

Decisión del FOMC – El *tapering* iniciará este mes y las alzas de tasas en 2022

- 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 anunció el inicio del *tapering*. En específico, dijo que este último comenzará a finales de este mes a un ritmo de reducción mensual de US\$10 mil millones en *Treasuries* y US\$5 mil millones de *MBS*
- Esperan continuar a este mismo ritmo en diciembre y los meses subsiguientes, pero están listos para hacer ajustes de acuerdo con las perspectivas económicas
- Percibimos un *tono* más *hawkish* respecto a la inflación en la conferencia de prensa de Powell, especialmente respecto al impacto de los cuellos de botella en las cadenas de suministro sobre los precios
- Ante esta situación, estimamos que el *tapering* finalizará en junio del 2022. Adicionalmente, ahora esperamos que el Fed suba dos veces la tasa *Fed funds* en dicho año: una en septiembre y otra en diciembre
- Las apuestas del mercado continúan sesgadas a un primer incremento de 25pb a los *Fed Funds* entre julio y septiembre de 2022

El FOMC anunció que el *tapering* iniciará a finales de este mes. 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% y que iniciará el *tapering*. Sin embargo, explicó que el comienzo de este último será a partir de finales de este mes. Recordemos que las compras hasta ahora han sido por US\$80 mil millones en *Treasuries* y US\$40 mil millones de *MBS* al mes. En particular, explicó que el ritmo de reducción será de US\$10,000 millones en el caso de los primeros y de US\$5,000 en los segundos. Asimismo, dijo que espera que se mantenga este mismo ritmo de reducción en diciembre y los meses subsiguientes, pero está listo para hacer ajustes de acuerdo con las perspectivas económicas. A este ritmo, el Fed terminaría el proceso en 8 meses, es decir en junio del 2022. Esto ya había sido explicado por Powell en comentarios previos. A pesar del anuncio, el banco central destacó que la política monetaria seguirá siendo acomodaticia. En términos generales, creemos que el tono del comunicado y la conferencia de prensa de Powell fueron más *hawkish* respecto a lo observado en la decisión y comunicaciones previas.

Se mantuvo un tono positivo sobre los avances en el proceso de vacunación...

El Fed hizo señalamientos favorables sobre los avances en el proceso de vacunación y el fuerte apoyo de la política económica, destacando que los indicadores de actividad y de empleo han seguido fortaleciéndose. Asimismo, destacó que los sectores más afectados por la pandemia han mejorado en meses recientes, pero explicó que el repunte en los contagios por COVID-19 observado durante el verano desaceleró su ritmo de recuperación. Reafirmaron que consideran que la trayectoria de la economía seguirá dependiendo del desarrollo del virus. Esperan que el progreso en el ritmo de vacunación y menores distorsiones en la cadena de suministros apoyen una continua recuperación de la actividad y el empleo, así como una reducción de la inflación, aunque los riesgos se mantienen.

3 de noviembre 2021

www.banorte.com
@analisis_fundam

Alejandro Padilla

Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero
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

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

Documento destinado al público en general

...pero el comunicado mostró ajustes relevantes sobre el panorama de inflación. Por su parte, notamos mayor preocupación sobre la inflación. Si bien volvieron a destacar que ha subido principalmente por efectos transitorios, agregaron que “esperan” que así lo sea. Esto denota mayor escepticismo sobre la permanencia y naturaleza del impacto. Además, añadieron que los desbalances entre la oferta y la demanda relacionados con la pandemia y la reapertura de la economía han provocado fuertes repuntes en precios en algunos sectores.

En la conferencia de prensa, Powell hizo mucho hincapié en los problemas en la cadena de suministros. Derivado de lo anterior, notamos un tono más *hawkish* sobre la inflación respecto a la decisión previa. El presidente del Fed explicó que ha habido un progreso sustancial hacia sus metas, pero dijo que la actividad está restringida por los problemas por el lado de la oferta, y que los mismos están siendo más persistentes de lo anticipado. Asimismo, destacó que es incierto cuando quedarán resueltos. En este sentido, notamos un tono de preocupación en lo que se refiere al repunte en los precios. Afirmó que “transitorio” significa que no habrá mayores precios permanentemente. También aseguró que no ven una espiral inflacionaria derivada del alza en los salarios, pero que deben estar conscientes de los riesgos de aumentos significativos en los precios y estar en la posición de actuar si las presiones se vuelven una amenaza. Dijo que usarán sus herramientas para poner a la inflación bajo control si es necesario y que debe existir un balance entre mayor inflación y el cumplimiento de su mandato en términos de máximo empleo. Finalmente, aseguró que en esta reunión decidieron sobre el *tapering* y no sobre lo que harán con las tasas de interés.

La economía retomará vigor, lo que apoyará al mercado laboral. Explicó que esperan que el crecimiento del PIB repunte en 4T21 después de la fuerte desaceleración que vimos en el tercer trimestre. En cuanto al mercado laboral, nos pareció muy importante que destacó la expectativa de que los impedimentos para una mayor oferta de mano de obra se reduzcan conforme se debilita el virus. Por otro lado, resaltó también que la tasa de participación ha caído por el envejecimiento de la población. Explicó que todavía existe camino por recorrer para alcanzar la meta de máximo empleo, pero cree que se logrará el próximo año. Esto último alude a una mayor probabilidad de iniciar con las alzas de tasas en 2022 ya que, de materializarse este escenario, el Fed habría logrado ya los dos objetivos de su mandato.

