

Fed baja tasas 50pb, fuera de calendario. Banxico podría seguir

- En una decisión fuera de calendario, el Fed acaba de anunciar un recorte de 50pb al rango de la tasa de *Fed Funds*, ubicándolo en 1.00%-1.25%
- El banco central destacó que a pesar de que la economía de EE.UU. se mantiene sólida, el coronavirus significa riesgos para la actividad económica
- Esta no es la primera vez que el Fed recorta la tasa entre reuniones. La ocasión anterior fue en octubre del 2008 ante la quiebra de *Lehman Brothers*
- Previo a la decisión del Fed, en la mañana el G-7 publicó un comunicado donde explicó que están listos para actuar de manera oportuna y eficaz ante el impacto económico del coronavirus
- Consideramos que el recorte de la tasa en 50pb hoy no es el inicio de un ciclo de baja en tasas, sino un movimiento de una sola vez. Sin embargo, no podemos descartar una baja adicional de 25pb en la reunión de 17-18 marzo
- Mantenemos nuestro estimado de una reducción de 25pb en la reunión del 26 de marzo de Banxico. No obstante, reconocemos que si las condiciones para el tipo de cambio y los mercados locales mejoran, o si el Fed disminuye aún más la tasa, esta podría ser de 50pb
- Tras el recorte del Fed vemos mayor valor en la parte larga de la curva de Bonos M

En una decisión fuera de calendario, el Fed acaba de anunciar un recorte de 50pb, que ubica el rango de la tasa de referencia en 1.00%-1.25%. En el comunicado que acompañó la decisión, el banco central explicó que, si bien los fundamentales de la economía de EE.UU. se mantienen sólidos, el coronavirus significa riesgos para la actividad económica. Explicaron que a la luz de estos riesgos y apoyando sus objetivos de máximo empleo y estabilidad de precios recortaron la tasa de referencia. Asimismo, destacaron que, el Comité está monitoreando muy de cerca el desarrollo de esta situación y sus implicaciones para las perspectivas económicas y usará sus herramientas y actuará como sea apropiado para apoyar a la economía.

No es la primera vez que el Fed actúa entre reuniones programadas. El banco central ha actuado en ocasiones previas en medio de reuniones, ante situaciones que considera requieren de una acción oportuna. De hecho, la publicación de un comunicado el viernes por parte de Powell dejó en claro que estaban listos para actuar. El episodio previo donde vimos una acción de esta índole, con un recorte de 50pb fuera de una reunión programada, fue el 8 de octubre del 2008, cuando en septiembre de ese año, el colapso de *Lehman Brothers* impactó fuertemente a los mercados e incrementó los temores de una recesión. Tras ese recorte que ubicó la tasa en 1.50%, en la reunión programada que siguió ese mes, el 29 de octubre recortaron la tasa nuevamente en 50pb situándola en 1.0%. Previamente, el 22 de enero de ese mismo año, habían recortado la tasa de referencia entre juntas en 75pb ante los temores de una recesión, ubicándola en 3.50% y luego en la reunión programada el 30 de enero bajaron la tasa en otros 50pb.

3 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
alejandropadilla@banorte.com

Juan Carlos Alderete, CFA

Director, Análisis Económico
juan.alderete.macal@banorte.com

Katia Goya

Subdirector Economía Internacional
katia.goya@banorte.com

Francisco Flores

Subdirector, Economía Nacional
francisco.flores.serrano@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

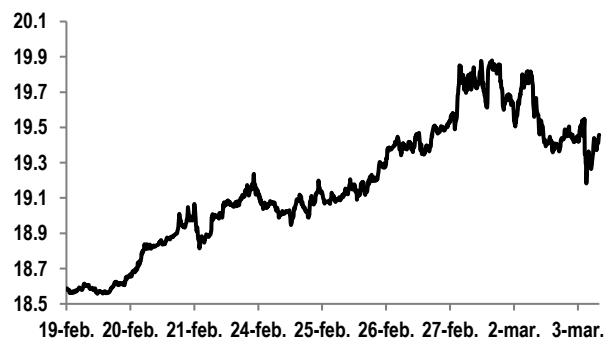
En la mañana, el G-7 publicó un comunicado donde explicó que está listo para actuar si es necesario. La acción del Fed se da después de que en la mañana el G-7 publicara un comunicado tras una conferencia telefónica entre los ministros de finanzas y gobernadores de los bancos centrales del grupo. En dicho comunicado, se explicó que están monitoreando de cerca la propagación del coronavirus y su impacto en los mercados y las condiciones económicas. Reafirmaron su compromiso de usar todas las herramientas de política económica para alcanzar un crecimiento sostenido y hacer frente a los riesgos a la baja. Resaltaron que están dispuestos a usar tanto la política monetaria como la fiscal y que están listos para cooperar y tomar medidas oportunas. Si bien los mercados parecían anticipar un anuncio de medidas concretas, no hubo un comunicado con medidas concretas a implementar, pero la acción del Fed horas después dejó en claro que las autoridades monetarias están listas para apoyar el crecimiento.

Consideramos que se trata de un movimiento de una sola vez. Si bien los episodios previos donde el Fed ha actuado entre reuniones han venido acompañados de nuevas bajas en las juntas programadas, esta ocasión no tiene que ser así, ya que las condiciones parecerían ser menos críticas de lo que se observó en el 2008. Debido a lo anterior, nuestro escenario base es que este recorte de 50pb por parte del Fed, será un movimiento de una sola vez y no implica el inicio de un ciclo de baja en tasas. Sin embargo, no podemos descartar un nuevo ajuste a la baja en la tasa en la reunión del 17-18 de marzo, que en esa ocasión consideramos sería de 25pb, si las perspectivas económicas continúan deteriorándose de manera sustancial debido al impacto del virus.

