distribución de riesgos más favorable.** Con un tono menos *dovish* de lo que pudimos percibir en el comunicado que acompañó la decisión de política monetaria, en las minutas se explicó que consideraban que la distribución de los riesgos para la actividad económica era más favorable que en la reunión previa. Lo anterior debido a las menores tensiones comerciales tras la firma tanto de la fase 1 del acuerdo comercial entre China y EE.UU. como del T-MEC, además de la disminución en las probabilidades de un “*Hard Brexit*”. Del lado positivo también destacaron las señales de estabilidad en el crecimiento global. Esto último contrasta con la descripción que por mucho tiempo se hizo del crecimiento global: “desaceleración”.

**En lo que se refiere a los riesgos a la baja, sobresale el posible impacto del “Coronavirus” sobre el crecimiento de la economía global y los riesgos geopolíticos.** En este tema es importante mencionar que a finales de enero se hablaba de cerca de 6,000 infectados por el virus, mientras que hoy el número estimado es de poco más de 75,000 además de que ya ha habido anuncios del impacto negativo que han resentido varias compañías, entre ellas varias del sector tecnológico (*e.g.* Apple). En este contexto, creemos que el balance de riesgos que se describe en las minutas pierde algo de relevancia.

**Seguimos pensando que el Fed no hará cambios en la tasa de referencia durante 2020.** Consideramos que aún es muy pronto para evaluar el impacto que tendrá la propagación del virus, además de explicar que se requiere tiempo para evaluar el efecto completo de las tres bajas de la tasa de referencia que el Fed implementó el año pasado. En este contexto, creemos que el Fed no tomará ninguna acción por varios meses, por lo que reiteramos nuestro escenario base de que el banco central dejará sin cambios la tasa de referencia durante todo 2020. A pesar de lo anterior y a la luz de los recientes acontecimientos y riesgos para el panorama global de crecimiento, creemos que los riesgos siguen sesgados hacia un posible recorte, especialmente si el dinamismo de la actividad económica resulta por debajo de las expectativas, en un contexto en el que la inflación probablemente se mantenga muy cercana al objetivo de 2% durante el año.

**En otros temas relevantes de las minutas destacamos:**

- (1) Se reafirmó que esperan que las operaciones de reportos se mantengan por lo menos hasta abril, recordando que el 15 del mes es el último día para el pago de impuestos sobre la renta, lo que podría generar retos para la liquidez de corto plazo. Además, estiman que en 2T20 podrían existir condiciones adecuadas para iniciar con el *T-Bill tapering*, mismas que continuarán en el segundo trimestre. Explicaron que incluso si la compra de *Treasuries* continúa, la tasa de expansión del balance se moderará durante la primera mitad del año debido a la disminución gradual en reportos. Resaltaron la importancia de reafirmar al mercado que estas operaciones son de tipo técnico y que no están dirigidas a realizar un cambio en la postura de política monetaria del banco central.
- (2) Continuaron con la discusión de la estrategia, herramientas y comunicación del banco central, enfocándose en: (1) Las potenciales interacciones entre la política monetaria y la estabilidad financiera y (2) el uso potencial de rangos de inflación como objetivo alrededor de una meta puntual de 2%.

En este sentido, cabe recordar que el Fed estima concluir la revisión de su estrategia a mediados de este año.

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

***Tras detalles en minutas del Fed conservamos visión de aplanamiento en curva local***

Como fue comentado previamente, las minutas de la última decisión de la Reserva Federal mostraron un tono ligeramente menos *dovish* comparado con el comunicado. La reacción en los mercados de renta fija fue moderada, bajo un contexto de cierta mejora en el apetito por riesgo tras los recientes choques al sentimiento de los inversionistas ante las preocupaciones por los efectos del Coronavirus en la economía global. En este sentido, los *Treasuries* muestran ligeras pérdidas de 1pb y la curva de Bonos M mantuvo ganancias de 3pb en promedio. La publicación de las minutas de este miércoles se da en medio de una visión respecto a bancos centrales que estarán activando medidas de estímulo en caso de materializarse riesgos al crecimiento. Sin embargo, como también ha sido comentado recientemente por Jerome Powell, la Reserva Federal mantiene una evaluación sobre un estado firme de la economía norteamericana. En este contexto, el mercado descuenta 38pb de recortes implícitos acumulados para 2020, aproximado por futuros de *Fed funds*.

En términos de estrategia, vemos condiciones que mantendrán apetito por tasas de interés bajo un encuadre donde los activos mexicanos lucen atractivos respecto a pares emergentes comparables. Así, conservamos una visión de mayor aplanamiento en la curva local, encontrando atractivos instrumentos de largo plazo como el Bono M Nov'47. Por otro lado, mantenemos una visión positiva para los instrumentos a tasa real, cerrando recientemente ideas de inversión en los Udibonos [Jun'22](#) y [Nov'28](#). En el mercado cambiario, el peso opera en 18.57 por dólar (+0.1%), también reflejando un efecto muy limitado a las minutas. El MXN conserva un sólido desempeño frente a otras divisas mayores apreciándose 1.9% en el año, evidenciando el fuerte respaldo de su *carry* implícito. Con ello, buscamos nuevos pisos para estructurar largos tácticos de corto plazo en USD.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Eridani Ruibal Ortega, 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.**

<b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas</b>			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
<b>Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados</b>			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
<b>Análisis Económico</b>			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y 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
<b>Análisis Bursátil</b>			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director 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
<b>Estudios Económicos</b>			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
<b>Banca Mayorista</b>			
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