

## Decisión del FOMC – Inicio de alzas en marzo, a lo que seguirá la reducción del balance

- El FOMC publicó el día de hoy su decisión de política monetaria
- En línea con lo esperado, el Fed mantuvo sin cambios el rango de la tasa de referencia en 0.0%-0.25% y no dio nuevos anuncios respecto al *tapering*, reafirmando que el proceso finalizará a principios de marzo
- Respecto al *forward guidance*, el banco central preparó a los mercados para una próxima alza en la tasa de referencia. En particular, explicó que “*con la inflación muy por arriba del 2.0% y un mercado laboral fuerte, el Comité espera que pronto sea apropiado elevar la tasa de Fed funds*”
- Asimismo, esperan que la reducción del balance empiece después de que el proceso de subir el rango de la tasa de referencia haya iniciado
- En la conferencia de prensa, Powell dijo que no descartan aumentos en las tasas de interés en cada una de las reuniones del FOMC
- Mantenemos nuestra expectativa de que el Fed elevará la tasa de referencia cuatro ocasiones en el año, en las decisiones de marzo, junio, septiembre y diciembre. Sin embargo, destacamos el tono más *hawkish* del Fed, con el riesgo sesgado hacia más incrementos de lo que anticipamos
- *Treasuries* incorporan comentarios más *hawkish* de Powell

Como era ampliamente esperado, el FOMC preparó a los mercados para un alza de la tasa de referencia en marzo. El banco central mantuvo sin cambios el rango de la tasa de *Fed Funds* y no dio anuncios nuevos respecto al *tapering*, reafirmando que el proceso finalizará a principios de marzo. Sin embargo, el *forward guidance* sí mostró cambios importantes. Como se esperaba, el Fed preparó a los mercados para un alza de la tasa en la reunión de marzo, misma que vendrá acompañada de la actualización del marco macroeconómico y el *dot plot*. En el comunicado se explicó que: “*con la inflación muy por arriba del 2.0% y un mercado laboral fuerte, el Comité espera que pronto sea apropiado elevar la tasa de Fed funds*”.

**La reducción del balance también iniciará pronto.** Explicaron que la reducción del balance iniciará después de que el proceso de subir el rango de la tasa de referencia haya iniciado. En la conferencia de prensa, Powell dijo que la reducción del balance será predecible y su manejo se ajustará como sea necesario, además de que explicó que la disminución podría ser más rápida que en el ciclo anterior. Ante estos comentarios y las señales que han enviado varios miembros del Fed recientemente, todo parece indicar que el inicio de la reducción del balance (*runoff*) será bastante rápido. Nosotros estimamos que esto inicie alrededor de 4 meses tras el inicio de las alzas en tasas (alrededor de julio), mucho menos que el año y medio del episodio restrictivo anterior. De ahí también surge la pregunta de cuándo pararán con la reducción del balance, actualmente en US\$8.9 billones –más del doble de su tamaño antes de que se iniciara con las compras de activos para hacer frente a la pandemia– y todavía en aumento. Esta cifra corresponde a alrededor de 35% del PIB nominal y se estima que el Fed querrá llevarlo a niveles de 20% del PIB nominal, aunque lo haría de manera muy gradual.

26 de enero 2022

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

**Juan Carlos Alderete, CFA**  
Director Ejecutivo de Análisis Económico y  
Estrategia Financiera de Mercados  
juan.alderete.macal@banorte.com

**Katia Goya**  
Director 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

**Leslie Orozco**  
Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de  
Cambio  
leslie.orozco.velez@banorte.com

Documento destinado al público en general

**Tono más hawkish de Powell en la conferencia de prensa.** El presidente del Fed dio más detalles sobre la decisión y algunos comentarios respecto a la posible trayectoria de la política monetaria. En particular, sobresale la afirmación de que “*no descartan aumentos de la tasa de interés en cada una de las reuniones del FOMC*” y que existe suficiente espacio para aumentarla sin afectar la creación de empleos. Además, mencionó que son de la idea de que vendrá un aumento en la decisión de marzo, en línea con nuestra expectativa. A una pregunta sobre la posibilidad de incrementar el ritmo de alza de tasas (50pb en vez de pasos de 25pb), se limitó a decir que aún no han decidido esto. No obstante, afirmó que la situación económica –con un mercado laboral “*muy, muy fuerte*”– y de inflación –con la tasa anual muy por encima del objetivo de 2% en promedio– es muy diferente a la observada en el ciclo restrictivo anterior, iniciado a finales de 2015. Dijo que este último escenario tendrá implicaciones muy importantes para el ritmo de retiro del estímulo, asegurando que será más rápido que en dicha ocasión.