Seguimos anticipando un recorte de 25pb por parte de Banxico en su reunión de marzo. A pesar de la reducción sorpresiva por parte del Fed hoy, consideramos que la Junta de Gobierno de Banxico esperará a su reunión del 26 de marzo para modificar la tasa de referencia. Si bien la disminución de 50pb presenta una oportunidad importante para seguir con un ajuste de la misma magnitud –al tomar en cuenta la postura monetaria relativa–, consideramos que el tipo de cambio será la variable que determine si se puede dar un ajuste de esta magnitud, o uno más moderado. En particular, creemos que es posible que este se mantenga presionado conforme continúe el apetito por activos seguros, reflejado por la depreciación de la divisa en días recientes, alcanzando máximos intradía cercanos a 20.00 por dólar (ver gráfica inferior izquierda), así como por ajustes al alza en la prima de riesgo nacional (observada tanto en el diferencial de los bonos con respecto a *Treasuries* como en el CDS).

Adicionalmente, creemos que el escenario local continua favoreciendo prudencia, con [revisiones recientes por parte de la autoridad monetaria](#) a su trayectoria de inflación, mayormente al alza (ver tabla inferior derecha). A esto se suman posibles presiones en el frente de riesgos para la estabilidad financiera, incluyendo las condiciones de operación de los mercados locales (tales como volatilidad, liquidez y profundidad, entre otros). Aunque también debemos de considerar que esto representa riesgos adicionales a la baja en términos de actividad económica –tanto por efectos externos en términos de disrupciones a las cadenas de suministro global, como por la posibilidad de afectaciones internas ante un mayor contagio en nuestro país–, creemos que los factores antes descritos continuarán pesando más en el margen.

Desempeño intradía del peso mexicano
USD/MXN



Fuente: Bloomberg

Estimados de inflación
% a/a, promedio trimestral

	1T20	2T20	3T20	4T20
Banorte				
General	3.4	3.4	3.6	3.6
Subyacente	3.7	3.5	3.5	3.5
Banxico				
General	3.3	3.3	3.4	3.2
Subyacente	3.6	3.3	3.2	3.0

Fuente: Banxico, Banorte

Similar a la evolución del virus, existen diversos escenarios para las próximas decisiones de Banxico.

Como ya fue mencionado, nuestro escenario base anticipa una reducción de 25pb por parte de Banxico en la reunión del 26 de marzo, seguido de otro ajuste a la baja en la misma magnitud en mayo, con la tasa de referencia cerrando el año en 6.50%. Este escenario asume que el Fed no recorta el 18 de marzo. No obstante, creemos que existe una alta posibilidad de una disminución de 50pb en marzo si las condiciones tanto del tipo de cambio, como en general de la prima de riesgo nacional, mejoren. Adicionalmente, de ocurrir una baja adicional por parte del Fed en la reunión del 18 de marzo, ya sea de 25pb o 50pb, sería prácticamente un hecho una reducción de 50pb en la tasa en nuestro país, lo cual implicaría una tasa terminal para el año de 6.25% para Banco de México (ver tabla abajo).

Escenarios sobre la próxima decisión de política monetaria del Fed y Banxico

	Fed (18 de marzo)	Banxico (26 de marzo)
Escenario 1 (Base)	—	-25pb
Escenario 2	-25pb	-50pb
Escenario 3	-50pb	-50pb

Fuente: Banorte

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

Tras el recorte del Fed vemos mayor valor en la parte larga de la curva de Bonos M.

Tras el sorpresivo recorte del Fed para mitigar el posible impacto del coronavirus en la actividad económica, el mercado de renta fija se vio beneficiado. Dado lo anterior, la curva de Bonos M registró un *rally* de 20pb extendiendo las ganancias de la sesión previa (-25pb). En específico, la referencia de 10 años, el Bono M May'29 alcanzó un mínimo no visto desde finales de octubre del 2016 en 6.38% (-19pb). Este movimiento va en línea con el desempeño positivo observado en la curva de *Treasuries* en donde se registran nuevamente niveles mínimos históricos. Bajo esta coyuntura, la prima de riesgo local aproximada por el diferencial entre el Bono M y el *Treasury* de 10 años regresó a su promedio de los últimos 12 meses de 535pb después de alcanzar su nivel más alto desde agosto de 2019 (569pb). En términos de estrategia, vemos mayor valor en Bonos M de larga duración, destacando los plazos Nov'38 y Nov'42.

En el mercado cambiario, el peso reaccionó de forma positiva al anuncio del Fed alcanzando niveles de hasta 19.17 por dólar, equivalente a una apreciación de 1.2%, perforando a la baja el promedio móvil de 150 y 200 días, después de haber cotizado en niveles de 19.55 por dólar. En el año, el MXN acumula una depreciación de 2%, relativamente defensiva al considerar presiones de hasta 10% en BRL y ZAR. En los siguientes días la dinámica del peso será determinada por las expectativas de los inversionistas sobre la próxima decisión de política monetaria de Banco de México considerando que el principal catalizador del cruce es la atractiva tasa de referencia. En consecuencia, sugerimos mantener cautela y aguardar mayor claridad sobre el panorama global para construir nuevas posiciones.

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
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.

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