

### Banxico – Alza de la tasa confirma que estamos en ciclo restrictivo, a pesar de una Junta dividida

- **La Junta de Gobierno de Banxico decidió hoy, por mayoría (3-2), incrementar la tasa de referencia en 25pb a 4.50%, en línea con nuestra expectativa y el consenso**
- **El comunicado mantuvo un tono *hawkish* al ver todavía preocupación por la inflación, lo que también se reflejó en el fuerte ajuste al alza en los pronósticos del banco central tras los recientes cambios de comunicación**
- **Dentro del comunicado, resaltamos que:**
  - (1) **La convergencia de la inflación a su objetivo se retrasó al 1T23, más allá del 3T22 que habían señalado en su última decisión;**
  - (2) **Los Subgobernadores Galia Borja y Gerardo Esquivel votaron de nuevo por mantener la tasa sin cambios; y**
  - (3) **Se espera que la recuperación económica de México continúe el resto del año a pesar de que persisten riesgos por el aumento en contagios**
- **Reiteramos la expectativa de tres alzas más de 25pb el resto de 2021, llevando la tasa a 5.25%. Para 2022 vemos dos alzas más de la misma magnitud al inicio del año y una adicional al cierre, finalizando en 6.00%**
- **La decisión dividida resultó en una reacción favorable en tasas locales**

**Banxico sube 25pb, en línea con lo esperado.** La tasa de referencia subió a 4.50%, en línea con el consenso tras la sorpresiva alza de la última decisión. En nuestra opinión el tono del comunicado permanece *hawkish*, con la Junta de Gobierno aún preocupada por la inflación. Además, tuvimos nueva información tras los [recientes cambios a la estrategia de comunicación](#). Estos incluyen: (1) La dirección del voto de los miembros, con los Subgobernadores Galia Borja y Gerardo Esquivel disintiendo de nuevo, al preferir la tasa sin cambios; y (2) la actualización de pronósticos de inflación para los próximos ocho trimestres, como se muestra en la tabla abajo. Sobre esto último, notamos también que la convergencia al objetivo se retrasó más de lo que habían anticipado en la última decisión (3T22), ahora hasta el 1T23. Creemos que los cambios de estimados y el tono confirman que Banxico ya inició un ciclo alcista. Sin embargo, sigue siendo incierta su posible extensión y magnitud debido a la dependencia de los datos, pero sobre todo ya que nuevamente tuvimos una votación dividida. No obstante, reiteramos la expectativa de tres alzas más de 25pb el resto de 2021, llevando la tasa a 5.25%. Para 2022 vemos dos alzas más de la misma magnitud al inicio del año y una adicional al cierre, finalizando en 6.00%.

Pronósticos de inflación  
% a/a, promedio trimestral

	2T21	3T21	4T21	1T22	2T22	3T22	4T22	1T23	2T23
General									
Actual	6.0*	5.6	5.7	5.2	3.9	3.2	3.4	3.1	3.1
Previo	5.8	4.5	4.8	4.3	3.0	3.1	3.1	2.9	--
Diferencia (pb)	+20	+110	+90	+90	+90	+10	+30	+20	--
Subyacente									
Actual	4.4*	4.7	5.0	5.1	4.4	3.6	3.3	3.1	3.0
Previo	4.3	3.9	3.9	3.9	3.3	3.2	3.2	3.2	--
Diferencia (pb)	+10	+80	+110	+120	+110	+40	+10	-10	--

Fuente: Banco de México. \* Datos observados

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

Fuente: Banxico

Documento destinado al público en general

**Fuertes ajustes al alza en estimados de inflación.** En el frente global parecen reconocer un entorno más complejo, citando que la inflación “...siguió aumentando considerablemente...”, ante presiones en precios de materias primas y “múltiples” cuellos de botella en la producción (choques de oferta). Por lo tanto, y como fue adelantado la semana pasada, la institución revisó con fuerza al alza sus estimados de inflación trimestrales. Al seguir considerando que la mayoría de los choques son transitorios, los ajustes más fuertes fueron en el horizonte de un año. Derivado de la dinámica ya observada y estos cambios, la convergencia al objetivo de 3% se retrasó hasta el 1T23. Cabe recordar que en el comunicado previo era esperada en el 3T22, a su vez un trimestre más tarde que en el *Informe Trimestral* previo. Para la subyacente, los ajustes también fueron sustanciales. En cuanto al balance de riesgos, consideramos especialmente relevante que: (1) Siga sesgado al alza, aun cuando ya se ajustaron los estimados en la misma dirección; y (2) los factores al alza y a la baja son prácticamente los mismos que en la decisión pasada. En el agregado, creemos que todo esto apoya una postura más *hawkish* de la institución y es consistente con un ciclo restrictivo.

