

Decisión del FOMC – Sin cambios ni sorpresas, evitando señalar el posible inicio del *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, en US\$80 mil millones de *Treasuries* y US\$40 mil millones de *MBS* al mes
- Los cambios en el comunicado fueron modestos, reconociendo una mejoría en los indicadores económicos y de empleo ante el progreso del proceso de vacunación y fuertes estímulos. Además, continúan anticipando que el aumento de la inflación es reflejo de factores temporales
- El comunicado también mantuvo el *forward guidance*, reafirmando que está atado a los resultados que se obtengan para alcanzar las metas de máximo empleo e inflación
- En la conferencia de prensa, Jerome Powell afirmó que aún no es tiempo de hablar sobre una reducción del ritmo de compra de activos (*tapering*), lo que es relevante ante expectativas de algunos participantes de mercado de mayores señales en este frente
- Derivado de lo anterior, consideramos que el Fed mantiene un tono *dovish*, sin señalar todavía potenciales cambios en la tasa *Fed Funds*, el programa de compra de activos u otras herramientas
- Reafirmamos nuestra expectativa de que la tasa de referencia se mantendrá sin cambios en el nivel actual al menos hasta finales de 2022. Además, continuamos creyendo que el *tapering* iniciará de manera gradual a principios del próximo año
- Mercados validando tono de prudencia del Fed y conferencia de Powell

Sin sorpresas en la decisión del FOMC. 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*–. Tampoco hubo cambios importantes en el *forward guidance*, reafirmando que continuarán aumentando sus tenencias al menos al ritmo actual hasta lograr avances adicionales sustanciales para alcanzar los objetivos de máximo empleo y estabilidad de precios. En este contexto, lo que nos pareció más relevante fue la afirmación de Jerome Powell, durante la conferencia de prensa, de que “...*aún no es tiempo para hablar sobre el tapering*...”, refiriéndose a la reducción del ritmo de compra de activos. Por su parte, reconocieron: (1) La mejoría en los indicadores económicos y de empleo desde la última decisión ante el progreso del proceso de vacunación y fuertes estímulos; y (2) que la inflación ha mostrado presiones, aunque de carácter transitorio y en gran medida por efectos de base adversos. Considerando todo esto, creemos que el banco central mantiene un tono *dovish*, sin señalar todavía potenciales cambios en la tasa *Fed Funds*, el programa de compra de activos u otras herramientas. Ante la poca información adicional obtenida, reafirmamos nuestra expectativa de que la tasa de referencia se mantendrá sin cambios en el nivel actual al menos hasta finales de 2022. Además, continuamos creyendo que el *tapering* iniciará de manera gradual a principios del próximo año.

28 de abril 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

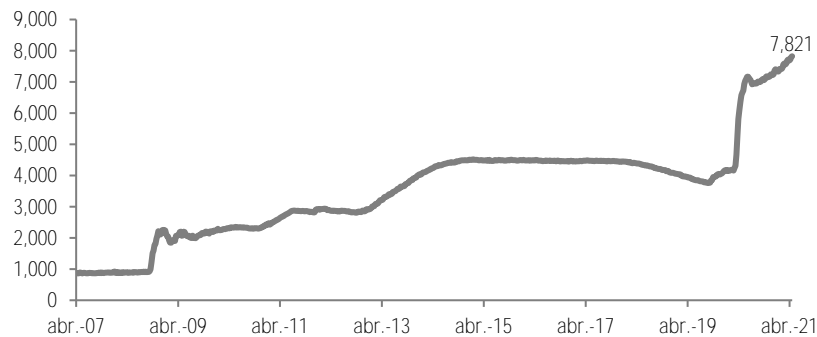
Leslie Orozco
Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio
leslie.orozco.velez@banorte.com

