

Jackson Hole – El tapering iniciará este año, pero sin claras señales sobre el momento preciso

- Desde hace semanas, los mercados esperaban la intervención de Powell en el simposio de *Jackson Hole*
- Los comentarios de Powell no fueron sorprendidos, pero si cimentó la idea de que es muy probable que el *tapering* inicie este año. A pesar de lo anterior, no dio señales claras del momento preciso
- Reafirmó que el inicio de la reducción en el monto de compra de activos no significa nada respecto al alza en la tasa de referencia
- Consideramos que la positiva reacción de los mercados probablemente se debe a que algunos participantes estaban esperando una señal más clara y *hawkish* sobre la necesidad de empezar pronto con el *tapering*
- Hoy también hubo comentarios de otros miembros del Fed en diferentes foros, la mayoría de ellos con un tono *hawkish*
- Mantenemos nuestra expectativa de que el anuncio del *tapering* se hará en la reunión del FOMC el 22 de septiembre, pero que el inicio será hasta diciembre

Poca información adicional de Powell en *Jackson Hole*. Desde hace varias semanas los mercados estaban a la espera del simposio de *Jackson Hole* –y en específico a la intervención de Powell– buscando señales del posible momento en que iniciará el *tapering*. En nuestra opinión, el presidente del Fed se mantuvo gradual y mesurado, como ha sido el caso en los últimos meses. Consideramos que su discurso fue bastante ecuánime con relación a los riesgos asociados al objetivo dual del banco central. De manera más importante, no dio señales claras de cuándo iniciará la reducción en el monto de compra de activos. En particular, solo se limitó a decir que “...podría ser apropiado iniciar el *tapering* este año...”. No obstante, ya teníamos algo de información en este sentido en [las últimas minutas](#), a pesar de que también mostraron opiniones diversas al respecto. Derivado de lo anterior, las condiciones están próximas (o ya están) en los criterios para poder iniciar la reducción en el monto de compra de activos a pesar de que se mantienen interrogantes, destacando el impacto del surgimiento de la variante ‘delta’ (y otras cepas) sobre la dinámica actual de precios y el empleo.

Consideramos tres principales puntos a destacar del discurso de Powell. En nuestra opinión, lo más importante fue que: (1) El discurso no fue muy sorprendente en términos de que los mensajes principales ya los habíamos escuchado en la conferencia de prensa que acompañó la última decisión del FOMC y en las minutas correspondientes; (2) cimentó la idea de que es probable que el *tapering* inicie este año, aunque no dio señales adicionales específicas del momento exacto, lo que deja una ventana abierta especialmente sobre el momento en que se hará el anuncio formal; y (3) siguió reafirmando que el *tapering* no tiene ninguna relación con el momento de una eventual alza en la tasa de referencia, para la cual su guía de lo que debe suceder es más difícil de conseguir, faltando todavía mucho para ello, especialmente, en el frente del objetivo de “máximo empleo”.

27 de agosto 2021

www.banorte.com
@analisis_fundam

Alejandro Padilla
Director Ejecutivo Análisis Económico y
Estrategia Financiera de Mercados
alejandro.padilla@banorte.com

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

Documento destinado al público en general

En este contexto, consideramos que, la reacción de los mercados fue positiva probablemente porque algunos participantes estaban esperando algo más claro y más *hawkish* sobre la necesidad de empezar pronto con el *tapering*, escenario que no se materializó.

Creemos que Powell y los miembros *doves* del banco central podrían ser más indulgentes con el *tapering*, a cambio de ser más rigurosos con el alza en tasas.

Consideramos que el momento de inicio de la reducción de compra de activos es fundamental porque parece existir un fuerte consenso en el Fed de que quieren terminar con el *tapering* antes de iniciar la subida de tasas. Por lo tanto, si quieren ser graduales para reducir la compra mensual de US\$120,000 millones, por lo menos deben hacerlo al mismo ritmo del *tapering* en 2014 (que fue de un ritmo de \$10,000 millones de retiro al mes, por lo que tardarían 12 meses en el proceso), por lo que tampoco tienen mucho tiempo para hacerlo. En este contexto, ya hay varios miembros moderados que están empezando a contemplar que la estrategia de salida de este *QE* no será tan fácil. Las opiniones sobre la mejor estrategia y ritmo siguen siendo muy amplias. Por ejemplo, James Bullard –que ha sido *hawkish* en sus opiniones respecto al *tapering*– dijo hoy que él preferiría un ritmo de US\$20,000 millones en *Treasuries* y US\$10,000 millones en *MBS* al mes.

Además de Powell, varios miembros del Fed participaron hoy en diferentes foros, muchos con un tono *hawkish*.

En términos generales, observamos que la mayoría de los participantes apoyan iniciar con la reducción de compra de activos este año. Sin embargo, las opiniones sobre la mejor estrategia y ritmo siguen siendo muy diversas. Por un lado, James Bullard del Fed de St. Louis, que es considerado uno de los miembros más *dovish* en lo que se refiere al panorama para la tasa de interés, dijo que considera que el programa de compra de activos ya no tiene mucho valor ahora y que él apoya un ritmo rápido en la reducción de la compra de activos. En específico, favorece US\$20,000 millones en *Treasuries* y US\$10,000 en *MBS* al mes. Esto implicaría un ritmo mucho más acelerado para terminar con este proceso, de sólo cuatro meses. Por su parte, Robert Kaplan del Fed de Dallas, dijo que deberían iniciar con el *tapering* lo más rápido posible. Loretta Mester, del Fed de Cleveland, destacó que el banco central ha cumplido con la guía para poder empezar a reducir el monto de compra de activos. Finalmente, con un tono menos *hawkish*, Patrick Harker del Fed de Filadelfia dijo que la elevada inflación puede durar más de lo que actualmente se espera y ve el inicio de alzas en tasas a finales del 2022 o, más probablemente, en algún momento del 2023.

Esperamos el anuncio formal del *tapering* en septiembre.

Consideramos que la intervención de Powell y los recientes comentarios de varios miembros del Fed fortalecen nuestra expectativa de que el anuncio del *tapering* se hará en la reunión del FOMC el 22 de septiembre. Sin embargo, ante la necesidad de un anuncio anticipado, el inicio formal del proceso será hasta diciembre. En lo que se refiere a las tasas de interés, seguimos estimando el primer incremento a inicios de 2023, aunque sin descartar que pudiera ser a finales del 2022. No obstante, pensamos que la constante reafirmación de Powell de que el *tapering* y las alzas de las tasas de interés no tienen una relación directa constituyen una señal más *dovish* en el margen.

Ante el comentario de que las condiciones necesarias para aumentar la tasa de *Fed Funds* todavía están muy lejos de cumplirse –sobre todo en lo que se refiere al objetivo de empleo–, aumenta la posibilidad de que incluso el primer incremento sea más tarde de lo que anticipamos actualmente.

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, Alik Daniel García Álvarez, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo 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	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando 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
Alik Daniel García Álvarez	Subdirector Análisis Bursátil	alick.garcia.alvarez@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Victor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
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
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