**La recuperación continuará a pesar de mayores contagios.** Sobre el entorno de crecimiento vimos pocos cambios, afirmando que la actividad global continuó recuperándose. Destaca la advertencia que en algunas economías avanzadas se mantiene el estímulo monetario, pero ya se prevé una disminución, mientras que en diversos emergentes ya lo han reducido. Para México, dicen que la recuperación continuó el segundo trimestre y esperan que siga siendo así el resto del año a pesar de que persisten riesgos por el aumento en contagios. Por lo tanto, nos parece que Banxico sigue bastante optimista sobre el crecimiento a pesar de la variante ‘delta’ y su potencial impacto, tanto global como local.

**Mantenemos expectativa de más alzas en los próximos meses.** Tomando en cuenta los fuertes ajustes a la trayectoria esperada de inflación y el tono del comunicado, reiteramos nuestra visión de que el ciclo de apretamiento ya inició y continuará en el futuro cercano. Por su parte, creemos que la tendencia en el entorno global también es menos acomodaticia en el margen, reduciendo el espacio para dejar la tasa sin cambios. En específico: (1) Ahora esperamos que el Fed anuncie el *tapering* en septiembre e inicie en diciembre, ligeramente antes de nuestra expectativa previa; y (2) el panorama de inflación se ha dificultado en varios países, con varios emergentes (*e.g.* Brasil, Chile, Rusia, Hungría) también subiendo tasas. Por otro lado, la incertidumbre sobre el efecto en precios de los persistentes choques de oferta y la reciente introducción de precios máximos por el gobierno federal en el gas LP sigue siendo alta. Sin embargo, seguimos viendo resistencia a la baja en la inflación subyacente (arriba de 4.0% al menos hasta finales del 3T22 y mayor a los pronósticos de Banxico) y un buen desempeño de la economía (a pesar de nuevos máximos de casos diarios por ‘delta’). Por lo tanto, consideramos necesario continuar el ciclo alcista para evitar un potencial impacto de la alta inflación actual en las expectativas. En particular, reiteramos nuestra expectativa de tres alzas más de 25pb el resto de 2021, llevando la tasa a 5.25%. Para 2022 vemos dos alzas más de la misma magnitud al inicio del año y una adicional al cierre, finalizando en 6.00%. Sin embargo, probablemente siga un amplio debate sobre la magnitud total del ciclo al mantenerse la dependencia a los datos, pero sobre todo porque: (1) La Junta de Gobierno sigue muy dividida; y (2) habrá cambios en la composición a principios del próximo año.

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

**La decisión dividida resultó en una reacción favorable en tasas locales.** La curva de rendimientos en México ajustó marcadamente tras la decisión virviendo pérdidas en el día que acumulaban presiones de hasta 7pb en swaps de TIIIE-28. Desde su punto más presionado, estos ajustes resultaron en una apreciación neta de ~7pb en Bonos M y de ~12pb en TIIIEs, principalmente concentradas en plazos medios. Ante el tono del comunicado y los pronósticos de inflación, el movimiento sugiere un mercado interpretando la decisión dividida en un balance menos *hawkish* al esperado. Asimismo, las ganancias concentradas en plazos medios reflejan la percepción de cierta incertidumbre sobre el escenario de restricción monetaria hacia el siguiente año. El impulso de la decisión de este jueves probablemente permeó hacia las siguientes sesiones beneficiando tasas locales y resultará en una pendiente temporalmente más empinada. No obstante, la apreciación de tasas de corto y mediano plazo está limitada al ajuste de expectativas para Banxico que actualmente ya incorpora un espacio de restricción monetaria asequible. De esta forma, la curva descuenta alzas implícitas acumuladas adicionales para este 2021 por cerca de 75pb, consistente con nuestro estimado de una tasa de referencia en 5.25% para diciembre. Asimismo, mantenemos una visión de *Treasuries* retomando niveles más elevados en el año, situación que mantendrá limitadas las ganancias adicionales en tasas locales. Bajo este contexto, esperamos mejores condiciones de mercado para estrategias tácticas direccionales.

En el mercado cambiario el peso mexicano se depreció desde USD/MXN 19.86 hasta 19.97, cerrando con pocos cambios respecto al cierre previo en 19.93. La reacción del peso refleja la sensibilidad que la divisa mantendrá al efecto del *carry*, factor que aún vemos como respaldo para un desempeño defensivo en los siguientes meses ante un fortalecimiento estructural del dólar norteamericano. Mantenemos un sesgo de compra de USD en bajas, viendo atractivos niveles iniciales en USD/MXN 19.80.

## 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, Alik Daniel García Alvarez, 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
<b>COMPRA</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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 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**

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.faes@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