El Fed reconoce la mejoría en la economía... Dentro de los pocos cambios en el comunicado, la autoridad monetaria actualizó su evaluación sobre el desempeño de la economía, resaltando que los indicadores de actividad y empleo se han fortalecido en medio del progreso en el proceso de vacunación y fuertes estímulos (tanto del lado monetario como fiscal). Además, mencionaron que algunos de los sectores más afectados por la pandemia seguían débiles, aunque añadieron que han mejorado. En marzo, únicamente dijeron que los indicadores habían subido recientemente tras una moderación en el ritmo de la recuperación. Respecto a los riesgos para la economía por la pandemia, afirmaron que estos permanecen, aunque retiraron la palabra “considerable”. Si bien estas modificaciones son relevantes, el presidente Powell reiteró en la conferencia que todavía no estamos cerca de alcanzar un “progreso adicional y significativo” para alcanzar sus metas de máximo empleo e inflación de 2% en promedio. Por lo tanto, consideramos que los cambios no contienen una señal relevante sobre un ajuste en las expectativas del banco central.

...además del alza en la inflación. De manera similar al crecimiento, el comunicado modificó la descripción sobre los precios, diciendo que han aumentado. En este contexto, cabe recordar que [los precios al consumidor subieron a 2.6% a/a en marzo](#) desde 1.7% en febrero, impulsados por un efecto de base adverso y mayores precios de energéticos, entre otros factores. Sin embargo, la institución sigue afirmando que esto se debe a factores transitorios, sugiriendo poca preocupación. En este sentido, opinamos que el último reporte no mostró presiones generalizadas en precios. No obstante, parece que los mercados continúan con mayores dudas en este frente. Esto se reflejó en la conferencia, en la cual hubo muchas preguntas al respecto. Entre las respuestas, Powell dijo que consideran que los “cuellos de botella” reportados recientemente –que han presionado al alza los precios de los insumos– se resolverán. Sobre las expectativas de inflación, dijo que se encuentran en niveles similares a los de 2014 y 2018 y que las tasas implícitas en instrumentos de mercado (*breakevens*) se encuentran cerca de niveles consistentes con el mandato de la institución. Por lo tanto, si bien se mostraron confiados de que la inflación no se saldrá de control y que las alzas que se anticipan en los próximos meses serán temporales, Powell recordó que nadie debe dudar de que reaccionarían para contener un alza persistente de las expectativas por arriba de 2%.

Sin embargo, Powell afirmó que aún no es tiempo de hablar sobre el *tapering*. En nuestra opinión, la atención del mercado estaba en este frente, buscando señales adicionales sobre el momento en el cual el Fed podría reducir el ritmo del programa de compra de activos. En este sentido, nos pareció que lo más importante fue que, en la conferencia de prensa, Jerome Powell dijo que aún no es tiempo de hablar del tema. En específico, mencionó que: (1) Solo un buen reporte del mercado laboral (refiriéndose a marzo, cuando se crearon 916,000 plazas y la tasa de desempleo bajando 20pb respecto al mes previo, a 6.0%) no es suficiente; (2) aún estamos lejos de alcanzar “un progreso adicional significativo” hacia los objetivos de la institución; y (3) que será necesario esperar y ver más cifras para evaluarlo. Si bien el Fed sigue planeando comunicar con mucha anticipación cuándo podría suceder el *tapering*, no hubo cambios relativo a lo ya conocido. En este contexto, los comentarios aluden a que el Fed no planea un cambio pronto, inclusive tomando en cuenta que el balance sigue superando nuevos máximos históricos (ver gráfica).

