

## Banxico finaliza el ciclo de bajas ante mayor inflación y volatilidad en los mercados

- La Junta de Gobierno de Banxico decidió hoy por unanimidad mantener la tasa de referencia en 4.00%, en línea con el consenso, pero contrario a nuestra expectativa (-25pb)
- En nuestra opinión, el comunicado fue *hawkish*, sobre todo por el sentido de los votos y los cambios al panorama de inflación. Además, mostraron una postura más prudente ante la volatilidad de los mercados financieros
- Además, resaltamos que:
  - (1) Afirieron que es necesario consolidar una trayectoria decreciente para la inflación general y subyacente hacia la meta de 3%;
  - (2) Mencionaron que la inflación en el corto plazo sería ligeramente mayor a sus estimados en el último *Informe Trimestral*; y
  - (3) Entre los riesgos al alza para la dinámica de precios, añadieron presiones inflacionarias externas
- Ante un comunicado menos extenso, nuestro análisis lingüístico mostró un menor peso absoluto de la palabra “*inflación*”. Sin embargo, notamos la aparición de “*condiciones*” (financieras) y un mayor peso de “*meta*”
- Consideramos que Banxico dio por terminado el ciclo de relajamiento. Esperamos que el próximo movimiento sea al alza, aunque el momento en que esto pudiera materializarse sigue siendo muy incierto
- Esperamos mejores niveles de entrada para posiciones largas en Bonos M de mediano y largo plazo

Banxico mantuvo la tasa sin cambios, en 4.00%. La decisión estuvo en línea con el consenso, pero no con nuestra visión de un recorte de 25pb. Anticipábamos una decisión complicada, por lo que nos sorprendió la unanimidad del voto. Esto último, además de los cambios sobre el panorama de inflación y sus expectativas, le dieron un tono *hawkish* al comunicado. Además, percibimos una postura más prudente debido a la dinámica de los mercados. Por lo tanto, creemos que Banxico terminó hoy el ciclo de relajamiento, con bajas acumuladas de 425pb desde que inició en agosto de 2019. Esperamos que el próximo ajuste de la tasa de referencia sea al alza. La incertidumbre es muy alta ante: (1) La dinámica de los mercados y su impacto en la inflación y las expectativas; (2) la postura monetaria relativa de otros emergentes; y (3) el inicio de la normalización del Fed, entre otros factores, con Banxico reafirmando en este entorno su alta dependencia a los datos.

Nube lingüística del comunicado de marzo 2021



Fuente: Banorte con datos de Banxico

Nube lingüística del comunicado de febrero 2021



Fuente: Banorte con datos de Banxico

25 de marzo 2021

Gabriel Casillas  
 Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas  
 gabriel.casillas@banorte.com

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

Francisco Flores  
 Subdirector, Economía Nacional  
 francisco.flores.serrano@banorte.com

Estrategia de Renta fija y FX

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

Decisiones de política monetaria de Banxico en 2021

Fecha	Decisión
<a href="#">11 de febrero</a>	-25pb
25 de marzo	0pb
13 de mayo	--
24 de junio	--
12 de agosto	--
30 de septiembre	--
11 de noviembre	--
16 de diciembre	--

Fuente: Banxico

Documento destinado al público en general

**Una mejor expectativa de crecimiento, aunque con volatilidad en los mercados.** A nivel global, la Junta de Gobierno destacó mayores perspectivas de crecimiento ante la aprobación del estímulo fiscal en EE.UU. No obstante, y en línea con la reciente volatilidad en los mercados, destacó como un riesgo a la baja un mayor apretamiento de las condiciones financieras, aludiendo a la caída del peso y mayores tasas de interés de mediano y largo plazo (a nivel doméstico y en el exterior). Para México, reconocen una desaceleración al inicio del año, aunque con mejores perspectivas hacia adelante, en parte por la demanda externa. Si bien continúan esperando amplios niveles de holgura, destaca que removieron la frase sobre un balance de riesgos sesgado a la baja para el crecimiento económico. En general, el tono sobre la perspectiva global y doméstica es más positiva.

