

Decisión del FOMC – El *tapering* aún está lejos

- El FOMC publicó el día de hoy su decisión de política monetaria
- Como era ampliamente esperado, el Fed mantuvo sin cambios el rango de la tasa de referencia en 0.0%-0.25% y los montos de compras de activos, en US\$80 mil millones de *Treasuries* y US\$40 mil millones de *MBS* al mes
- Respecto al *forward guidance*, reafirmaron que continuarán aumentando sus tenencias al menos al ritmo actual hasta lograr avances sustanciales para alcanzar los objetivos de máximo empleo y estabilidad de precios
- Powell se mostró optimista sobre las perspectivas económicas, sin dejar a un lado que se mantienen los riesgos y la incertidumbre. En particular, resaltó que pensar en una salida del estímulo monetario es prematuro
- En esta misma línea de que no existe prisa por reducir el estímulo, dejó en claro que no hay preocupaciones por un repunte en la inflación
- Powell evitó hablar sobre recientes eventos en los mercados financieros
- No vemos nuevos anuncios de estímulo monetario adicional, además de que consideramos que el *tapering* aún está muy lejos
- Mantenemos largos en el derivado de TIEE-28 de 6 meses y conservamos una visión favorable para el *belly* de la curva de Bonos M

Sin sorpresas relevantes en la decisión del FOMC. El banco central publicó hoy su decisión de política monetaria. Como era ampliamente esperado, anunció que el rango de la tasa de referencia se mantiene en 0.0%-0.25%. Asimismo, dejó sin cambios el programa de compra de activos, con adquisiciones al mes de US\$80 mil millones de *Treasuries* y US\$40 mil millones de *MBS*. En cuanto al *forward guidance*, reafirmaron –como en el comunicado previo– que continuarán aumentando sus tenencias al menos al ritmo actual hasta lograr avances sustanciales para alcanzar los objetivos de máximo empleo y estabilidad de precios. Por su parte, el Fed reafirmó su compromiso de utilizar todas sus herramientas para apoyar a la economía en caso de ser necesario, promoviendo el cumplimiento de su doble mandato. Cabe resaltar que esta fue la primera reunión del año del FOMC con la nueva composición del Comité, misma que tiene un sesgo ligeramente más *dovish* que el año pasado. En específico, esto se debe a la integración de Christopher Waller al Consejo del Fed y al sesgo que identificamos en los cuatro presidentes regionales con derecho a voto este año (Evans de Chicago, Barkin de Richmond, Daly de San Francisco y Bostic de Atlanta).

Pocos cambios al comunicado... En su descripción de la actividad económica, el banco central realizó pocas modificaciones. En lugar de explicar que “...*la actividad económica y el empleo han seguido recuperándose, aunque se mantienen muy por abajo de los niveles previos a la pandemia...*” como en diciembre, ahora explicaron que el ritmo de recuperación de la actividad económica y del empleo se ha moderado en meses recientes, con la debilidad concentrada en los sectores más afectados por la pandemia. Asimismo, a la frase de que el desempeño de la actividad económica dependerá significativamente de la evolución del virus –que ya habían incluido en comunicados previos– anexaron el tema del progreso en el proceso de vacunación. Este último es el tema principal que ha llevado a los analistas e [instituciones como el FMI](#) a esperar una importante recuperación en la segunda mitad de este año.

27 de enero 2021

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

Luis Leopoldo López
Analista, Global
luis.lopez.salinas@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

Powell se mostró optimista sobre las perspectivas, sin dejar a un lado que se mantienen los riesgos y la incertidumbre. El presidente del Fed explicó que la economía ha sido más resistente de lo que se esperaba. Esto en un contexto donde el sector residencial se ha recuperado y la inversión de los negocios ha subido, el consumo de bienes se ha moderado tras fuertes alzas, y el gasto en servicios se mantiene bajo. Asimismo, destacó que existen varios acontecimientos que apuntan a mejores perspectivas más tarde en 2021. Sin embargo, dejó en claro que el desempeño hacia adelante sigue siendo altamente incierto, que las mutaciones del virus del COVID-19 significan riesgos para la economía y que la pandemia mantiene fuertes riesgos a la baja. Destacó que en este momento no hay nada más importante que el proceso de vacunación. En este contexto, el presidente del banco central dejó en claro que la salida de la política monetaria laxa no está cerca, como lo había explicado hace unos días. En particular, enfatizó que hablar de una salida “es prematuro”. En nuestra opinión, este comentario tiene el objetivo de aminorar la especulación sobre un inicio relativamente pronto del llamado *tapering* (disminución en los montos de activos adquiridos al mes en el programa de estímulo cuantitativo). Destacó que falta mucho para que se alcancen las metas de inflación y empleo y dijo que seguirán dando fuerte apoyo a la economía, reafirmando que el banco central está fuertemente comprometido con lograr su doble mandato.

Sumando a sus comentarios del *tapering*, Powell dejó en claro que no hay preocupaciones en torno a la inflación. Explicó que en opinión del banco central el alza en la inflación en los próximos meses será transitoria y que es muy poco probable que se vea un escenario preocupante en este frente. Incluso, verían con buenos ojos un ligero repunte en la inflación. Asimismo, están más preocupados por la recuperación que por un repunte en precios. Finalmente, en lo que se refiere a la nueva estrategia del Fed de una *inflación de 2% en promedio*, explicó que no usarán una fórmula predeterminada para juzgar el momento en que se haya cumplido este objetivo.

