

Sin mayores anuncios del Fed hoy, aunque dispuesto a hacer lo necesario

- El Fed mantuvo sin cambios su postura monetaria después de agresivas medidas implementadas desde marzo
- La tasa de *Fed Funds* se mantuvo en el rango objetivo de 0%-0.25%, mientras que se reafirmó que el programa de compra de activos seguirá sin límites en duración y monto
- Sin embargo, el Fed explicó que el objetivo de mantener el programa de compra de activos es apoyar el flujo de crédito para hogares y empresas, es decir para el buen funcionamiento de los mercados
- Tampoco hubo cambios en el *forward guidance*, esperando mantener este rango objetivo hasta que “esté confiado de que la economía superó los eventos recientes y está en camino para alcanzar las metas de máximo empleo y estabilidad de precios”
- Consideramos que el tono del comunicado fue más *dovish*, debido a que:
 - (1) Explicaron que la crisis actual posee riesgos considerables a la baja sobre las perspectivas económicas de *mediano plazo*;
 - (2) Hablaron explícitamente del impacto negativo de la crisis, ya no sólo sobre la actividad económica, sino también a la baja sobre la inflación;
 - (3) El primer párrafo, en lugar de ser la descripción usual de las condiciones económicas, en esta ocasión estuvo destinado a resaltar el compromiso a usar todas sus herramientas
- Continuamos esperando que el Fed mantenga la tasa de referencia sin cambios por lo menos este año. Por otra parte, creemos que las medidas que pudiera implementar hacia adelante estarán encaminadas más hacia continuar con el apoyo mediante créditos a hogares y empresas

El Fed mantuvo sin cambios su postura monetaria después de agresivas medidas implementadas desde marzo. En su primera reunión programada después de dos reuniones no calendarizadas en marzo y de múltiples anuncios de medidas para incrementar la liquidez en los mercados y el otorgamiento de crédito, entre otras, el *FOMC* decidió mantener su postura monetaria sin cambios. Por un lado, la tasa de *Fed Funds* permaneció en el rango objetivo de 0%-0.25%, mientras que se reiteró que el programa de compra de activos seguirá sin límites en duración y monto. Tampoco hubo cambios en el *forward guidance*. El banco central reafirmó que, espera mantener este rango objetivo de la tasa de referencia hasta que esté confiado en que la economía superó los eventos recientes y está en camino para alcanzar las metas de máximo empleo y estabilidad de precios.

El objetivo del programa de compra de activos es mantener el buen funcionamiento de los mercados. En este contexto, Powell explicó que el ritmo de compra de activos se ha ido reduciendo, conforme las condiciones de operación de los mercados han ido mejorando tras sus intervenciones. Las compras de bonos del Tesoro se han reducido a un ritmo diario de US\$10 mil millones desde un pico de US\$75 mil millones en el momento más álgido del choque por el coronavirus, y ante la mejoría observada, es posible que se siga reduciendo.

Sorpresivamente para algunos, también se mantuvo la tasa *IOER* sin cambios. La tasa de interés sobre exceso de reservas se mantuvo en 0.10% y la tasa para

29 de abril 2020

www.banorte.com
@analisis_fundam

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

reportos inversos a un día también permaneció sin cambios, en 0.00%. En este sentido, algunos participantes de mercado anticipaban que el Fed podría realizar algunos ajustes técnicos a estas tasas de interés. Lo anterior, debido a que la tasa efectiva de la *Fed Funds* ha estado operando muy cerca de la parte baja del rango objetivo de 0%-0.25%, con un cierre ayer en 0.04%. En ocasiones previas, esta situación ha generado “ajustes técnicos”, en particular en la tasa sobre exceso de reservas, para asegurar que la operación se mantiene dentro del rango objetivo. Si bien esta situación no afecta de manera importante la postura de política monetaria, el tema ha cobrado relevancia ante la especulación de algunos participantes de mercado de una potencial baja de la tasa de *Fed Funds* a terreno negativo, situación que varios miembros del Fed han mencionado que no es deseable.

