

Banxico – Sin sorpresas con el aumento de 50pb, con las miradas hacia el Fed

- La Junta de Gobierno de Banxico decidió hoy, por mayoría (4-1), aumentar la tasa de referencia en 50pb a 6.00%, en línea con nuestra expectativa y el consenso de analistas
- En nuestra opinión, el comunicado muestra un sesgo más *hawkish* en el margen. El Subgobernador Gerardo Esquivel fue el único disidente, favoreciendo un alza de 25pb a 5.75%. Además, fue la primera decisión de la nueva Gobernadora, Victoria Rodríguez
- También destacamos que:
 - La revisión a los estimados de inflación, tanto general como subyacente, fue mayor a la que esperábamos;
 - Mencionaron que tanto la duración como la magnitud de los choques inflacionarios han sido mayores a lo anticipado; y
 - Notamos mayor preocupación por los “mayores” retos del apretamiento de las condiciones monetarias y financieras globales, especialmente del Fed
- Mantenemos nuestro estimado de un alza acumulada adicional de 125pb en el año (cinco incrementos de 25pb), llevando la tasa de referencia a 7.25%. No obstante, los riesgos de un mayor apretamiento han aumentado de nuevo
- Reiteramos idea de pagar TIEE-IRS de 2 años (26x1), donde seguimos viendo atractivo a pesar de las ganancias acumuladas

Banxico sube 50pb, en línea con lo anticipado. La tasa de referencia subió en 50pb a 6.00%, en línea con nuestra expectativa y el consenso. La votación fue de 4-1, con Gerardo Esquivel como el único disidente. Al igual que en la decisión previa, él apoyó +25pb. Algo importante es que fue la primera decisión de la Gobernadora Victoria Rodríguez. A pesar de esto, mantuvo un tono y estructura bastante similar al de los comunicados previos, en nuestra opinión más *hawkish* en el margen. En específico, creemos que esto se debe a mayores preocupaciones en el frente inflacionario –reflejado en la revisión de los pronósticos al alza– así como “mayores” retos del apretamiento de las condiciones monetarias y financieras globales, especialmente del Fed. Ante pocas sorpresas, mantenemos nuestro estimado de cinco alzas más de 25pb este año, llevando la tasa a 7.25%. No obstante, los riesgos de un mayor apretamiento han incrementado aún más.

Pronósticos de inflación
% a/a, promedio trimestral

	4T21	1T22	2T22	3T22	4T22	1T23	2T23	3T23	4T23
General									
Actual	7.0*	6.9	5.4	4.6	4.0	3.4	3.2	3.1	3.1
Previo	7.1	6.7	5.1	4.3	3.5	3.3	3.2	3.1	3.0
Diferencia (pb)	--	20	30	30	50	10	0	0	10
Subyacente									
Actual	5.6*	6.4	6.1	5.1	4.3	3.3	2.9	2.7	2.7
Previo	5.6	6.2	5.8	4.9	4.1	3.3	2.9	2.8	2.7
Diferencia (pb)	--	20	30	20	20	0	0	-10	0

Fuente: Banco de México. * Datos observados

10 de febrero 2022

www.banorte.com
@analisis_fundam

Alejandro Padilla
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero
alejandropadilla@banorte.com

Juan Carlos Alderete, CFA
Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco Flores
Director de Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com

Yazmín Pérez
Subdirector de Economía Nacional
yazmin.perez.enriquez@banorte.com

Estrategia de Renta fija y FX

Manuel Jiménez
Director Estrategia de Mercados
manueljimenez@banorte.com

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

Ganadores del premio a los mejores pronosticadores económicos de México en 2021, otorgado por *Refinitiv*



Decisiones de política monetaria de Banxico en 2022

Fecha	Decisión
10 de febrero	+50pb
24 de marzo	--
12 de mayo	--
23 de junio	--
11 de agosto	--
29 de septiembre	--
10 de noviembre	--
15 de diciembre	--

