

Minutas del FOMC – Tono menos *hawkish* de lo esperado

- El FOMC publicó hoy las minutas de la reunión de junio, en la cual mantuvo el rango de la tasa de referencia sin cambios en 0.0%-0.25%
- En nuestra opinión, el tono del documento fue menos *hawkish* de lo que se esperaba
- Si bien los miembros del Fed consideran que el alza en la inflación ha sido más fuerte de lo anticipado, siguen considerando que, las presiones inflacionarias son transitorias
- Perciben incertidumbre en torno a sus proyecciones de crecimiento económico
- Los miembros del Fed consideran que todavía no se ha cumplido un progreso “sustancial adicional” hacia el logro de su doble mandato
- Varios participantes mencionaron que, esperaban que las condiciones para empezar a reducir el ritmo de compra de activos se cumplieran algo antes de lo que habían anticipado en reuniones anteriores
- Por su parte, algunos participantes consideraron que los recientes datos han dado una señal menos clara de las condiciones en que se encuentra la economía y esperan que el Comité tenga información en los próximos meses
- Los miembros del Fed reiteraron su intención de notificar con mucha anticipación el anuncio para reducir el ritmo de compras
- Consideramos que, las minutas confirmaron que el preanuncio del *tapering* no es inminente. Mantenemos nuestra expectativa de que el anuncio “anticipado” será en la reunión de septiembre, el anuncio “formal” en diciembre y el inicio del proceso en enero de 2022
- El mercado observó una reacción modesta a las minutas, aunque ante el fortalecimiento reciente en Treasuries ha desplazado su expectativa de la primera alza del Fed al 1T23 desde el 4T22

Minutas del Fed, con un tono menos *hawkish* de lo esperado. Hoy se publicaron las minutas de [la reunión de política monetaria de junio](#). En dicha reunión, 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 un “progreso sustancial adicional” para cumplir con los objetivos de máximo empleo y estabilidad de precios. Sin embargo, consideramos que el tono de toda la comunicación del Fed fue más *hawkish* de lo que se había pensado. En este sentido, hubo señalamientos positivos en el comunicado sobre los avances en el proceso de vacunación, ajustes al alza en las expectativas de inflación y crecimiento del 2021 y el *dot plot* anticipando dos aumentos de la tasa *fed funds* en 2023. A pesar de lo anterior, el tono de las minutas fue menos *hawkish* de lo esperado.

7 de julio 2021

www.banorte.com
@analisis_fundam

Katia Goya
Economista Senior, Global
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

Los miembros del Fed siguen estimando que las presiones inflacionarias son transitorias. Si bien la actualización del marco macroeconómico del Fed presentada durante la reunión del FOMC en junio mostró un fuerte ajuste al alza en las perspectivas de inflación para el corto plazo, destacamos que los miembros del banco central siguen esperando que el aumento en la inflación este año sea transitorio. Sin embargo, si hubo comentarios de que el alza en los precios ha sido más fuerte de lo que se anticipaba y ven los riesgos para sus proyecciones de inflación inclinados al alza. En las minutas se explicó que, las recientes medidas de inflación de 12 meses siguen estando impulsadas significativamente por los efectos de base de la caída de los precios a partir de la primavera de 2020. Además, el aumento de la demanda a medida que la economía se reabrió aún más, combinada con los cuellos de botella en la cadena de producción y limitaciones de la oferta, contribuyeron a los fuertes incrementos mensuales que hemos visto recientemente en los precios. Los miembros del banco central esperan que, el cambio 12 meses en los precios de PCE se muevan gradualmente en los próximos meses, lo que reflejará el desvanecimiento de los efectos de base junto con menores aumentos de precios mensuales. A pesar de lo anterior, las proyecciones de los miembros del Fed para la inflación PCE, muestran que, estará muy por encima del 2% hasta finales del este año. Por su parte, durante el próximo año, esperan que el aumento transitorio en los precios, causado por los cuellos de botella y las limitaciones de la oferta se reviertan en gran medida, mientras que la proyección es de un menor avance de la demanda. Como resultado, estiman que la inflación se ubicará ligeramente por debajo del 2% en el 2022 antes de subir un poco por encima del 2% en el 2023.

Siguen viendo incertidumbre en torno a sus proyecciones de crecimiento económico. Los miembros del Fed continúan viendo la incertidumbre que rodea las perspectivas económicas como elevada, aunque consideran que los avances en el proceso de vacunación, y las medidas de estímulo que se han implementado contribuyen a disminuir esta incertidumbre. Sin embargo, los participantes consideran que, los riesgos en torno a su sólida proyección para la actividad económica todavía se inclinan un poco a la baja. Esto debido a posibles cursos alternativos adversos de la pandemia: incluida la posibilidad de propagación de variantes de COVID-19 más contagiosas y más resistentes a las vacunas. Por su parte, en lo que se refiere al mercado laboral, estiman que, las condiciones sigan mejorando. Esperan que, la escasez de mano de obra disminuya durante el verano y hacia el otoño, a medida que continúe el progreso en la vacunación, el distanciamiento social se reduzca aún más, más escuelas vuelven a abrir y expiren los beneficios adicionales por desempleo.

