

El Fed prepara mayores estímulos para 2020

- La epidemia de Coronavirus ha desatado preocupaciones significativas sobre un impacto más severo en la actividad económica global
- En nuestra opinión, el Fed recortará el rango de su tasa de referencia en 50pb, en un ajuste de una sola vez, en su próxima reunión del 18 de marzo
- No descartamos una acción coordinada por los ministros de finanzas y banqueros centrales del G7 tras la reunión que llevarán a cabo mañana
- No obstante, si bien mandarían un mensaje fuerte, los bancos centrales podrían actuar solo hasta sus próximas reuniones regulares
- Este escenario otorga soporte a nuestra expectativa de que Banxico continuará con el ciclo de relajamiento al menos hasta llevar la tasa de referencia a 6.50%

2 de marzo 2020

www.banorte.com
@ analisis_fundam

Gabriel Casillas
Director General Adjunto
Análisis Económico y
Relación con Inversionistas
gabriel.casillas@banorte.com

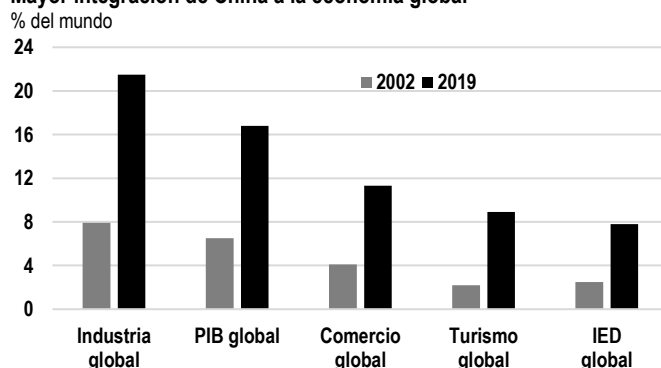
Alejandro Padilla
Director Ejecutivo Análisis Económico y
Estrategia Financiera de Mercados
alejandra.padilla@banorte.com

Juan Carlos Alderete, CFA
Director, Análisis Económico
juan.alderete.macal@banorte.com

El Coronavirus ha generado preocupaciones significativas sobre un impacto más severo en la actividad económica global. Aunque estamos en la etapa inicial de la [epidemia COVID-19](#), los inversionistas recuerdan el efecto adverso del SARS en 2002/2003. En esos años, China acababa de entrar a la Organización Mundial de Comercio (11 de diciembre de 2001), sin embargo, actualmente representa una mayor proporción del comercio global. En aquel momento, el SARS tuvo una repercusión de casi 1pp en el PIB de China, con un impacto moderado para la economía global (entre 15 y 20pb). Hoy, este reto es más relevante. La OCDE, en su *Perspectiva Económica 2020*, anticipa en su escenario base un impacto de 50pb en el crecimiento global. La estrategia de contención del gobierno chino incluye dos implicaciones evidentes: (1) Una disrupción significativa en las cadenas de suministro, con las empresas trabajando a baja capacidad; y (2) un impacto significativo en la dinámica de consumo (principalmente en Asia). Es importante resaltar la rápida propagación del virus a otros países tales como Corea del Sur, Italia, Irán y Japón que ha resultado en una fuerte contracción del turismo y otros servicios, representando un factor negativo adicional a la débil economía en aquellas regiones. En este contexto, este nuevo evento ha incrementado el debate sobre una posible [recesión global en 2021 y si las consecuencias negativas serán de corto plazo](#) (e.g. argumentos sobre una recuperación en forma de “V” o en “L”).

