

Reino Unido – Acción coordinada de política monetaria y fiscal

11 de marzo 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

- El *BoE* recortó, en una reunión no calendarizada, la tasa de referencia en 50pb, a 0.25%. Además, anunció otras medidas para impulsar la oferta de crédito
- Por su parte, el ministro de finanzas presentó el presupuesto 2020, que incluye un fuerte estímulo fiscal para hacer frente al Coronavirus, en conjunto con un mayor gasto en infraestructura
- En específico las medidas anunciadas por el *BoE* fueron:
 - (1) Recorte de 50pb de la tasa de referencia, a 0.25%;
 - (2) Reintroducción de préstamos directos a plazo para los bancos (TFSME); y
 - (3) Recorte de la tasa de reservas de capital de tipo contra cíclico
- En nuestra opinión, el *BoE* mantendrá su postura sin cambios en la próxima reunión del 26 de marzo. No obstante, podría tomar medidas adicionales en el corto plazo dependiendo de la evolución del COVID-19, entre las que podrían estar: (1) Un nuevo recorte de la tasa; (2) incrementar el monto objetivo de las compras de activos; y (3) mejorar las condiciones de préstamos a plazo para los bancos

Acción coordinada de política fiscal y monetaria en el Reino Unido. [Uniéndose a otros bancos centrales](#) que han anunciado medidas de estímulo en los últimos días, y al reciente comunicado del G-7, el Banco de Inglaterra anunció un paquete de medidas de estímulo en una decisión tomada en una reunión no calendarizada. El *BoE* explicó que, si bien el impacto del Coronavirus es altamente incierto, es probable que la actividad en el Reino Unido se debilite pronunciadamente en los próximos meses. Destacaron que si bien la debilidad será temporal, será sustancial y afectará tanto a la oferta como a la demanda agregada.

A diferencia de otros países donde la respuesta de política monetaria ha venido sola, en el Reino Unido las acciones encaminadas a mitigar el impacto económico se derivan de la coordinación entre el banco central y la política fiscal. En particular, tras el anuncio del *BoE* se publicaron los detalles del presupuesto del 2020. Entre las principales medidas en este último frente, se incluyó: (1) Un estímulo de £12,000 millones para mitigar el efecto del Coronavirus; (2) £600,000 millones de gasto en infraestructura; (3) la revisión de las reglas fiscales que actualmente permiten un déficit fiscal de 3.0% del PIB, que de acuerdo con algunos estimados podrían permitir cerca de £10,000 más de gasto. En este contexto, el ministro de finanzas, Rishi Sunak, dijo que estos planes constituyen el mayor estímulo fiscal en 30 años y prometió “hacer todo lo necesario para apoyar a la economía”.

Documento destinado al público en general

El BoE anunció tres medidas para enfrentar el COVID-19. El principal objetivo es incrementar la oferta de crédito a costos competitivos, apoyando a los hogares y negocios—con especial énfasis en pequeñas y medianas empresas— para enfrentar las disrupciones económicas derivadas del Coronavirus. Adicionalmente, ayudarán a que las personas mantengan sus empleos frente a esta disrupción.

En particular, las medidas anunciadas incluyen:

- (1) *Recorte de 50pb de la tasa de referencia, a 0.25%.* El voto del Comité de Política Monetaria fue unánime, llevando a la tasa nuevamente a un mínimo histórico. La última ocasión en que se ubicó en este nivel fue entre septiembre 2016 a septiembre 2017, tras la votación para salir de la Unión Europea en junio de 2016. De acuerdo con el Comité, la reducción ayudará a soportar la confianza del consumidor y de las empresas, reducirá el costo del crédito y mejorará su disponibilidad.
- (2) *Reintroducción de préstamos directos a plazo para los bancos (TFSME).* El esquema, con una vigencia de doce meses, permite a los bancos solicitar préstamos con un plazo de cuatro años al BoE. Este será financiado a través de la emisión de reservas por el banco central, con la tasa de interés igual o muy cercana a la tasa de referencia. Adicionalmente, existirán incentivos para que los bancos otorguen préstamos a pequeñas y medianas empresas, mismas que sufren desproporcionadamente en momentos de contracción de la oferta de crédito, mayor aversión al riesgo y debilidad económica. El BoE estima que esta medida podría incrementar la cantidad de crédito en poco más de £100,000 millones.

El banco central justificó esta acción al mencionar que, cuando las tasas de interés son muy bajas, es probable que los bancos tengan dificultades para reducir las tasas de interés sobre los depósitos. En consecuencia, esto limita su habilidad de recortar las tasas de interés en los préstamos que realizan.