Consideramos que el tono del comunicado fue más *dovish*. En línea con nuestras expectativas y las del mercado, consideramos que el tono del comunicado fue más *dovish* en varios frentes. Entre ellos, destacamos que:

- (1) Explicaron que la crisis actual posee riesgos considerables a la baja sobre las perspectivas económicas de *mediano plazo*. Powell en la conferencia de prensa explicó que, *mediano plazo* significa el próximo año o alrededor de eso. Destacamos que el banco central considera que el impacto económico no necesariamente será de corto plazo. Adicionalmente, creemos que esto sugiere que, en su caso base, el Fed podría mantener el rango de la *Fed Funds* en el nivel actual hasta contar con información suficiente para medir el grado de impacto en dicho horizonte de tiempo.
- (2) A diferencia de otros bancos centrales que han sido menos explícitos ante la elevada incertidumbre, el FOMC habló explícitamente del impacto de la crisis sobre la inflación. En específico, mencionaron que la debilidad de la demanda y los bajos precios del crudo, están manteniendo baja la inflación de los consumidores
- (3) En lugar de que el primer párrafo del comunicado fuera la descripción usual sobre las condiciones de la actividad, en esta ocasión estuvo destinado a resaltar que están comprometidos con usar todas sus herramientas para apoyar a la economía. En este sentido, y a pesar de que Powell explicó que consideran que la postura monetaria actual es la adecuada, creemos que el banco central reafirmó con esto que está listo para actuar nuevamente en caso de ser necesario. Consideramos que esto sugiere que mantener el buen funcionamiento de los mercados y continuar apoyando a empresas y familias tiene mayor importancia, al menos en el corto plazo

Continuamos esperando que el Fed mantenga la tasa de referencia sin cambios por lo menos este año. Adicionalmente, y tras los comentarios de Powell en la conferencia de prensa, creemos que los riesgos están sesgados hacia una mayor extensión del periodo de tiempo con el rango de la *Fed Funds* en el nivel actual, que el Fed considera como el límite inferior. Por su parte, consideramos que las medidas que pudiera implementar hacia delante estarán encaminadas más hacia el apoyo mediante créditos a hogares y empresas, con las condiciones de operación de los mercados ya mostrando una mejoría con las medidas implementadas hasta ahora.

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

Conservamos una visión favoreciendo la parte media de la curva de Bonos M

Tras la decisión del Fed los *Treasuries* norteamericanos observaron como reacción inicial un modesto empujamiento, con la parte larga de la curva ajustando hasta +3pb pero con cambios más moderados en plazos cortos sugiriendo un mercado reconociendo que, a pesar del poco detalle adicional respecto al *forward guidance*, las condiciones de lasitad monetaria en EE.UU. prevalecerán por el tiempo que se necesite. Este escenario ofrece condiciones cómodas para la ejecución de mayor estímulo por parte de Banxico, más aún considerando el deteriorado contexto de crecimiento y baja inflación local. En el mercado de renta fija mexicano, la curva de Bonos M conservó ganancias cerca de 18pb, con algunos plazos ampliando la apreciación del día apoyados por una mejora parcial en el apetito por riesgo global y el tono más *dovish* en el comunicado y en los comentarios de Powell. De esta manera el mercado actualmente descuenta 144pb de recortes adicionales a la tasa de referencia de Banxico, una expectativa ligeramente más agresiva que los 125pb que nosotros esperamos. En términos de estrategia, [recientemente tomamos utilidades a nuestra recomendación de inversión sobre recibir derivados de TIIE de 1 y 2 años](#), reconociendo una parte corta de la curva anclada y ahora esperando un desempeño más defensivo en instrumentos de mediano plazo (*i.e.* Bonos M Sep'24 y Dic'24).

En el mercado cambiario, el peso mexicano ha observado una apreciación sostenida a lo largo de las últimas 3 sesiones, extendiendo el fortalecimiento tras la decisión del Fed, observando una apreciación de 2.1% a 23.78 por dólar. Esta dinámica ha estado asociada a la mejora en el apetito por riesgo en los últimos días y con un dólar norteamericano conservando una dinámica en general débil. De vigorizarse el optimismo en el mercado el peso pudiera continuar respaldado hacia una zona de resistencia en 23.20. No obstante, conservamos una visión de cautela para la divisa aun esperando que la volatilidad prevalezca de la mano con una prima de riesgo local elevada.

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.cebaldos@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