Fuente: Banxico

Cambios moderados en el comunicado. Considerando que esta fue la primera decisión de la Gobernadora Victoria Rodríguez, creemos que los cambios en forma y sustancia fueron bastante modestos. En el frente de crecimiento, se eliminaron comentarios sobre la reactivación y se añadió la palabra “amplias” al describir las condiciones de holgura, sugiriendo mayor preocupación. No obstante, también hubo una ponderación más alta del tema de la postura monetaria relativa al añadir la palabra “mayores” a los retos que presenta la coyuntura global. Agregaron que tanto la duración como la magnitud de los choques inflacionarios han sido mayores a lo anticipado, lo que se refleja en el aumento de los estimados, sobre todo para 2022. Por último, y del lado contrario, removieron la caracterización de que “se ha deteriorado” el balance de riesgos para la inflación, aunque permanece sesgado al alza y se da solo tras el ajuste a la trayectoria ya mencionada, que nos pareció mayor a lo anticipado.

El ciclo restrictivo continuará, con mayores presiones del entorno global. Tras la decisión de hoy, la cual en nuestra opinión corresponde más a una respuesta sobre el proceso inflacionario doméstico, creemos que las próximas decisiones dependerán crecientemente de las acciones del Fed. Las condiciones de inflación locales seguirán pesando, aunque probablemente reducirán su importancia relativa ante el probable inicio de la restricción del Fed en marzo. [Esto se encuentra en línea con nuestra visión](#), por lo que reafirmamos nuestro estimado de alzas adicionales acumuladas por Banxico de 125pb este año, con cinco aumentos de 25pb cada uno en marzo, mayo, junio, septiembre y diciembre, llevando la tasa de referencia a 7.25%. Por lo tanto, no existen razones suficientes hoy para ajustes. A pesar de esto, sí vemos un mayor riesgo de que el apretamiento sea inclusive más rápido. En primer lugar, por la posibilidad de alzas más contundentes y rápidas del Fed, con una retórica más *hawkish* de sus miembros en las últimas semanas. En segundo, por potenciales presiones inflacionarias más fuertes a nivel local, con nuestra trayectoria todavía más pesimista que la de Banxico a pesar del ajuste de sus estimados. Así, estaremos muy atentos a las minutas de esta decisión (publicándose el 24 de febrero) y al *Informe Trimestral* del 4T21 (2 de marzo). En ellos, serán particularmente relevante las opiniones detalladas de la Gobernadora Rodríguez sobre la inflación, la postura monetaria relativa y la actividad económica.

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

Reiteramos idea de pagar TIEE-IRS de 2 años (26x1), donde seguimos viendo atractivo a pesar de las ganancias acumuladas. En una sesión caracterizada por presiones generalizadas en tasas globales, las tasas locales mostraron una reacción bastante contenida a la decisión de Banxico. La curva de Bonos M conservó las alzas, con la parte corta y media ajustando +9pb, mientras que el extremo largo +3pb. Por su parte, la curva de derivados de TIEE-28 mantuvo el sesgo de aplanamiento, destacando hasta +20pb en el nodo de 2 años (26x1). [Mantenemos la recomendación de pagar este instrumento](#) con un objetivo de 8.10% y *stop-loss* de 7.15%, a pesar de las ganancias ya acumuladas (actual: 7.82%). En el cambiario, el USD/MXN se mantuvo estable, cotizando alrededor del psicológico de 20.50. Sin embargo, entre emergentes se posicionó como la más débil, cayendo 0.5% al cerrar en 20.58. Continuamos esperando un fortalecimiento del dólar, favoreciendo compras cercanas a 20.50 para la operación.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, José Luis García Casales, Yazmín Selene Pérez Enríquez, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Paola Soto Leal, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Daniela Olea Suárez, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez y Gerardo Daniel Valle Trujillo, 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 Financiero

Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	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 Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enriquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
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

Leslie Thalia Orozco Vélez	Subdirector 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
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Analista Sectorial Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755

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

Análisis Cuantitativo

Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Daniela Olea Suárez	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniela.olea.suarez@banorte.com	55) 1103 - 4000
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	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
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.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