

## Decisión del FOMC – Esperamos una ampliación del programa de activos en diciembre

- El FOMC publicó 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%
- Los cambios respecto al comunicado previo fueron mínimos y la decisión fue unánime. Mary Daly, del Fed de San Francisco, votó en lugar de Neel Kashkari de Minneapolis por temas de “*paternity leave*”
- Powell anunció que realizarán cambios a la presentación del marco macroeconómico en la reunión de diciembre, entre los que está la inclusión de dos gráficas sobre la evolución de los riesgos
- El presidente del Fed dijo que en esta reunión tuvieron un largo debate sobre las posibles opciones relacionadas con el programa de compra de activos
- Consideramos que las próximas decisiones del banco central dependerán principalmente de la evolución de la pandemia y del apoyo fiscal
- En este contexto, vemos riesgos hacia una postura más acomodaticia por el reciente repunte en el número de contagios. Además, creemos que la incertidumbre en torno a los resultados de las elecciones dificulta la rápida aprobación de un nuevo paquete de estímulo fiscal
- Esperamos que el Fed anuncie una ampliación del programa de activos en la reunión de diciembre
- Reacción marcadamente limitada en mercados de tasas y tipo de cambio

**El FOMC mantuvo un tono muy *dovish*, a pesar de cambios mínimos respecto al comunicado publicado en septiembre.** El FOMC publicó su decisión de política monetaria, en la que, como era ampliamente esperado, anunció que el rango de la tasa de referencia se mantiene en 0.0%-0.25%. Respecto al comunicado, los cambios fueron mínimos. Quizás lo más destacado a resaltar en el documento es que en esta ocasión, Mary Daly del Fed de San Francisco, votó en el lugar de Neel Kashkari de Minneapolis, debido a que este último está en “*paternity leave*”. Además, mantuvieron el monto de compras mensuales en el programa de compra de activos en US\$120,000 millones. En la conferencia de prensa, Powell resaltó que el Fed está comprometido con cumplir su doble mandato y que la reapertura de la economía llevó a una rápida recuperación. No obstante, ésta se ha moderado y el reciente repunte en el número de contagios de COVID-19 es especialmente preocupante. En específico, afirmó que el ritmo de recuperación de empleos ha sido más lento y que la pandemia ha tenido un impacto significativo sobre la inflación. Del lado positivo, el sector residencial se ha recuperado por completo de la fuerte desaceleración y la compra de bienes duraderos ha repuntado incluso a niveles por encima de aquellos observados antes de la pandemia. Por otro lado, el presidente del Fed también explicó que se harán cambios a la publicación del marco macroeconómico en la próxima decisión de diciembre. En específico, mencionó que: (1) Toda la información acerca de los pronósticos se dará a conocer en el momento de la decisión –actualmente con algo de la información reservada hasta la publicación de las minutas–; y (2) que se incluirán dos gráficas que describirán la evolución de los riesgos.

5 de noviembre 2020

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

**Katia Goya**  
Subdirector Economía Internacional  
katia.goya@banorte.com

**Estrategia Renta Fija y FX**

**Manuel Jiménez**  
Director Estrategia de Mercados  
manuel.jimenez@banorte.com

**Santiago Leal**  
Subdirector Estrategia de Renta Fija y FX  
santiago.leal@banorte.com

**Leslie Orozco**  
Gerente Estrategia de Renta Fija y FX  
leslie.orozco.velez@banorte.com

Documento destinado al público en general

**En cuanto a la evaluación de la economía, prácticamente no hubo cambios respecto a lo explicado en la reunión previa.** El banco central destacó nuevamente que, si bien la actividad económica y el empleo han seguido recuperándose, se mantienen por debajo de los niveles observados a principios del año. En este entorno, la debilidad de la demanda y las caídas previas en los precios del petróleo mantienen débil la inflación al consumidor. También reiteraron que el desarrollo de la economía dependerá del desempeño del virus, mismo que significa riesgos considerables a la baja para las perspectivas de mediano plazo. Consideramos que esto deja en claro el alto grado de incertidumbre que percibe el Fed en cuanto al desarrollo de la economía, en un contexto donde se ha observado un fuerte repunte en el número de contagios, con el número de casos diarios superando por primera vez los 100,000 diarios a mediados de la semana. En este contexto, Powell también advirtió que esta ola de contagios parece ser más amplia y haberse propagado más. Si bien no anticipan nuevos confinamientos como al inicio de la pandemia, advirtió también que los consumidores podrían ser más cautelosos ante esta situación.

**En nuestra opinión, tanto el desarrollo de la pandemia como los avances en el frente fiscal definirán las próximas acciones del banco central.** Powell destacó que la política fiscal hará lo que las medidas monetarias no pueden hacer, sobre todo en lo que se refiere a apoyar los ingresos de las familias. Al respecto, resaltó que la recuperación sería más fuerte con más apoyo fiscal y que es probable que se requiera mayor estímulo, tanto en este frente como en el monetario. Si bien [la incertidumbre sobre el resultado electoral](#) no ha afectado el funcionamiento del mercado, esperamos que el Fed esté atento a cualquier endurecimiento de las condiciones financieras posterior a las elecciones y actuará según sea necesario para contrarrestar eventuales tensiones. Asimismo, en el contexto actual de incertidumbre política, todavía es posible obtener una amplia gama de resultados de estímulo fiscal. En específico, parece poco probable que el equilibrio de poder del Senado se resuelva hasta principios de enero. Creemos que el estancamiento y una ayuda limitada podrían prevalecer en caso de que la mayoría en el Congreso no sea del mismo partido que en la Casa Blanca. Esto pone más presión al Fed para anunciar nuevas medidas de estímulo.