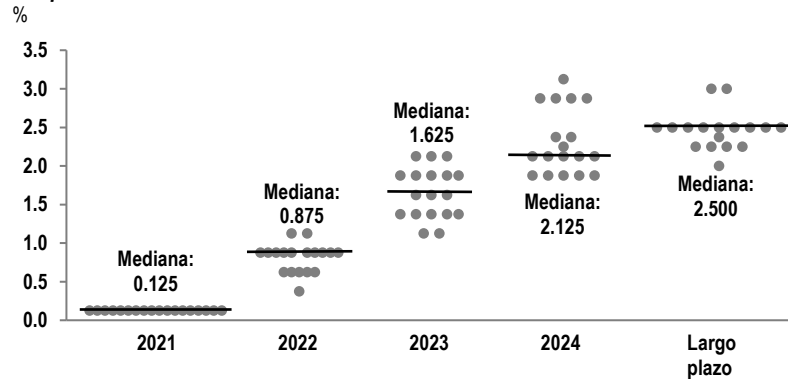
Sobre la reducción del tamaño del balance, destacamos: (1) Que la decisión sobre el tamaño, composición y ritmo será realizada después, probablemente en las dos juntas subsecuentes (16 de marzo y 4 de mayo); y (2) que la principal herramienta de la política monetaria seguirá siendo la tasa *Fed funds*, no el balance, con este último eventualmente reduciéndose de manera más pasiva. Sin embargo, fue muy claro en asegurar que ni siquiera se discutieron estos temas con detalle y que lo harán en el futuro.

Los mercados reaccionaron negativamente a estos comentarios. De manera general y estilizada, los índices accionarios revirtieron las ganancias y se ubicaron en terreno negativo, el dólar repuntó frente a la mayoría de las monedas, el oro extendió las pérdidas y las tasas de interés se presionaron al alza.

**Percibimos un tono más hawkish al interior del banco central, pero aún faltan por cubrirse unas vacantes.** Otro factor importante hacia adelante para las posibles decisiones del FOMC, es que es muy probable que las tres vacantes en el Consejo ya estén ocupadas en las próximas reuniones. Las comparecencias ante el Senado de los nominados (para completar los 7 lugares del Consejo) serán la próxima semana.

Los tres nominados de Biden para estas vacantes son: (1) Lisa Cook, economista de la Universidad de Michigan; (2) Philip Jefferson, economista de Davidson College; y (3) Sarah Bloom Raskin, quien enseña en la Universidad de Duke. Cabe mencionar que Raskin enfrentará un duro proceso de confirmación debido a la oposición de los Republicanos. Biden la ha nominado para el importante cargo de vicepresidente de supervisión, el regulador bancario de mayor rango. Recordemos que ese puesto lo ocupaba anteriormente Randal Quarles, nominado por el expresidente Trump, cuyo mandato estuvo marcado por un debilitamiento de la Regla de Volcker, la reducción de algunos requisitos de capital bancario y cambios en las pruebas de estrés de los bancos que también se consideraron desreguladoras. De ser confirmada por el Senado, se espera que Raskin eche para atrás las iniciativas de Quarles. Sin embargo, la perspectiva de una regulación bancaria más estricta no es el principal obstáculo para su confirmación, sino sus puntos de vista sobre el cambio climático. A pesar de lo anterior, creemos que sí será ratificada. Se espera que los tres nominados inclinen el *dot plot* para mostrar 2 alzas en tasas en el 2023, en lugar de 3 en la última actualización, como se muestra en la siguiente gráfica.