No percibimos urgencia por iniciar el *tapering*. En lo que se refiere al logro de su doble mandato, en las minutas quedó claro que consideran que "un progreso sustancial adicional" aún no se ha cumplido, aunque los participantes esperan que el progreso continúe. Varios miembros del banco central mencionaron que, a la luz de los recientes datos, esperaban que las condiciones para empezar a reducir el ritmo de compra de activos se cumplieran algo antes de lo que habían anticipado en reuniones anteriores. Por su parte, algunos participantes consideraron que los recientes datos han dado una señal menos clara de las condiciones en que se encuentra la economía y esperan que el Comité tenga información en los próximos meses para hacer una mejor evaluación de la trayectoria del mercado laboral y la inflación.

Como resultado, varios de estos participantes enfatizaron que el Comité debe ser paciente al evaluar el progreso hacia sus metas y anunciar cambios en sus planes de compra de activos. En general, los participantes juzgaron que, como una cuestión de planificación prudente, era importante estar bien posicionados para reducir el ritmo de compras de activos, en caso de que sea apropiado, en respuesta a desarrollos económicos inesperados, incluido un progreso más rápido de lo anticipado hacia los objetivos del Comité o la aparición de riesgos que podrían impedir la consecución de los objetivos. Los participantes acordaron continuar evaluando la economía para ver los avances hacia las metas del Comité y comenzar a discutir sus planes para ajustar la ruta y la composición de las compras de activos. Además, los miembros del Fed reiteraron su intención de notificar con mucha anticipación un anuncio para reducir el ritmo de compras

Se dieron opiniones sobre la forma en que podría conducirse el *tapering*. Varios participantes vieron beneficios de reducir el ritmo de las compras de los *MBS* más rápidamente o antes que las compras de los *Treasuries* a la luz de las presiones en los mercados inmobiliarios. Varios otros participantes, sin embargo, comentaron que era preferible reducir el ritmo de compras de los *Treasuries* y los *MBS* proporcionalmente porque este enfoque estaría bien alineado con las comunicaciones previas del Comité.

El tono de las minutas fue menos *hawkish* de lo esperado, y menos detallado de lo que podía anticiparse con respecto a la futura conducción del *tapering*. En específico no vimos opiniones sobre la mejor forma de realizar el anuncio. Esto en un contexto en el que el Fed ha sido muy insistente en que será de manera muy anticipada para minimizar una potencial reacción desordenada de los mercados que se traduzca en una fuerte volatilidad, como en el “*taper tantrum*” de 2013. Como hemos comentado antes, creemos que un importante reto es evitar una fuerte reacción en el mercado, por lo que es muy probable que se realice un “preanuncio”. Consideramos que, las minutas confirmaron que dicho preanuncio del *tapering* no es inminente. Por lo tanto, seguimos pensando que probablemente no se materializará en la reunión anual de *Jackson Hole*, que se llevará a cabo del 26 al 28 de agosto. Adicionalmente, mantenemos nuestra expectativa de que el anuncio “anticipado” será en la reunión de septiembre, el anuncio “formal” en diciembre y el inicio del proceso en enero de 2022.

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

El mercado observó una reacción modesta a las minutas, aunque ante el fortalecimiento reciente en *Treasuries* ha desplazado su expectativa del primer alza del Fed al 1T23 desde el 4T22

El mercado observó una reacción muy limitada en tasas tanto en EE.UU. como en México siguiendo la publicación de las minutas, con los *Treasuries* conservando una apreciación en la parte larga en ~4pb, mientras en México la curva siguió aplanándose al observar plazos cortos presionados 5pb y ganancias de 3pb en duraciones más largas. Esta situación sugiere una percepción del mercado que ya ha solidificado sus expectativas sobre el inicio de las discusiones de ajustes al programa de compra de activos y, similar al sesgo de la Reserva Federal, será dependiente de los datos hacia delante para calibrar el avance de la recuperación.

En este sentido, el grupo de datos duros de junio a publicarse la siguiente semana, incluyendo el reporte de inflación serán clave. Los *Treasuries* han observado una extensión a la apreciación observada a lo largo de mayo y junio, en un contexto de cierta incertidumbre sobre el ritmo de recuperación económica y algunos *reflation trades* perdiendo *momentum*. De este modo, la nota de 10 años opera cercana a 1.30%, mínimo desde febrero, habiendo operado en 1.77% a finales de 1T21. No obstante, en nuestra opinión estos niveles no reflejan la escena de fuerte crecimiento actual con robustas expectativas manteniéndose para los siguientes meses. Sin embargo, el mercado pareciera requerir aún de mayor evidencia sobre presiones inflacionarias y fortaleza del mercado laboral para reincorporar este contexto en tasas más elevadas. De este modo, desde el reporte de empleo del viernes pasado en EE.UU. el descuento del mercado para el primer alza de 25pb del Fed se ha desplazado nuevamente al 1T23 desde el 4T22, actualmente incorporando alzas implícitas por +14pb y +25pb, en el engrapado de cada trimestre. En términos de estrategia conservamos una visión favoreciendo un mayor aplanamiento de la curva en México, con el descuento para Banxico en la parte corta actualmente integrando alzas implícitas por 106pb para el 4T21, una valuación cercana a nuestro estimado de alzas de 25pb en todas las juntas restantes de Banxico en el año.

En el mercado cambiario, el dólar se debilitó modestamente con el peso mexicano observando un ajuste ligeramente más fuerte relativo al movimiento en las tasas inmediatamente tras las minutas, pasando de USD/MXN 19.99 a 19.91, estabilizándose en 19.95 (+0.4%). Mantenemos una visión cautelosa para la divisa y recomendamos compra de USD en bajas.

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, 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
Katía 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	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	raul.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