**Esperamos una ampliación del programa de compra de activos en diciembre.** Si bien en esta reunión el banco central decidió continuar comprando activos al ritmo actual de US\$ 80 mil millones en bonos del Tesoro y US\$ 40 mil millones en *MBS* por mes, esperamos que el Fed decida cambiar las compras en su próxima decisión de diciembre. En este sentido, Jerome Powell mencionó que existió una amplia discusión sobre las opciones que tiene el banco central para modificar su programa de compra de activos, incluyendo el tamaño, niveles de duración y composición en términos de instrumentos. En nuestra opinión, la institución podría modificar las compras hacia activos con vencimientos más extendidos para limitar cualquier aumento en los rendimientos de los bonos a largo plazo. Además, vemos altamente factible también una ampliación de los montos, sobre todo si el panorama fiscal sigue muy complicado. Al respecto, en la conferencia de prensa Powell explicó que no han considerado una *reducción* en el ritmo de compra de activos y que las operaciones actuales remueven riesgos de duración del mercado en niveles similares a lo que se hizo durante el *QE3*. Asimismo, dijo que el ritmo actual es adecuado para la economía y los mercados.

Si bien hay analistas que consideran que es pronto pensar en la reunión de diciembre para este anuncio, nosotros consideramos que existen tres factores que apoyan una pronta decisión: (1) La incertidumbre sobre los resultados de las elecciones, lo que dificultaría cualquier decisión en el periodo de transición; (2) posible Congreso dividido que complicaría la aprobación de un nuevo paquete de estímulo fiscal de magnitud considerable el próximo año; y (3) el fuerte repunte en el número de casos, sobre lo que Powell explicó que podría tener un impacto negativo sobre las decisiones de consumo, en un contexto de menores ahorros de las familias a los que mantenían al inicio de la pandemia. Por su parte, mantenemos nuestra expectativa de que la tasa de referencia permanecerá sin cambios al menos hasta finales del 2022, con el tono del comunicado y del presidente Powell durante la conferencia aún consistentes con una postura muy *dovish*, especialmente en un entorno sin presiones significativas para la inflación y tras la reciente [modificación de su estrategia y objetivos de largo plazo](#).

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

**Reacción marcadamente limitada en mercados de tasas y tipo de cambio.** La reacción en mercados a la decisión fue notablemente modesta, consistente con los ajustes marginales en el comunicado y comentarios de Powell, en un espacio de atención centrado al proceso electoral y siguiendo el fuerte aplanamiento en la curva de *Treasuries* ayer. En este sentido, la nota de 10 años opera con pocos cambios en niveles de 0.77% (+1pb), habiendo cruzado ayer el promedio móvil de 200 lecturas en 0.81% al apreciarse 11pb, nivel técnico que constituirá la zona de soporte en los siguientes días. En el mercado de renta fija mexicano, el desempeño extiende un fuerte movimiento de apreciación concentrado en instrumentos de largo plazo, en línea con el impulso al sentimiento favoreciendo activos de riesgo y que ha llevado al peso mexicano a operar hasta en USD/MXN 20.63 hoy, niveles no observados desde marzo. La curva de Bonos M registra ganancias de 10pb en promedio sumándose a un *rally* ayer que promedió 11pb, con el extremo largo siendo el más favorecido al apreciarse 18pb. Este desempeño vino en línea con nuestra expectativa sobre el posible impulso temporal a activos emergentes dada la agenda electoral en EE.UU. y que beneficiaría la región entre el Bono M Nov'36 y Nov'38. Consideramos que el espacio de recorrido para tasas locales pudiera comenzar a agotarse en la medida que el mercado encuentre mayor claridad sobre la definición electoral y se reintegre el pesimismo asociado al desarrollo de la pandemia. Expresando esta visión, el diferencial entre *swaps* de TIE-28 de 2 y 10 años comienza a lucir atractivo para posiciones favoreciendo un nuevo empinamiento de la curva, especialmente al extender la compresión debajo de 120pb.

En el mercado cambiario, aunque la reacción a la decisión también fue apenas visible, el dólar norteamericano conservó fuertes pérdidas impulsando índices como el BBDXY (*Bloomberg Dollar Spot Index*) a nuevos mínimos desde 2018 bajo un fortalecimiento generalizado de divisas desarrolladas y emergentes. El peso mexicano rompió el importante nivel técnico de 20.85 por dólar hoy más temprano, abriendo paso hacia la zona de 20.60 desde donde ha rebotado a 20.70, equivalente a una apreciación respecto al cierre previo de 1.0% y acumulando una ganancia de 2.3% en la semana.

Sugerimos cautela en la exposición sin descartar una mayor prima de riesgo asociada a la incertidumbre actual en los siguientes días, reconociendo una reducción significativa en los niveles de volatilidad implícita para el cruce y una posición técnica relativamente limpia que pudiera permitir al peso alcanzar la siguiente región de resistencia en USD/MXN 20.50.

## 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, 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
<b>COMPRA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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.**

<b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas</b>			
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
<b>Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados</b>			
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
<b>Análisis Económico</b>			
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
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
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
<b>Análisis Bursátil</b>			
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
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
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
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
<b>Estudios Económicos</b>			
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
<b>Banca Mayorista</b>			
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
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.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