- (3) *Recorte de la tasa de reservas de capital de tipo contra cíclico.* El Comité de Políticas Financieras (*Financial Policy Committee*, en inglés) redujo esta tasa de 1% a 0%, manteniéndola en este último nivel por lo menos durante los próximos doce meses. Es importante mencionar que esta tasa se planeaba incrementar de 1% a 2% en diciembre de 2020. Por lo tanto, no se observará un incremento respecto al nivel actual por lo menos hasta marzo de 2022. El BoE estima que esta reducción permitiría a los bancos incrementar el monto de crédito que pueden ofrecer en £190,000 millones, lo que es equivalente a 13 veces el monto neto de crédito otorgado a negocios en 2019.

En términos generales, esta tasa determina el monto de capital que los bancos deben de reservar debido a su exposición por riesgo de crédito para evitar el incumplimiento de los requerimientos mínimos de capital. Aplica únicamente a la exposición de las instituciones a acreedores del Reino Unido.

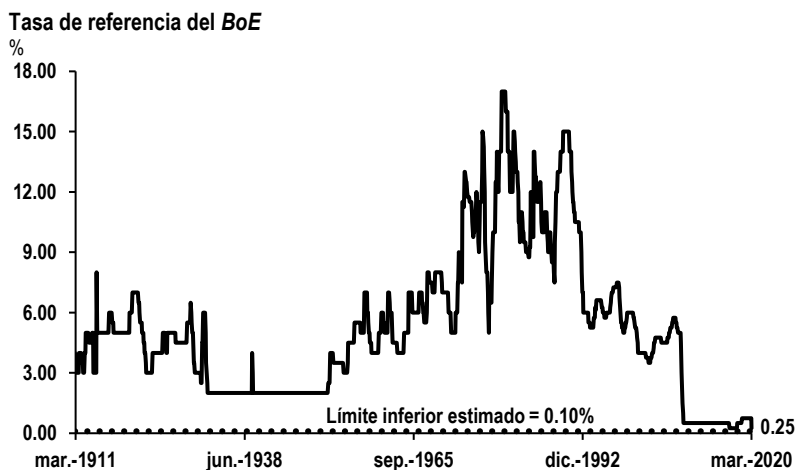
Por otra parte, es importante mencionar que el banco central mantuvo sus programas de compra de activos sin cambios, dejando el monto objetivo de compras de bonos gubernamentales en £435,000 y las compras de bonos corporativos con grado de inversión en £10,000.

El BoE podría tomar medidas adicionales si es necesario. Cabe mencionar que esta es la última semana de Mark Carney al frente del banco central, y la próxima reunión de política monetaria será el 26 de marzo, con Andrew Bailey al frente. Si bien creemos que, no se anunciarán medidas adicionales en dicha reunión, no podemos descartar que el banco central tome nuevas acciones en caso de: (1) La propagación del virus se siga extendiendo a un ritmo acelerado; (2) los datos económicos muestren un fuerte deterioro, mayor al anticipado; y (3) que se incrementen con fuerza las medidas de contención, incluidas cuarentenas como en el caso de Italia, afectando fuertemente al sector servicios. Aunado a esto, la reciente caída en los precios del petróleo otorga un argumento adicional.

En este contexto, las medidas adicionales que consideramos que podría tomar el banco central son:

En particular, las medidas anunciadas incluyen:

- (1) *Un nuevo recorte a la tasa.* En este caso, cabe resaltar que el nuevo gobernador Andrew Bailey ha manifestado recientemente que, concuerda con el gobernador Mark Carney en que el límite inferior de la tasa de referencia se ubica en 0.10% (ver gráfica abajo). Esto implicaría que la tasa de referencia podría recortarse sólo 15pb adicionales, lo que tendría un impacto adicional muy limitado. No obstante, no se pueden descartar tasas de interés negativas como es el caso del *ECB*.



- (2) *Incrementar el monto objetivo de las compras de activos.* Cabe recordar que, tras el voto a favor de la salida del *Brexit*, el *BoE* incrementó el monto de compras de bonos gubernamentales en £60,000 y el de bonos corporativos en £10,000. Ante la fuerte caída de las tasas gubernamentales en economías desarrolladas, reducción de liquidez y mayor aversión al riesgo, creemos que el *BoE* podría inclinarse más hacia bonos corporativos, para maximizar el impacto de un anuncio en este sentido.
- (3) *Mejorar condiciones de préstamos a plazo para los bancos.* Esto dentro de la segunda medida anunciada el día de hoy relacionada con el esquema de préstamos directos a plazo. Las mejores condiciones podrían ser tanto en plazo, monto y costo, además de los incentivos a pequeñas y medianas empresas. A pesar de lo anterior, creemos que es crítico que dichas medidas encaminadas a aumentar la oferta de crédito vengán acompañadas de un mayor impulso a la demanda de financiamiento por parte de hogares y empresas.

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, Luis Leopoldo López Salinas, Jorge Antonio Izquierdo Lobato, Eridani Ruibal Ortega 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	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	hugo.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.roltan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454