

## Minutas del FOMC muestran un sesgo ligeramente menos *dovish* que el comunicado

- El Fed acaba de publicar las minutas de su reunión del pasado 19-20 de marzo en la que el FOMC decidió mantener sin cambios el rango de la tasa de los *Fed Funds*
- En nuestra opinión, las minutas matizan el tono más *dovish* a lo esperado que resultó el comunicado
- Varios participantes destacaron que la postura de ser '*pacientes*' debería de revisarse regularmente conforme se vayan desarrollando las perspectivas económicas
- La mayoría de los participantes espera que la tasa de referencia se mantenga sin cambios por todo el 2019, en línea con lo que mostró el *dot plot*
- Varios participantes dijeron que su opinión respecto al rango apropiado de la tasa de referencia se puede mover en cualquier dirección dependiendo de los datos económicos y de otros eventos
- Asimismo, varios participantes expresaron su preocupación de que las proyecciones de los miembros del Fed respecto al nivel adecuado de la tasa de referencia se estén mal interpretando
- Mantenemos nuestra expectativa de que el Fed no moverá la tasa en 2019 y que su próximo movimiento será de baja en 1S20
- Minutas del FOMC agregando cierto tono de flexibilidad a sesgo *dovish*

**Minutas de la última reunión del FOMC matizan el tono más *dovish* a lo esperado del comunicado.** El Fed acaba de publicar las minutas de su reunión del pasado 19-20 de marzo, en la que el FOMC decidió mantener sin cambios el rango de la tasa de los *Fed Funds*, pero con una comunicación que resultó mucho más *dovish* de lo esperado. Recordemos que se hicieron cambios en la descripción que se hace en el comunicado del desempeño de la actividad económica y la inflación, a la vez que el *dot plot*, dejó de contemplar alzas en los *Fed funds* para 2019, mientras que en el de diciembre se estimaban dos incrementos de 25pb. Por su parte, también se hicieron ajustes a la baja en el estimado de crecimiento y en la expectativa de inflación para el año, mientras que la tasa de desempleo esperada se ajustó ligeramente al alza. Finalmente en dicha reunión se anunció que la reducción del balance del Fed terminará a finales de septiembre.

**Los participantes comentaron sobre los riesgos para el crecimiento económico.** Pocos participantes destacaron que prevalece un alto grado de incertidumbre asociado con el entorno internacional, incluyendo las pláticas en torno al tema comercial y las deliberaciones sobre el *Brexit*, mientras que un par de participantes destacaron que los riesgos son menores de lo que se percibía en enero. También explicaron que otros riesgos a la baja incluyen una mayor contaminación de la desaceleración económica en China y la Eurozona, la persistencia de la debilidad del consumo o una fuerte caída del impacto del estímulo fiscal.

10 de abril 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  
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

**Se discutió el comportamiento de la curva de rendimientos.** Destacaron que las comunicaciones del Fed desde inicios del año han contribuido de manera importante a la mejoría que se ha observado en las condiciones financieras. También discutieron la baja que han tenido las tasas de largo plazo y varios expresaron su preocupación por el aplanamiento de la curva. Destacaron que la evidencia histórica muestra que una curva invertida puede presagiar debilidad económica, aunque se resaltó que los inusuales bajos niveles de las tasas de largo plazo hacen que las relaciones históricas sean menos confiables sobre las implicaciones del reciente comportamiento de la curva de rendimientos.

**Menor crecimiento económico...** Destacaron que el mercado laboral sigue fuerte pero la reciente información muestra debilidad del gasto de las familias y de la inversión de los negocios, lo que apunta a un menor crecimiento económico en la primera parte del 2019 respecto a lo que se vio en 4T18.

**En cuanto a su postura de ser ‘pacientes’....** Varios participantes destacaron que la postura de ser pacientes debería de revisarse regularmente conforme se vayan desarrollando las perspectivas económicas. Un par de participantes explicaron que la postura de ser pacientes no debe verse como una limitante para las opciones del Comité de ajustar la política monetaria cuando sea necesario.