Estimamos que el ciclo de alza en tasas iniciará un poco después de finalizar el *tapering*. En nuestra opinión, los bancos centrales todavía están balanceando entre los riesgos para la recuperación y las presiones inflacionarias. Sobre el crecimiento permanecen un poco *dovish*, pero respecto a la inflación se han tornado más *hawkish*. Considerando el mandato dual del Fed y la decisión de hoy, consideramos que esta retórica sobre el balance de riesgos sugiere que irán normalizando gradualmente, sin tener que ir con mucha prisa. Además, seguirán siendo muy claros al distinguir entre sus dos instrumentos: la hoja de balance y la tasa de interés. A pesar de que existe la posibilidad de ajustes en el ritmo de reducción del balance para acortarlo o alargarlo, creemos que este seguirá el plan trazado hoy y terminará en junio de 2022.

En lo que se refiere a la tasa de interés serán más cautelosos, pero parece que tampoco tendrán mucho tiempo para esperarse. Varios miembros del Fed han sido enfáticos en que piensan iniciar con el alza en tasas una vez terminado el *tapering*, lo que en este escenario podría ser tan pronto como en la decisión del 27 de julio de 2022. En nuestro escenario base anticipamos que la recuperación de la economía continuará –a pesar de los vientos en contra– y que las presiones inflacionarias podrían extenderse durante el próximo año. En este contexto, Powell mencionó que los datos del segundo y tercer trimestre de 2022 serán muy relevantes para tomar una decisión. En consecuencia, creemos que el Fed se sentirá cómodo con un plan de acción en donde no distancien mucho el fin del *tapering* y el inicio de las alzas del rango de la tasa *Fed funds*. Por lo tanto, modificamos nuestra expectativa para el inicio del ciclo de alza en tasas, esperando ahora dos aumentos en 2022: uno en septiembre y otro en diciembre. A su vez, esto representa un inicio más temprano respecto a nuestra expectativa previa del inicio a principios de 2023 o finales de 2022.

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

Las apuestas del mercado continúan sesgadas a un primer incremento de 25pb a los Fed Funds entre julio y septiembre de 2022

El mercado mantuvo firme su expectativa para los movimientos del Fed hacia delante, conservando una probabilidad de 67% para una primera alza a los *Fed Funds* en julio del siguiente año (+17pb) y el primer incremento de 25pb descontado completamente para septiembre de 2022, variando sólo marginalmente respecto a la valuación de ayer. Estos discretos movimientos tuvieron lugar después del fuerte ajuste en expectativas de las últimas semanas y en tándem con una perspectiva de normalización monetaria más agresiva en el mundo, particularmente para regiones desarrolladas. En la sesión se observó cierta volatilidad en tasas norteamericanas con un sesgo de presiones que finalizó promediando pérdidas de 5pb y una curva más empujada, si bien después del comunicado y durante la conferencia de prensa las presiones en *Treasuries* se concentraron en plazos medios con alzas de hasta 6pb para la zona de 5 años. En este sentido, la referencia de 10 años finalizó en 1.60% (+5pb), respetando la lateralidad observada desde los últimos días de octubre con una zona de resistencia en 1.52%, retomando dirección hacia máximos del año de 1.70% operados a mediados del mes pasado. La confirmación de un tono más *hawkish* del Fed, sin fortalecer el descuento que el mercado ya había adelantado en semanas previas a través de una visión cautelosa sobre el momento para iniciar el alza en tasas permitió un buen desempeño para los activos de riesgo. Esta situación fue visible en bolsas globales e instrumentos mexicanos, donde la curva de rendimientos local tomó un respiro en Bonos M y derivados de TIIIE-28 con tasas apreciándose 5pb en promedio al cierre. En términos de estrategia nos mantenemos a la espera de mejores condiciones de mercado para iniciar posiciones largas en Bonos M de largo plazo y conservamos una visión de mayor atractivo relativo en Udibonos de mediana duración. Asimismo, vemos un condicionamiento de política monetaria que resultará en pendientes más planas.

En el mercado cambiario, el peso mexicano se benefició de un debilitamiento generalizado del dólar norteamericano y extendió una recuperación que inició antes del anuncio del Fed acercándose al nivel psicológico de USD/MXN 20.50. El peso tocó esta mañana nuevos mínimos contra el dólar de hasta 20.97 no observados desde marzo, revirtiendo la depreciación para un nivel de cierre en 20.54 (+1.2%) colocándose como la tercera más fuerte en emergentes después de BRL (+2.1%) y ZAR (+1.3%). En nuestra opinión el peso pudiera extender la recuperación en los siguientes días hacia la zona de congestión técnica entre 20.15 y 20.30 conforme el mercado continúe retirando las primas de incertidumbre correspondientes a la decisión del Fed, si bien el reporte de empleo del viernes en EE.UU. probablemente conservará un desempeño aún volátil para la divisa. En una visión de un horizonte más largo, consideramos que el dólar mantendrá una tendencia de apreciación respaldada por la posición relativa del Fed, mientras el peso mexicano pudiera mostrarse defensivo ante su atractivo por *carry* y compresión en los niveles de volatilidad implícita.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, 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	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 Financiero			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGAE	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Analista	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 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 Zaldívar	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 Thalia 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	alik.garcia.alvarez@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor 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			
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
Oswaldo 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.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899