**Mayor preocupación por la inflación.** Los cambios más relevantes fueron en este frente. Recalaron el [reciente aumento de la inflación general y subyacente](#), resultando en ajustes en las expectativas de corto plazo (cierre de 2021). Ante esto, esperan que las trayectorias de ambos componentes en los próximos meses sean ligeramente mayores relativo al [Informe Trimestral del 4T20](#), aunque manteniendo la convergencia al 3% sin cambios en el 2T22. En este contexto, añadieron que existe “...*la necesidad de consolidar una trayectoria decreciente para la inflación general y subyacente hacia la meta de 3%...*”. Esto nos hace pensar que no solo están preocupados por la ‘joroba’ inflacionaria, sino por riesgos adicionales para las trayectorias estimadas. Esto se confirma también por los ajustes en los factores de riesgo, que fueron alterados en el orden al mencionar primero aquellos al alza y después a la baja. En los primeros: (1) Se amplió el efecto de la recomposición del gasto a todos los componentes –y no sólo a la subyacente– y presiones de costos; (2) se incluyeron las presiones inflacionarias globales –que anteriormente representaban un riesgo a la baja–; y (3) se mantuvo la posibilidad de episodios de depreciación cambiaria. En aquellos a la baja, solo resaltamos la separación de los efectos de la holgura en la economía y los derivados del distanciamiento social en puntos distintos. En este contexto, nos parece una señal muy relevante que no hayan reafirmado que el balance de riesgos es incierto, removiendo dicho comentario. Considerando esto último y el sesgo más *hawkish* en los cambios al panorama de inflación, pensamos que la mayoría cree ahora que dicho balance está inclinado al alza.

**Banxico finaliza el ciclo de relajamiento. El próximo ajuste al alza.** Desde inicios de año el panorama sobre el crecimiento, estabilidad financiera e inflación global han cambiado drásticamente, a lo que ha reaccionado Banxico. En este contexto, pensamos que el banco central terminó el ciclo de relajamiento hoy –mismo que inició en agosto de 2019 con la tasa en 8.25%, acumulando 425pb de bajas– y que el próximo ajuste será al alza. Sin embargo, el momento en que pudiera suceder es muy incierto ante: (1) La dinámica de los mercados y su impacto en los *commodities* (especialmente los energéticos) y el tipo de cambio, influyendo en la inflación y sus expectativas, además de la trayectoria que podrían mostrar los precios tras la ‘joroba’ del 2T21; (2) el momento que el Fed iniciará la normalización (incluyendo el *tapering* y alzas de la *fed funds*), afectando la postura monetaria relativa frente a EE.UU. y otros emergentes; y (3) factores locales como posibles ajustes de la calificación crediticia, las elecciones intermedias e inclusive una reforma fiscal para 2022. Ante este complejo entorno, Banxico reafirmó su postura prudente y alta dependencia a los datos y eventos.

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

**Esperamos mejores niveles de entrada para posiciones largas en Bonos M de mediano y largo plazo.** Desde mediados de febrero, la curva de rendimientos mexicana ha observado un notable empinamiento resultado en primera instancia de los ajustes correspondientes en las tasas de los *Treasuries* norteamericanos, capturando la expectativa de recuperación económica y mayor dinamismo en inflación. De manera más reciente, la curva local también ha incorporado un escenario de inflación más retador que ha resultado en el posicionamiento menos *dovish* por parte de la Junta de Gobierno de Banxico. En el balance, la curva de Bonos M acumula presiones de alrededor de 70pb a lo largo de marzo y el descuento sobre las futuras acciones de Banxico por lo pronto refleja una expectativa de alzas implícitas por +30pb en 3T21 y +65pb para el 4T21. Este descuento es excesivo y probablemente ha sido contaminado por condiciones de operación más débiles a nivel local en términos de liquidez y profundidad de mercado, aunque es consistente con nuestra lectura sobre una postura más restrictiva hacia delante. En este sentido, la curva de rendimientos mostró un ajuste moderado tras el anuncio de política monetaria, agregando presiones de ~2pb para los plazos más cortos en *swaps* de TIEE-28. En términos de estrategia, optamos por esperar mejores puntos de entrada para posiciones largas tácticas en Bonos M de mediano y largo plazo.

En el cambiario, inmediatamente tras la decisión el peso mexicano se fortaleció desde USD/MXN 20.72 a 20.58 reflejo de un mercado reconociendo que la erosión al *carry* de la divisa por el ciclo de baja en tasas ha terminado. Si bien este será un factor favoreciendo al peso ante posturas restrictivas de otras regiones competidoras de flujos (*e.g.* Rusia, Brasil), creemos que la coyuntura global aún presentará espacios de volatilidad y una configuración retadora para el universo de emergentes en general, sumándose a una dinámica de recuperación económica desigual y posibles presiones por el proceso electoral local a finales del siguiente trimestre.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, 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
<b>COMPRA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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.**

<b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas</b>			
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
<b>Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados</b>			
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
<b>Análisis Económico</b>			
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
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
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
<b>Análisis Bursátil</b>			
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
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
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
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
<b>Estudios Económicos</b>			
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
<b>Banca Mayorista</b>			
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	oswaldo.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