

Minutas del FOMC reafirman tono *dovish*

- El Fed acaba de publicar las minutas de su reunión del pasado 20 de junio, en la que el FOMC decidió mantener sin cambios 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
- Si bien consideramos que las minutas pierden algo de relevancia tras la comparecencia de Powell ante el Congreso, creemos que el tono *dovish* de las minutas fortalece aún más la expectativa de baja en tasas en la próxima reunión del FOMC el 31 de julio
- Mantenemos nuestra expectativa de que el FOMC recortará en 25pb la tasa de referencia en su reunión del 31 de julio

Minutas de la última reunión del FOMC muestran un tono *dovish*. El Fed acaba de publicar las minutas de su reunión del pasado 20 de junio. Cabe recordar que la comunicación que mostró la última reunión del FOMC fue más *dovish* de lo que se esperaba, eliminando la frase de que serían pacientes en sus próximas decisiones de política monetaria, con un miembro votando a favor de una baja en la tasa de referencia, el *dot plot* mostrando a ocho miembros esperando recortes en la tasa este año, ajustes a la baja en la expectativa de inflación y la descripción de que las expectativas de inflación del mercado han bajado. En nuestra opinión, las minutas mostraron un tono *dovish*, y si bien consideramos que la publicación de este documento pierde algo de relevancia después de la comparecencia de Jerome Powell, presidente el Fed, ante el Comité de Servicios Financieros de la Cámara de Representantes, consideramos que las minutas, al igual que las palabras de Powell, fortalecen el caso para un recorte en la tasa de referencia en la reunión del FOMC del 31 de julio.

Los participantes destacaron un aumento en la incertidumbre y los riesgos. En las minutas se explicó que en su discusión sobre las medidas de política monetaria, los participantes dijeron que en su escenario base, el mercado laboral permanecerá fuerte con la actividad económica creciendo a un paso moderado. Sin embargo, se explicó que los miembros del Fed consideraban que los riesgos y la incertidumbre alrededor de sus perspectivas, especialmente las relacionadas con las perspectivas para la economía global, se habían intensificado en las semanas recientes. Asimismo, destacaron que, la inflación sigue por abajo del objetivo de 2%, igual que la inflación que excluye alimentos y energía que también ha permanecido por abajo del 2%. Y dijeron que algunos indicadores de expectativas de inflación han estado bajos. Se destacó que el aumento en los riesgos y la incertidumbre era reciente, por lo que la mayoría estuvieron de acuerdo en mantener la tasa de referencia sin cambios, pero explicaron que sería importante monitorear la información por publicarse y el desarrollo de la economía global. Un par de participantes apoyaron un recorte en la tasa en dicha reunión, destacando que un periodo largo de inflación debajo de 2% requería de una respuesta de política monetaria más acomodaticia para llevar la inflación y las expectativas de inflación al objetivo del Fed.

10 de julio 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

Muchos participantes dijeron que el caso para una política monetaria más acomodaticia se ha fortalecido. Por su parte, en lo que se refiere a las futuras decisiones de política monetaria, casi todos los participantes revisaron a la baja su perspectiva de la trayectoria apropiada de la tasa de *Fed funds*. Varios participantes consideraron que se requeriría de mayor estímulo monetario si los eventos globales que han llevado al incremento en la incertidumbre muestran que son sustanciales y siguen pesando en las perspectivas económicas. Por su parte, varios miembros destacaron que sería necesario más estímulo monetario si la información por publicarse muestra un mayor deterioro de las perspectivas. En tanto, varios participantes dijeron que un recorte de la tasa en el corto plazo puede amortiguar los efectos de posibles choques adversos sobre la economía y por lo tanto sería apropiado desde un punto de vista de manejo de riesgos. Algunos participantes dijeron que, si la inflación permanece baja, se corre el riesgo de que se bajen las expectativas de inflación, lo que dificulta el regreso de la inflación a su objetivo. Por su parte, pocos participantes destacaron que consideran que con la economía en una buena posición, un relajamiento de la postura monetaria con el fin de intentar elevar la inflación podría generar el riesgo de sobrecalentar el mercado laboral y generar desequilibrios financieros.

Mantenemos nuestra expectativa de que el FOMC recortará la tasa de referencia en 25pb en la reunión del 31 de julio. Tras la publicación de las minutas de la última reunión del FOMC y después del testimonio de Jerome Powell, ante el Comité de Servicios Financieros de la Cámara de Representantes, mantenemos nuestra expectativa de que el FOMC recortará la tasa de referencia en su reunión de finales del mes.

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

El Fed ha validado la fuerte apuesta del mercado sobre un inminente recorte de tasa tan pronto como en su próxima decisión de política monetaria

El día de hoy se ha reforzado la expectativa del mercado sobre condiciones monetarias más laxas en Estados Unidos en lo que resta del año. Por una parte, el Presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, ofreció durante toda la mañana argumentos muy *dovish* en su testimonio semestral ante el Comité de Servicios Financieros de la Cámara Baja. Por otra parte, las minutas de la última decisión de política monetaria del 19 de junio también estuvieron caracterizadas por argumentos que aluden a la posibilidad de un mayor estímulo monetario, tan pronto como en la próxima reunión los días 30 y 31 de julio. Esta situación ayudó a generar un respiro en las tasas de interés en el mundo, las cuales operaban en terreno negativo a lo largo de la sesión de hoy, pero cerrando con poca variación gracias al sesgo *dovish* del Fed. La curva descuenta por completo el recorte de 25pb en la reunión previamente mencionada, con recortes implícitos acumulados de 89pb en un horizonte de 12 meses (-96pb para finales de 2020). Con ello, el *Treasury* de 10 años cierra sin cambios este día en 2.06%, mientras que los bonos soberanos mexicanos limitan las pérdidas a 3pb en promedio, después de la fuerte depreciación de 15pb en la sesión de ayer.

En términos de estrategia recomendamos limitar pérdida en la estrategia táctica de corto plazo sobre el Bono M Nov'42, en medio de un panorama altamente complejo que pudiera afectar la prima de riesgo incorporada en este instrumento. En el mercado cambiario, el DXY registró una pérdida 0.4%, mostrando un debilitamiento generalizado del dólar americano frente a divisas del G10. Una situación se observa en el espectro de divisas de mercados emergentes, con ganancias en la mayoría de las monedas exceptuando a Filipinas, Hong Kong, México, Argentina, Corea del Sur, India e Indonesia. En específico, el peso mexicano ha logrado mitigar la reciente depreciación ante las señales enviadas por la Reserva Federal, cediendo únicamente 0.1% frente al USD, después de las pérdidas de 1.3% en la sesión anterior. Mantenemos un sesgo negativo sobre la divisa local, a pesar del *carry* tan atractivo embebido en la moneda, reconociendo las siguientes dos resistencias técnicas relevantes en una figura de Fibonacci en 19.27 y el promedio móvil de 200 días de 19.38 pesos por dólar.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, 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
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
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