Dot plot: Diciembre 2021



Fuente: Reserva Federal

**Mantenemos nuestra expectativa de cuatro alzas este año y el siguiente, pero destacamos el tono *hawkish* del Fed.** Seguimos creyendo que el banco central subirá la tasa de *Fed funds* cuatro veces este año, cada una 25pb en marzo, junio, septiembre y diciembre. Para 2023 vemos alzas similares, con un aumento acumulado de 100pb y con lo que la tasa de referencia alcanzaría un rango entre 2.00% a 2.25% al cierre de dicho año. No obstante, la reunión de hoy deja el balance claramente inclinado a que puedan ser más aumentos, alcanzando el terreno de neutralidad con mayor rapidez. Creemos que esto dependerá de la evolución de la inflación y del empleo. Ante los comentarios de Powell sobre la fortaleza del mercado laboral, creemos que el factor clave de decisión será la trayectoria de inflación y si baja o no al ritmo que estima el banco central. A pesar de que cuentan con dos herramientas para la normalización, han dejado claro que la principal sigue siendo el ajuste en la tasa de interés. Por lo tanto, creemos que la decisión sobre el balance será tomada en las próximas reuniones e intentarán mantener el ritmo de disminución con pocos cambios durante el periodo de normalización. Por otra parte, si las presiones inflacionarias se mantienen y superan lo estimado, el Fed bien podría subir la tasa en mayor magnitud este año.

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

**Treasuries incorporan comentarios más *hawkish* de Powell.** La curva de *Treasuries* extendió las presiones de la sesión tras comentarios de Powell señalando la posibilidad de un ciclo de alzas más acelerado a lo anticipado por el mercado. En específico, los instrumentos de 2 y 5 años registraron pérdidas de hasta 14pb, alcanzando máximos desde inicios de 2020 en 1.16% y 1.69%, respectivamente. En tanto, los instrumentos de mayor duración ajustaron +7pb, en promedio. En una sesión con elevada volatilidad, la referencia de 10 años osciló entre 1.76% y 1.87%, estabilizándose en el rango superior tras alcanzar máximos de dos años de 1.90% la semana previa. Como resultado, la curva de rendimientos registró un aplanamiento de la parte corta y media relativo a la larga. En este sentido, el diferencial entre 30 y 2 años se ubicó en 102pb, mínimo desde abril de 2020. El mercado fortaleció el escenario restrictivo para el Fed tras la conferencia de prensa, incorporando un alza de +30pb en marzo y acumulando +115pb para fin de año desde +25pb y +99pb, la semana previa, respectivamente. En esta coyuntura, las tasas locales se depreciaron, con los mayores ajustes en instrumentos de corta y mediana duración. En concreto, la curva de swaps de TIEE-28 promedió pérdidas de 8pb, mientras que los Bonos M se presionaron 7pb excluyendo a los instrumentos de mayor duración (-2pb).

La referencia de 10 años, el Bono M May'31, cerró en 7.64% (+2pb). En términos de estrategia, esperamos que la alta volatilidad continúe en tasas de corto y mediano plazo conforme el mercado continúa ajustando sus expectativas respecto al proceso de normalización monetaria global en un entorno de elevada inflación. Seguimos viendo el mayor valor relativo en Bonos M de mayor duración, donde vemos un espacio más limitado para presiones adicionales y con tasas de rendimiento al vencimiento más atractivas cuando son ajustadas por duración.

En el mercado cambiario, el dólar se fortaleció, acumulando ganancias de 0.6% en el DXY y de 0.5% en el BBDXY. El peso mexicano se debilitó hasta niveles intradía de 20.78 por dólar, aunque respetó la figura de 20.80, muy cercana al PM de 50 días (20.82). El USD/MXN cerró la sesión en 20.75 con una depreciación de 0.6%, su mayor ajuste diario desde mediados de diciembre y extendiendo las pérdidas de la semana previa. Mantenemos nuestra expectativa de un mayor fortalecimiento del dólar, siguiendo el tono más *hawkish* del Fed en medio de temores sobre la perspectiva de crecimiento global y factores geopolíticos, favoreciendo así compra de USD en bajas para la operación.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, José Luis García Casales, José Itzamna Espitia Hernández, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez y Gerardo Daniel Valle Trujillo, 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.**
**Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero**

Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

**Análisis Económico**

Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director 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**

Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector 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
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800

**Análisis Deuda Corporativa**

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

**Análisis Cuantitativo**

Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	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.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899