

Decisión del FOMC – Cambios en el lenguaje empiezan a preparar el escenario para el *tapering*

- 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 los montos de compras de activos al mes en US\$80 mil millones de *Treasuries* y US\$40 mil millones de *MBS*
- Hicieron cambios importantes en el *forward guidance*, mostrando un tono ligeramente más *hawkish*
- Destacaron que la economía ha mostrado progreso hacia los objetivos del Fed y que el Comité continuará evaluando el progreso en las próximas reuniones
- En la conferencia de prensa, Powell reafirmó la naturaleza transitoria del alza en la inflación y dijo que aún falta camino por recorrer para alcanzar la meta de máximo empleo
- Tras la reunión, hemos ajustado ligeramente nuestra expectativa. Ahora esperamos el anuncio formal del *tapering* en la reunión del FOMC de septiembre y el inicio de éste en diciembre
- Las señales de un eventual cambio en el tono del Fed respaldan nuestra visión de tasas en bonos norteamericanos más elevadas en el año

El FOMC con un tono ligeramente más *hawkish*, pero con algunos vestigios *dovish*. El banco central publicó hoy su decisión de política monetaria. En línea con las expectativas, el Fed anunció que el rango de la tasa de referencia se mantiene en 0.0%-0.25%, al igual que el programa de compra de activos –con adquisiciones al mes de US\$80 mil millones de *Treasuries* y US\$40 mil millones de *MBS*. No obstante, hubo cambios importantes en el *forward guidance*, los que consideramos que mostraron un tono ligeramente más *hawkish*. En el comunicado previo explicaron que continuarían aumentando sus tenencias al menos al ritmo actual hasta lograr un “*progreso sustancial adicional*” para cumplir con los objetivos de máximo empleo y estabilidad de precios. En contraste, en el comunicado de hoy explicaron que la economía ha mostrado progreso hacia estos objetivos desde diciembre –cuando introdujeron esa frase– y el Comité continuará evaluando el progreso en las próximas reuniones. Sin embargo, los vestigios *dovish* los vemos en el hecho de que siguen considerando que el alza de la inflación es transitoria, a la vez que consideran que aún falta camino por recorrer para alcanzar la meta de máximo empleo.

Mantuvieron su postura de que el alza de la inflación es transitoria y que aún falta camino por recorrer para alcanzar la meta de máximo empleo. En la descripción sobre el desempeño de los precios no hubo cambios. Mantuvieron la frase donde dicen que la inflación ha subido, reflejando principalmente factores transitorios. Mientras que, en la conferencia de prensa, Powell explicó que la inflación se mantendrá alta por un tiempo y empezará a bajar conforme se diluyan los factores transitorios. Sin embargo, destacó que será difícil para que la oferta se ajuste mientras la demanda siga demasiado fuerte, sobre todo en las condiciones actuales de interrupciones en la cadena de suministros. Esto tendería a mantener las altas presiones en precios.

28 de julio 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.vezel@banorte.com

Respecto a los salarios, mencionó que han subido, especialmente entre trabajadores del sector servicios que reciben salarios bajos. Por su parte, consideramos muy importante la mención de que las expectativas de inflación de largo plazo siguen acordes con la meta del banco central. Sin embargo, están listos para ajustar la política monetaria si las expectativas suben. Por su parte, percibimos un tono relativamente *dovish* en cuanto a la meta de máximo empleo. En la conferencia de prensa, Powell dijo que la demanda por empleo es muy fuerte y que los factores que han afectado al mercado deberán diluirse hacia adelante. Entre otros temas, enfatizó en la mejoría que podría observarse ante la expiración total (el 6 de septiembre) de los beneficios adicionales por desempleo como parte de los paquetes de estímulo. A pesar de esto, todavía falta “camino por recorrer” y están algo lejos de un “*progreso sustancial*” hacia la meta de máximo empleo.

Todavía no hay una decisión sobre el momento del *tapering*. En lo que se refiere a las discusiones sobre el *tapering*, Powell afirmó que los miembros del FOMC tienen un rango de opiniones distintas sobre el momento en que debe iniciar. Asimismo, explicó que por ahora no se está sugiriendo ningún momento en particular para iniciarlo ya que no se ha tomado ninguna decisión. En particular, el momento de inicio dependerá de la evolución de los datos económicos. Asimismo, es probable que la reducción en el monto de compra de activos de *Treasuries* y *MBS* sea al mismo tiempo y en la misma magnitud, aunque algunos miembros del Consejo tienen otras opiniones.

