

LA FED Y BANXICO

COMPLACENCIA DE POWELL Y ALIVIO PARA DÍAZ DE LEÓN

POR ISMAEL VALVERDE-AMBRIZ*

La expectativa es que la tasa de referencia se mantenga sin cambios, es decir, en 8.25%, sobre todo porque la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) ahora tiene un tono mucho más moderado o "dovish", usando el famoso argot. Además, es importante porque será la primera decisión en la que participen **Jonathan Heath** y **Gerardo Esquivel**. Sin embargo, es interesante sumar otros factores muy importantes que vale la pena abordar.

Muy en línea con lo que se esperaba, la Fed mantuvo sin cambios el rango de la tasa de Fondos Federales entre 2.25 a 2.50 por ciento. Pero más allá del comunicado, el presidente de la Fed, **Jerome Powell**, mostró en la conferencia de prensa un perfil mucho más paciente y moderado con respecto al futuro de la política monetaria.

En efecto, parece que la Fed está pasando de un sesgo restrictivo a un modo de manejo de riesgos, ante un escenario en el que nuevas subidas de tasas podrían llevar a una inversión de la curva. En consecuencia, **Powell** se mostró más flexible en cuanto al ritmo de reducción de la hoja de balance, y reconoció que aún necesita más reservas para poder controlar a la tasa de Fondos Federales. Esto implica que lo que se había considerado como "normal" en la hoja de balance de la Fed, aún se encuentra en niveles ligeramente más altos de lo que inicialmente se había calculado. Asimismo, se reserva la opción de utilizar la hoja de balance, así como todas las demás herramientas de política monetaria a su disposición, en caso de ser necesario. Finalmente, subrayó que sus acciones son dependientes de los datos y dijo que la extensión de su periodo de "paciencia" dependerá de los datos y no de otros factores externos.

Los datos son mixtos. El de empleo, el más importante de la economía estadounidense, es abrumador. El fuerte ritmo de creación de empleo destruyó las expectativas del mercado. Enero significó un aumento de empleo por 100 meses consecutivos. Y lo hizo a lo grande: con 304 mil nuevos empleos pese al cierre de gobierno, con una actividad muy dinámica por parte del sector privado. Sin embargo, la Fed está mirando a los sectores sensibles a las tasas de interés tras dos años de aumentos en los Fondos Federales, como el de vivienda, que resiente el incremento de las tasas de las hipotecas, o el consumo, donde la confianza se ha deprimido a mínimos desde octubre de 2016.

También en la manufactura se detectan señales de enfriamiento por los conflictos comerciales. A eso hay que sumar la desaceleración en Asia y Europa, el Brexit, el cierre de gobierno de Estados Unidos y las tensiones políticas. El mercado ya ha incorporado una política monetaria en pausa: los futuros de los Fondos Federales apenas asignan una probabilidad de cerca del 5% a un aumento de tasas en junio.

Las implicaciones para México vienen en varios aspectos. Por un lado, la retórica menos restrictiva de la Reserva Federal permitirá al Banco de México tener mayor margen de maniobra en términos de política monetaria, sobre todo si se toman en cuenta los 575 puntos base de diferencia que existen entre las tasas de referencia de México y Estados Unidos.

No cabe duda que la noticia que todos esperan es la decisión del Banco de México (Banxico) programada para este jueves, como siempre, a las 13:00 horas

PRESIÓN FINANCIERA

La Reserva Federal de los Estados Unidos ha tomado una perspectiva mucho más moderada, según se puede percibir en el último discurso de **Jerome Powell**. La tasa de fondos federales permanece sin cambios en el rango de 2.25-2.50%, todo esto luego de haber tenido una política agresiva. Esto traerá consecuencias positivas sobre la economía mexicana.

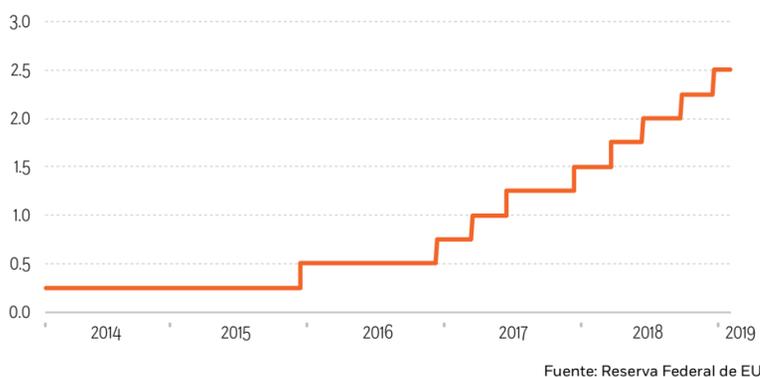
Esto es una buena noticia luego de la tendencia a la caída en los rendimientos de los bonos de desarrollo del gobierno federal, los llamados Bonos M. Pese a la rebaja en la calificación de Fitch a Pemex, el mensaje de la Fed caló en el mercado y contribuyó a moderar el impacto ocasionado por la calificadora.

Se espera que esta posición de la Fed contribuya a seguir manteniendo una perspectiva positiva para las monedas emergentes que ya llevan una muy buena racha en todo lo que va del año, según lo muestra el MCSI EM. El peso se ha colocado como la octava mejor divisa. Uno de los hechos que la afectó fue, una vez más, la baja a la calificación de Pemex.