Documento destinado al público en general

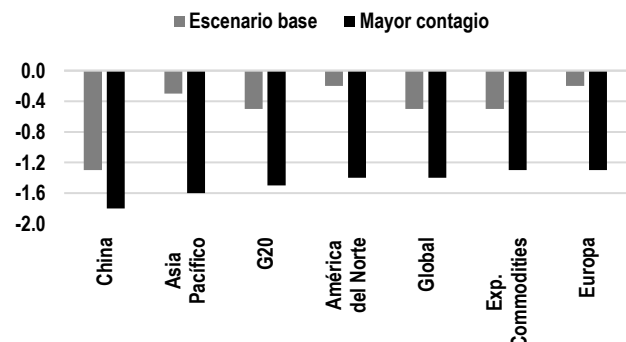
Mayor integración de China a la economía global



Fuente: Perspectiva Económica de la OCDE (marzo 2020)

Análisis de la OCDE sobre impacto del COVID-19 sobre crecimiento

Cambio en el PIB estimado del 2020, puntos porcentuales



Fuente: Perspectiva Económica de la OCDE (marzo 2020)

A pesar de la amenaza del COVID-19 al crecimiento de China y de otras regiones, el desempeño de EE.UU. ha sido más resiliente. Actualmente, la epidemia ha resultado en un choque de oferta para la economía de EE.UU. con efectos limitados en el lado de la demanda. Datos recientes soportan la tesis de una economía en pleno empleo. No obstante, todavía es incierta la magnitud del impacto potencial que tendría en los siguientes meses.

La Reserva Federal podría atenuar las recientes preocupaciones relajando su política monetaria con un recorte de una sola vez de 50pb en su próxima reunión del 18 de marzo. Aunque los principios de política monetaria sugieren que la efectividad es socavada por los choques de oferta, la Reserva Federal enfrenta hoy en día un gran dilema dada la reciente corrección en los mercados (*e.g.* un ajuste semanal en los índices accionarios estadounidenses no observado desde la gran crisis de 2008/2009) y la posibilidad de que la actual crisis de salud resulte en una baja significativa en la confianza de las empresas (*e.g.* afectando las inversiones) y de los consumidores. Ante estas preocupaciones y el rápido deterioro de las condiciones financieras en días recientes, los ministros de finanzas del G-7 y bancos centrales tendrán una conferencia, el día de mañana, para lograr acciones coordinadas para contrarrestar el efecto económico negativo del Coronavirus. No descartamos acciones en este sentido tras dicha reunión. De tal forma, el Fed podría efectuar una acción preventiva el 18 de marzo recortando su tasa de referencia, especialmente después de los comentarios del presidente Powell asegurando a los inversionistas que el banco central está consciente de los riesgos asociados al COVID-19 y que utilizará todas las herramientas a su alcance “actuando apropiadamente” para soportar la economía.

Adicionalmente, coincidimos con documentos publicados por el Banco de Pagos Internacionales, en años recientes, que argumentan que aquellos bancos centrales confiables pueden usar su reputación (*e.g.* credibilidad) durante choques de oferta al enfrentar un balance poco claro entre la inflación y la brecha del producto. Esta situación les permite anticiparse a los efectos negativos del choque a la economía. Siguiendo todos estos factores, estamos cambiando nuestro escenario previo de un Fed neutral en 2020 por un nuevo escenario base en el que el *FOMC* tendrá una rápida respuesta con un recorte de una sola vez de 50pb en su próxima reunión del 18 de marzo.



*Nota: Las líneas grises marcan dos desviaciones estándar calculadas a partir del promedio móvil de 100 días
Fuente: Banorte, Bloomberg

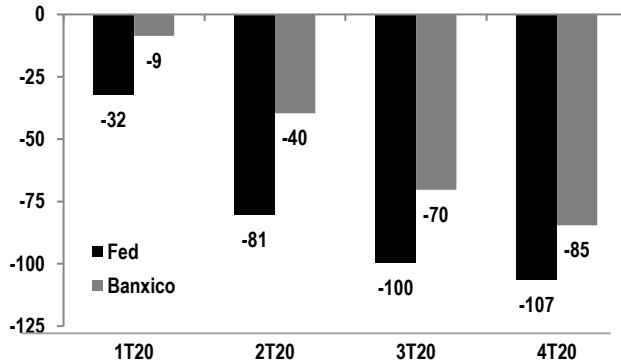
Ajuste del mercado después de un cierre positivo

Cierre positivo	Fecha de corrección	Días de operación
Nov. 3, 1919	Nov. 12, 1919	7
Nov. 28, 1928	Dic. 8, 1928	8
Ene. 26, 2018	Feb. 8, 2018	9
Feb. 12, 2020	Feb. 27, 2020	10
Sep. 23, 1955	Oct. 11, 1955	12