Se anunciaron dos facilidades de reportos a un día. En específico, establecieron dos facilidades para operaciones de recompra (reportos). Una es doméstica –llamada *Standing Repo Facility (SRF)*– y la otra internacional –con el nombre de *Foreign and International Monetary Authorities Repo Facility (FIMA)*. Su objetivo es servir como una salvaguarda en los mercados de dinero, apoyar la implementación efectiva de la política monetaria y el buen funcionamiento de los mercados. En estas facilidades, el Fed compra instrumentos financieros (*Treasuries*, deuda respaldada por hipotecas y/o deuda de agencias) a cambio de efectivo, acordando venderlos a la misma contraparte al día siguiente. La tasa de interés es de 0.25% –la parte alta del rango de la *Fed funds*– y las condiciones de contrapartes e instrumentos elegibles, además de los límites totales y por participante, difieren entre ambas. Sin embargo, tienen como resultado proveer de amplia liquidez en dólares a los mercados, ayudando a que la tasa de interés se mantenga por debajo del límite superior del rango objetivo. Por el contrario, los “reportos en reversa”, también vigentes, ayudan a poner un piso a la tasa de referencia (que se mantenga arriba del límite inferior). Sobre la primera, es importante mencionar que, se expandirán las contrapartes elegibles a partir del 4T21, recordando que ya existe un mecanismo muy similar para algunas instituciones. Por lo tanto, esta es la principal diferencia respecto a las operaciones existentes. Sobre la segunda, la facilidad fue establecida en marzo 2020 debido a la pandemia, extendiéndose en dos ocasiones y con próxima expiración el 30 de septiembre de este año. Por lo tanto, el anuncio es en anticipación a dicha expiración, pero además extiende su vigencia a un tiempo indefinido. Cabe mencionar que esta última es diferente a las líneas swap por US\$60,000 millones cada una que el Fed mantiene con nueve bancos centrales, incluyendo entre ellos al Banco de México.

Ajustamos nuestra expectativa, esperando ahora el anuncio formal del *tapering* en septiembre. A pesar de que siguen considerando que las presiones inflacionarias son transitorias y el tono es relativamente *dovish* respecto al progreso hacia la meta de máximo empleo, lo cierto es que el Fed reconoció explícitamente un avance y retiró la palabra “sustancial” de su guía. Derivado de lo anterior, consideramos que el balance general fue ligeramente más *hawkish*. Ante la fortaleza que esperamos en los próximos dos reportes de empleo y la señal de los avances ya logrados, ya no esperamos un preanuncio del *tapering* en la reunión del FOMC del 22 de septiembre. En cambio, creemos que esto será más rápido en el margen, anticipando ahora que en esa junta se haga el anuncio formal de que la reducción en el monto de compra de activos iniciará en diciembre (previo: a partir de enero). Por otro lado, Powell probablemente adoptará un tono más *hawkish* en la reunión anual de *Jackson Hole* que se llevará a cabo del 26 al 28 de agosto, aunque seguimos pensando que no hará un anuncio como tal en dicho evento.

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

Las señales de un eventual cambio en el tono del Fed respaldan nuestra visión de tasas en bonos norteamericanos más elevadas en el año. Si bien la Reserva Federal no reflejó urgencia por ajustes en su postura actual y los comentarios de Powell fueron insistentes en que aún se requiere de mayor evidencia sobre la recuperación, el tono resultó con un sesgo ligeramente más *hawkish*. La reacción inicial en tasas norteamericanas mostró presiones lideradas por la región de 5 años de hasta 4pb, además de un fortalecimiento del dólar. Ambos movimientos se revirtieron conforme avanzó la conferencia de prensa, aunque la región de 5 años en *Treasuries* se mantuvo presionada en 2pb. Por su parte, la nota de 10 años osciló entre 1.23% y 1.27%, finalizando en la parte baja del rango. El posterior debilitamiento del USD apoyó a los activos de riesgo, incluyendo a las divisas de emergentes. En este sentido, el peso mexicano finalizó con una apreciación de 0.5% a 19.88 por dólar, habiendo alcanzado hasta 20.03 justo después del comunicado, lo que fue su nivel más débil del día.

En las tasas mexicanas, el desempeño fue menos volátil que en *Treasuries*, conservando una apreciación de alrededor de 3pb. Nuestra expectativa del inicio del retiro de estímulo del Fed se mantiene dentro los factores por los que conservamos una visión de [niveles más elevados para los *Treasuries* en lo que resta del año](#). En específico, estimamos un nivel para la nota de 10 años de 1.50% en el 3T21 y de 1.75% para el 4T21. Consideramos que el nivel actual, en 1.23%, refleja divergencia de fundamentales, con el anclaje principalmente por el posicionamiento técnico y flujos. Además, la curva pudiera observar cierto aplanamiento adicional conforme el mercado digiera información que refleje mayor fortaleza en el empleo. Ante la dinámica que anticipamos para los *Treasuries* y la presión que podría inducir en las tasas de interés de largo plazo a nivel global, conservamos una visión favoreciendo un mayor aplanamiento de la curva nominal en México. Adicionalmente, vemos mayor valor relativo en Udibonos de mediano plazo ante el complejo panorama de inflación, tanto doméstico como alrededor del mundo.

En el mercado cambiario, el fortalecimiento inicial del USD fue consistente con nuestra visión de un dólar respaldado hacia delante. Esto estaría soportado por el desfase relativo de la postura monetaria relativa entre EE.UU. y otras regiones desarrolladas. Sin embargo, el efecto positivo del *carry* para el peso mexicano ante alzas de Banxico será un elemento que ayudaría a compensar por esta situación. Por lo tanto, si bien mantenemos una visión cautelosa, esperamos niveles más fuertes del MXN en las siguientes semanas, con un primer piso en la región de 19.50.

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, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, 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
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
Análisis Deuda Corporativa			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.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.cebaldos@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