Activos totales en el balance general del Fed
Miles de millones de dólares



Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal

Reiteramos nuestras expectativas sobre el inicio del *tapering* y la primera alza de la *Fed Funds*. Consideramos que el tono del Fed permanece *dovish* a pesar de reconocer la más reciente mejoría de la economía y el aumento de la inflación. No obstante, ante la poca información adicional y los últimos comentarios de varios de sus miembros, reafirmamos nuestra expectativa de que la tasa de referencia se mantendrá sin cambios en el nivel actual al menos hasta finales de 2022. Además, continuamos creyendo que el *tapering* iniciará de manera gradual a principios del próximo año. Sobre este último y bajo nuestro escenario base, pensamos que señales más claras sobre el inicio podrían empezar a observarse en el 3T21, con un anuncio formal en el último trimestre. Sin embargo, y al igual que los participantes del mercado, estamos conscientes que la guía del Fed de un “progreso adicional y significativo” es muy ambigua, lo que dificulta la estimación. Por su parte, el fuerte activismo en el frente fiscal es una variable adicional que seguiremos muy de cerca ya que pudiera impactar en las expectativas. Además de los [paquetes de estímulo fiscal ya aprobados](#), el presidente Biden ha propuesto medidas adicionales de impulso a la economía. Entre ellas destacan el plan de infraestructura –con el primer tramo por US\$2.25 billones– y el anuncio que hará en su discurso hoy en sesión conjunta del Congreso por US\$1.8 billones para apoyar a las familias. Estos últimos incluyen planes de alzas en impuestos, lo que a su vez podría impactar a la inflación. Derivado de esta coyuntura, consideramos que los riesgos a nuestras expectativas están sesgados a un inicio más temprano, sobre todo en el caso de las alzas de la tasa de referencia.

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

Mercados validando tono de prudencia del Fed y conferencia de Powell. La operación en *Treasuries* guardó rangos acotados siguiendo la publicación del comunicado de política monetaria y los comentarios de Powell, aunque reflejaron sensibilidad a las referencias sobre que aún no es momento para discutir ajustes al programa de compra de activos. La curva finalizó apreciándose 1-2pb con mayor fuerza en la zona de 2 a 5 años, revirtiendo pérdidas previo a la decisión en hasta 2pb para plazos largos. En línea con una reducción marginal en el descuento del mercado sobre las alzas esperadas para el Fed a partir de finales del próximo año (actualmente +14pb para el 4T22 y 23pb para el 1T23), este movimiento es consistente con un mercado incorporando que se necesitará mayor evidencia de progreso sustancial en la recuperación para señalar posibles ajustes a su postura actual.

De esta forma, la nota de 10 años se ha estabilizado sobre niveles de 1.60% tras una corrección importante desde 1.75% a finales de marzo hasta 1.54% a mediados de abril. La dinámica en *Treasuries* de hoy favoreció el desempeño para activos mexicanos, donde tanto la curva de derivados de TIEE-28 y Bonos M conservaron un *bear steepener* en la sesión, aunque moderando las presiones en alrededor de 3pb para ambos casos.

La Reserva Federal ha minimizado consistentemente las posibles presiones inflacionarias hacia delante señalándolas como transitorias; sin embargo, los *breakevens* norteamericanos han retomado alzas principalmente en plazos de 2 a 5 años en un ajuste que ha empatado la visible extensión del alza de los precios de materias primas y de manera más reciente particularmente en granos y otros alimentos. Esta situación junto a una franca recuperación económica, a pesar de los prevalecientes riesgos asociados a la pandemia, resultarán en nuevas presiones a las tasas de interés de los bonos soberanos, donde estimados niveles de cierre de 2021 para el *Treasury* de 10 años en 2.15%. Con ello, buscaremos mejores puntos de entrada para estructurar posiciones largas tácticas en Bonos M de mediana y larga duración.

En general, la decisión del Fed resultó favorable para activos de riesgo y debilitó al dólar norteamericano, con un mejor desempeño relativo en divisas emergentes contra desarrolladas, aunque en este último grupo todas cerraron la sesión con un balance positivo. El dólar ha conservado un canal de debilitamiento a lo largo de abril impulsado por la moderación a las presiones en tasas de bonos, permitiendo al peso mexicano perforar a la baja el nivel psicológico de 20.00 alcanzando hasta 19.79 la semana pasada. Siguiendo al Fed, el peso se apreció hasta 19.86, cerrando en 19.90, equivalente a una apreciación de 0.8% d/d. En nuestra opinión el espacio de apreciación adicional para el USD/MXN esta probablemente acotado a la zona de 19.50, nivel que de alcanzar en las siguientes semanas evaluaríamos para iniciar largos en USD de cara al proceso electoral local que esperamos nutra mayor volatilidad en línea con ejercicios previos.

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, 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	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
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			
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.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899