Fuente: Bloomberg Intelligence Unit

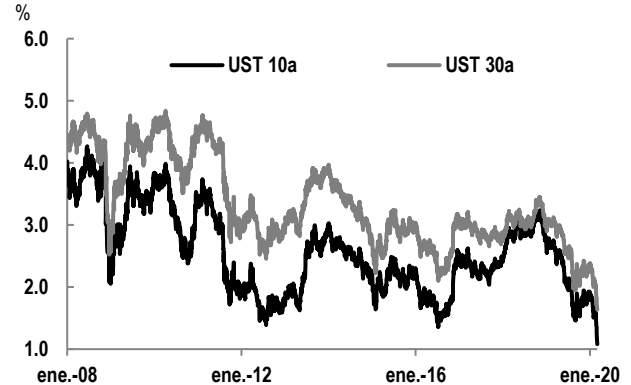
La curva de rendimientos descuenta estímulos adicionales. En un contexto de incertidumbre y alta volatilidad, los inversionistas anticipan estímulos adicionales por parte de los principales bancos centrales para mitigar los riesgos financieros y económicos derivados del Coronavirus. En este sentido, la curva de rendimientos en EE.UU. ya descuenta poco más de 100pb de recortes adicionales este año, con mayores posibilidades de estímulo en las siguientes decisiones de política monetaria, el 18 de marzo y el 29 de abril. El panorama de mayor lasitud, aunado a una fuerte aversión al riesgo, ha llevado a las tasas de los *Treasuries* norteamericanos a nuevos mínimos históricos, especialmente en instrumentos de mayor plazo.

Movimientos implícitos acumulados en las tasas de referencia
Puntos base, utilizando futuros de tasa



Fuente: Banorte con información de Bloomberg

Treasuries norteamericanos alcanzando mínimos históricos



Fuente: Banorte, Bloomberg

Este escenario otorga soporte a nuestra expectativa de que Banxico continuará con el ciclo de relajamiento al menos hasta llevar la tasa de referencia a 6.50%. Las condiciones actuales en el mercado representan un gran reto para el Banco de México. Por un lado, la fuerte depreciación del peso representa un riesgo para la dinámica de inflación (*e.g.* inflación subyacente, bienes), para uno de sus mecanismos de transmisión más eficiente (*i.e.* expectativas), y para la percepción de estabilidad financiera entre agentes económicos. Desde finales de 2018, el peso reflejó un mejor desempeño comparado con sus pares emergentes, soportado principalmente por el atractivo *carry*. Sin embargo, el MXN ha sido fuertemente afectado en las últimas dos semanas ante las noticias negativas en torno al COVID-19 y la mayor aversión al riesgo en los mercados globales. Durante este tiempo, el MXN se ha depreciado significativamente (5.7% desde su mejor nivel alcanzado el 14 de febrero en 18.54 por dólar) y ha marcado su peor desempeño al interior del espectro de divisas EM. Esto podría resultar en mayor cautela por parte de Banxico hacia adelante. Por otro lado, el debilitamiento de las condiciones económicas derivado de los efectos del Coronavirus y la rápida respuesta por parte de la Fed y otros bancos centrales brindan a Banxico espacio para continuar con el ciclo de relajamiento de tasas que inició el segundo semestre del 2019. Esta combinación de factores refuerza nuestra expectativa de dos recortes adicionales (25pb cada uno) en las siguientes decisiones de política monetaria el 26 de marzo y el 14 de mayo, [alcanzando una tasa de 6.5% \(nuestro estimado de fin de 2020\)](#). Sin embargo, no descartamos estímulos adicionales en caso de ser necesario, especialmente considerando el diferencial entre las reales de corto plazo (*ex ante*) entre EE.UU. y México.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, 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
COMPRA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando 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.

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas			
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
Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados			
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
Análisis Económico			
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
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
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
Análisis Bursátil			
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
Análisis Deuda Corporativa			
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
Estudios Económicos			
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
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