Se espera una estrecha cooperación entre el banco central y el Tesoro bajo la administración actual. En cuanto a la confirmación de Yellen al frente del Tesoro, Powell dijo que está seguro de que habrá una buena relación de trabajo, a pesar de explicar que aún no ha hablado con Janet Yellen. Tras algunas diferencias entre el banco central y el anterior secretario del Tesoro (especialmente respecto a algunos programas de crédito y liquidez garantizados por este último), se espera que exista un trabajo en conjunto inclusive más estrecho entre ambas instituciones, lo que sería muy favorable para la recuperación económica en medio de la pandemia. Si bien esto es positivo, el presidente del Fed enfatizó que la relación con el Tesoro siempre ha sido buena.

Jerome Powell evitó hablar sobre recientes eventos en los mercados financieros. En la conferencia de prensa, una de las preguntas fue acerca del fuerte y reciente aumento en el precio de la acción de la compañía de ventas de videojuegos y otros accesorios de entretenimiento, *GameStop* (que ha repuntado casi 800% sólo en los últimos cinco días y poco más de 1,700% en lo que va del año). Esto ha generado preocupaciones entre algunos inversionistas de que se está formando una burbuja especulativa en los precios de algunos activos financieros, lo que podría poner en riesgo la estabilidad financiera.

En este contexto, dijo que no deseaba comentar nada al respecto. También mencionó que siguen muy de cerca las condiciones financieras y la dinámica de los mercados y que, en términos generales, las vulnerabilidades financieras son moderadas. Por su parte, también agregó que el banco central no ha hablado sobre la posibilidad de cambios en la regulación ya que su campo de acción está limitado al sector bancario, aunque están trabajando con otras agencias que sí cuentan con autoridad. Además, sobre cambios en los requerimientos de margen (que forman parte de las condiciones para realizar “ventas en corto” de acciones), no hubo una discusión o ven una alta posibilidad de utilizar su autoridad en este frente.

No vemos nuevos anuncios de estímulo monetario adicional, además de que consideramos que el *tapering* aún está muy lejos. El Fed confirmó que ha habido una moderación de la actividad económica recientemente. Sin embargo, consideramos positivo que dejó en claro que el mayor impacto ha sido en los sectores más afectados por la pandemia, acotando que el reciente impacto no ha sido en toda la economía. Asimismo, las perspectivas hacia adelante son de una recuperación más vigorosa en el 2021, fuertemente dependiente del progreso de la vacunación y otros temas relacionados con el virus. En este contexto, se encuentran en un escenario de debilidad económica en el corto plazo, aunque con perspectivas positivas para el mediano plazo. Dado que los efectos de la política monetaria se materializan con un rezago, el problema actual es un tema que puede ser enfrentado con mayor facilidad por la política fiscal. En el corto plazo, el incremento en el número de contagios y las medidas de contención, junto con los problemas para administrar la vacuna, apuntan a que la actividad permanecerá limitada al menos hasta finales del 1T21. Sin embargo, la posible aprobación de un nuevo paquete fiscal y la agresiva política de Biden para hacer frente a la pandemia apuntan a una posible recuperación a partir del segundo trimestre. A pesar de que no estimamos acciones adicionales de política monetaria este año, consideramos que los comentarios de Powell estuvieron claramente enfocados en fortalecer la expectativa de que aún falta mucho tiempo para que inicie el *tapering*. En este sentido, reiteramos nuestra expectativa de que la tasa de referencia continuará en su rango actual al menos hasta finales del 2022 y que las compras de activos sigan por lo menos al ritmo actual por un buen tiempo, sin cambios tampoco en términos de su composición.

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

Mantenemos largos en el derivado de TIEE-28 de 6 meses y conservamos una visión favorable para el *belly* de la curva de Bonos M. El tono de la decisión y los comentarios de Powell mantuvieron un sesgo de prudencia, con referencias directas a un estado de la economía que se mantiene frágil y el hecho de que es todavía muy temprano para comenzar a considerar ajustes a la posición ultra laxa, lo que fue incorporado en la narrativa del mercado recientemente. Esta situación ofrece un espacio cómodo para mayores acciones de estímulo por parte de Banco de México, apoyando nuestra expectativa de un recorte de 25pb a la tasa de referencia el 11 de febrero. Considerando un mercado que actualmente descuenta bajas implícitas para la tasa de referencia de Banxico por -11pb para el 1T21 y -26pb acumulados al 2T21, conservamos nuestra recomendación de recibir el derivado de TIEE-28 de 6 meses.

Asimismo, mantenemos nuestra visión favorable para el *belly* de la curva de Bonos M ante su atractiva valuación y potencial para capturar nuevas entradas de flujos, en tanto consideramos que la parte larga se mantendrá sensible a nuevas presiones en *Treasuries*. El mercado mostró una reacción modesta a la decisión del *FOMC* y a los comentarios de Powell, inicialmente ampliando ganancias en *Treasuries* en 1pb y conservando un desempeño mayormente favorable para la curva local, a pesar de presiones en el cambiario vinculadas a una sesión con débil apetito por riesgo. En este sentido, el peso mexicano se deprecia 1.6% en el día a niveles de 20.30 desde 20.10 previo al Fed, habiendo operado hasta en 19.55 una semana atrás.

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, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, 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 Zaldivar	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
Victor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
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	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
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) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899