La baja en la calificación crediticia de Pemex tuvo efectos en la divisa mexicana y en la inversión en el mercado de deuda, no sólo para la petrolera, sino también para otros activos financieros. Fitch y Moody's ahora están en el mismo nivel y la que muestra más confianza es S&P. Sin embargo, ahora la deuda de Pemex es más cara que las petroleras de Colombia y Brasil.

La segunda implicación es que todo este ambiente ofrece condiciones favorables para la inversión en posiciones largas, sobre todo en los bonos del gobierno mexicano, que además se han recuperado tras la tranquilidad que generó su presupuesto para el 2019 en el mercado. Esto sin duda es una fuente de alivio para la administración de **Andrés Manuel López Obrador**. La tasa del bono de 10 años ha descendido, desde el 27 de noviembre, en 83

Política monetaria en Estados Unidos
(Tasa de Fondos Federales, %)



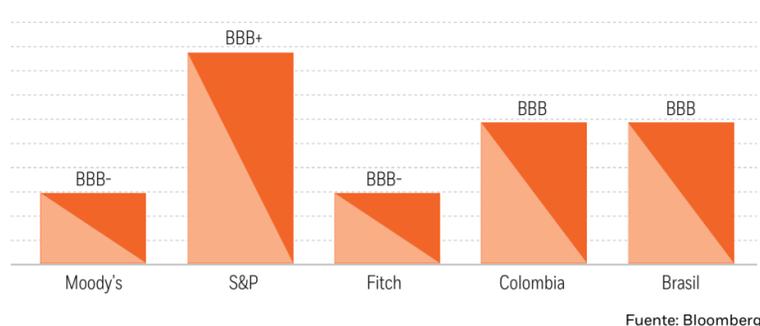
Rentabilidad del Bono M a 3 años
(Porcentajes)



Índice MSCI Emerging Markets
(Puntos)



Calificación de Pemex, según Fitch y comparativo
(Nivel)



12 de noviembre de mil 214 puntos a mil 182 puntos, lo que representa una variación de -2.6 por ciento. Ante esta coyuntura, no cabe duda de que el peso irá acumulando ganancias: en lo que va de este año, se ha apreciado un 2.9%, lo que la coloca como la octava divisa más fuerte después del rand de Sudáfrica, el rublo ruso, del peso chileno, del real brasileño, del peso colombiano, el bath tailandés y la rupia indonesia. En línea con lo anterior, la afectación para la divisa mexicana vino por un ajuste en la prima de riesgo después del anuncio de Fitch Ratings.

Ahora bien, tendremos que ver cómo el mercado absorbe los riesgos sobre Pemex. El martes de la semana pasada la agencia calificadora Fitch Ratings decidió recortar la calificación crediticia de Pemex en dos escalones, pasando de BBB+ a BBB-, dejando a su vez su orientación en perspectiva negativa. Esto sugiere el riesgo de una revisión a la baja adicional. Vale la pena señalar que Pemex tiene todavía grado de inversión, pero con un recorte más podría perder esta característica. Con esta noticia, la empresa ha quedado con calificación de Baa3 para Moody's (similar a BBB-), BBB+ para S&P y BBB- para Fitch.

La reacción que tuvieron los bonos en dólares de Pemex fue de un incremento de 25 puntos base en la prima que paga en los plazos de 5 y 10 años respecto a los bonos del Tesoro de Estados Unidos. Con este cambio de perfil de crédito, Pemex opera con un Credit Default Swap (un activo que es un seguro contra impago) de 324 puntos base para el plazo de cinco años y de 385 puntos base para 10 años. Los diferenciales de tasas respecto al bono del Tesoro norteamericano se ubicaron en 340 y 437 puntos base, respectivamente. Si lo analizamos con cuidado, esto quiere decir que la petrolera mexicana opera más caro que Ecopetrol de Colombia (que tiene una calificación de BBB con Fitch) y Petrobras en Brasil (que tiene una calificación de BBB, también con Fitch). Esto explica la cautela de los inversionistas, quienes aguardan mayores anuncios para controlar la situación operativa y financiera de la empresa. El efecto sobre los bonos soberanos fue mixto. Por un lado, los UMS (bonos del gobierno mexicano en moneda extranjera) ganaron en la semana siete puntos base en la curva en dólares, mientras que los Bonos M perdieron en promedio cuatro puntos base y el CDS de México se presionó tres puntos base.

Lo anterior también trajo consecuencias sobre el mercado de deuda corporativa que hasta ahora se había mantenido sin colocaciones importantes en todo lo que va del 2019, según información de Banorte. Ahora, después del tono dovish del Fed en su primera decisión de política monetaria del año, los mercados mostraron un tono más favorable, con inversionistas que reflejan mayor apetito por riesgo.

Es importante notar que esto tuvo lugar en una semana en donde se publicó un fuerte reporte laboral en los Estados Unidos, en la que los legisladores norteamericanos alcanzaron un acuerdo momentáneo para terminar el cierre parcial del gobierno y continuaron las dudas sobre las negociaciones comerciales con China.

*Analista de llamadinerom.com

25
PUNTOS BASE
fue el alza del bono de Pemex después de la decisión de Fitch

puntos base. La tasa del bono a tres años también ha seguido una tendencia descendente.

Por otro lado, una Fed más complaciente sugiere que el dólar americano seguirá mostrando un debilitamiento generalizado frente a divisas del G10 y emergentes. Esto se ve en la gran mayoría de los índices vinculados al comportamiento del dólar. El índice de Bloomberg del dólar spot ha mostrado una caída del máximo de 2018 observado el