**En cuanto a las próximas decisiones de política monetaria, la mayoría de los participantes considera que lo apropiado será que el rango de la tasa de referencia se mantenga sin cambios durante todo el 2019.** Varios de estos participantes dijeron que el nivel actual de la tasa de *Fed funds* está cerca de su estimado de la tasa neutral de largo plazo. Los participantes volvieron a explicar que sus discusiones sobre el nivel adecuado del rango de la tasa de referencia dependerán de las perspectivas económicas conforme se observe en los datos y de la evolución de los riesgos. Por su parte, consideramos que la parte menos *dovish* de las minutas radica en que varios participantes destacaron que su visión respecto al rango adecuado de la tasa de *Fed funds* se puede mover en cualquier dirección dependiendo de las cifras económicas. Algunos participantes explicaron que si la economía se desarrolla como tienen proyectado, muy probablemente considerarán adecuado subir modestamente la tasa de referencia hacia finales del año. Por su parte, varios participantes destacaron su preocupación de que se esté mal interpretando su estimado del nivel adecuado de la tasa de *Fed funds*, como si las decisiones del FOMC siguieran un curso predeterminado.

**Mantenemos nuestra expectativa de que el Fed no moverá tasas en 2019 y que el siguiente movimiento del Fed será de baja.** En nuestra opinión, la incertidumbre que rodea el escenario sigue siendo muy alta, mientras que los datos más recientes evidencian una debilidad mayor a la esperada en términos de actividad económica. En un entorno con la inflación bajo control y como se observó en las minutas, todo apunta a que no habrá cambios en la tasa de referencia este año. No obstante, consideramos que las condiciones para el crecimiento se deteriorarán aún más en la segunda mitad del año con una fuerte desaceleración al inicio de 2020. En este contexto, consideramos que el próximo movimiento del Fed será de baja en el primer semestre de 2020.

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

**Minutas del FOMC agregando cierto tono de flexibilidad a sesgo *dovish*.** La publicación de las minutas de la última decisión de política monetaria del FOMC celebrada el mes pasado mantuvo un tono de cautela y paciencia, con miembros de la Reserva Federal reconociendo un impulso económico delicado en un contexto inflacionario sin presiones. Asimismo, destacaron un horizonte de riesgos alimentando incertidumbre, el cual incluye debilidad económica en China y Europa, tensión comercial y el *Brexit*, entre otros. Sin embargo, el balance del tono de esta publicación pareciera contrastar ligeramente con el fuerte sesgo *dovish* observado en la última decisión. En este sentido destacó el hecho de que varios miembros hicieron notar perspectivas en ambos sentidos sobre la dirección de las tasas de interés. La reacción del mercado fue moderada con una curva de *Treasuries* limitando en sólo 1pb las ganancias previas a la publicación, y que a su vez fueron impulsadas por cifras de inflación dadas a conocer hoy más temprano. Con esto, los *Treasuries* se aprecian 2pb de manera generalizada ubicando a la nota de años en 2.48% (-2pb). Similarmente, el descuento actual del mercado sobre los movimientos futuros del Fed observó variaciones menores, conservando una probabilidad implícita de 55% sobre un recorte de 25pb en la reunión de diciembre. A nivel local, el mercado de renta fija observó una reacción relativamente limitada con Bonos M conservando ganancias de 1-2pb a lo largo de la curva, aunque la parte de mayor plazo limitó una apreciación que alcanzó hasta 3pb antes de la publicación para ubicar ganancias actualmente de 1pb. De igual manera, los derivados de TIEE-28 conservaron un desempeño positivo aunque limitando mayores ganancias en instrumentos de mayor plazo. En términos de estrategia, aguardamos mejores niveles de entrada para recomendaciones en Bonos M, especialmente en la zona de 20 años.

En el mercado cambiario, el USD registró un breve rebote en el BBDXY y en el DXY, aunque sin lograr revertir presiones menores alrededor de 0.1%. En cuanto al peso mexicano, la operación se mantuvo cercana a los 18.83 por dólar, conservando una sesión fuerte y que se extiende por sexta jornada consecutiva, apreciándose este miércoles 0.5% respecto al cierre previo. Valoramos puntos de entrada interesantes para nuevos largos en USD, reconociendo un espacio de apreciación adicional limitado al cruzar la región de 19.00.

## 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, Francisco Duarte Alcocer, 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
Francisco Duarte Alcocer	Analista Economía Internacional	francisco.duarte.alcocer@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