

### Banxico – Alza de 50pb con un mensaje contundente, en línea con nuestra expectativa

- La Junta de Gobierno de Banxico decidió hoy, por mayoría (4-1), aumentar la tasa de referencia en 50pb a 5.50%, [en línea con nuestra expectativa](#), pero contrario al consenso de analistas
- En nuestra opinión, el comunicado muestra un tono inclusive más *hawkish*. El Subgobernador Gerardo Esquivel fue el único disidente, favoreciendo un aumento de 25pb a 5.25%
- También destacamos que:
  - (1) Los estimados de inflación aumentaron sobre todo para los próximos cuatro trimestres, tanto en la general como la subyacente;
  - (2) El banco central notó una política más restrictiva en economías avanzadas y emergentes ante las elevadas presiones de inflación; y
  - (3) Se retiró la frase sobre choques principalmente transitorios para la inflación, con la convergencia al objetivo ahora esperada en el 4T23
- Reiteramos nuestra expectativa de alzas acumuladas de 125pb en 2022, llevando la tasa de referencia a 6.75% al cierre de año. En específico, anticipamos alzas en febrero (+50pb), junio (+25pb), septiembre (+25pb) y diciembre (+25pb)
- Presiones en tasas locales de corto plazo y ganancias del peso, asimilando la decisión y tono más *hawkish* de Banxico

**Banxico sube 50pb, en línea con nuestra visión.** La tasa de referencia subió en 50pb a 5.50%, en línea con nuestra expectativa, pero contrario al consenso. La votación fue de 4-1, con Gerardo Esquivel como el único disidente. Sin embargo, y en contraste con las decisiones recientes, en esta ocasión votó por un incremento de 25pb. Consideramos que el tono es inclusive más *hawkish* que en la decisión previa. Nuevamente identificamos una mayor preocupación por el panorama de inflación, además del reconocimiento de un entorno más complejo ante un apretamiento más fuerte de la política monetaria en el mundo. Sobre el primer punto, observamos ajustes significativos en la trayectoria estimada de inflación –en particular para 2022– con la convergencia estimada al objetivo retrasándose un trimestre, al 4T23. Ante un comunicado y tono sin fuertes sorpresas relativo a nuestra visión, reiteramos nuestra proyección sobre la trayectoria de la tasa de referencia. Anticipamos alzas acumuladas de 125pb en 2022, llevándola a 6.75% al cierre de año. En específico, vemos aumentos en las decisiones de febrero (+50pb), junio (+25pb), septiembre (+25pb) y diciembre (+25pb).

Pronósticos de inflación  
% a/a, promedio trimestral

	3T21	4T21	1T22	2T22	3T22	4T22	1T23	2T23	3T23	4T23
General										
Actual	5.8*	7.1	6.7	5.1	4.3	3.5	3.3	3.2	3.1	3.0
Previo	5.8*	6.8	6.3	4.8	3.9	3.3	3.2	3.2	3.1	--
Diferencia (pb)		30	40	30	40	20	10	0	0	--
Subyacente										
Actual	4.8*	5.6	6.2	5.8	4.9	4.1	3.3	2.9	2.8	2.7
Previo	4.8*	5.5	5.8	5.3	4.3	3.5	3.0	2.7	2.6	--
Diferencia (pb)		10	40	50	60	60	30	20	20	--

Fuente: Banco de México. \* Datos observados

16 de diciembre 2021

Alejandro Padilla  
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero  
alejandro.padilla@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

Estrategia de Renta fija y FX

Manuel Jiménez  
Director Estrategia de Mercados  
manuel.jimenez@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
<a href="#">12 de agosto</a>	+25pb
<a href="#">30 de septiembre</a>	+25pb
<a href="#">11 de noviembre</a>	+25pb
16 de diciembre	+50pb

Fuente: Banxico

**Mensaje contundente sobre el deterioro en el panorama de inflación.** Además de los detalles del voto, identificamos otros cambios muy relevantes en este frente. En primer lugar, la Junta de Gobierno reconoce las mayores presiones inflacionarias al realizar ajustes importantes al alza en su trayectoria para todo 2022, no solamente de corto plazo. Segundo, añadió que las expectativas de inflación de mediano plazo aumentaron. Tercero, retiró el enunciado sobre la naturaleza “principalmente transitoria” de los factores que han afectado a la dinámica de precios. Cuarto, en los factores de riesgo al alza incorporó la persistencia de la inflación subyacente “en niveles elevados”. Quinto, retiraron la caracterización de “reforzamiento” de la política monetaria. Sexto, el balance de riesgos se ha vuelto a deteriorar y permanece al alza. Sobre la decisión, consideramos clave que: “...*La Junta de Gobierno evaluó la magnitud y diversidad de los choques que han afectado a la inflación y a los factores que la determinan, el riesgo de que se contamine la formación de precios y los retos por el apretamiento de las condiciones monetarias y financieras globales...*”.

**Señales de recuperación y volatilidad en los mercados.** Sobre el crecimiento, afirman que la información a octubre muestra señales de reactivación, en línea con nuestra visión. No obstante, mantienen que sigue siendo heterogénea y con condiciones de holgura. En los mercados, desde la decisión pasada notaron una depreciación del tipo de cambio, así como ajustes al alza en las tasas de mediano y largo plazo, influidas por un entorno externo más complicado.

**La decisión de hoy valida nuestra trayectoria estimada de la tasa hacia delante.** Considerando la magnitud del ajuste, el sentido de los votos y el tono del comunicado, pensamos que nuestros estimados hacia delante cobran mayor validez. En específico, mantenemos la visión de un ajuste acumulado de +125pb en 2022, llevando la tasa a 6.75% al cierre de dicho año. Sobre la trayectoria, identificamos dos principales vertientes. La primera sigue asociada a la respuesta sobre el proceso inflacionario actual y la necesidad de influir en las expectativas de mediano y largo plazo, anticipando un alza de 50pb en la reunión de febrero. Esto se basa en un escenario todavía complejo para los precios en el corto plazo, con una visión que sigue siendo más pesimista que la de Banxico para el 1T22. Tras esto, y especialmente relevante luego del sesgo y mensaje más *hawkish* del Fed ayer, anticipamos tres alzas adicionales de 25pb en las reuniones de junio, septiembre y diciembre, igualando aumentos de la misma magnitud por el banco central estadounidense.

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

**Presiones en tasas locales de corto plazo y ganancias del peso, asimilando la decisión y tono más *hawkish* de Banxico.** Las tasas locales se presionaron tras la mayor alza de la tasa de referencia a lo descontado por el mercado, el cual incorporaba alzas implícitas de +35pb para hoy. En específico, la curva de Bonos M diluyó las ganancias de la sesión de hasta 4pb en instrumentos de mediana duración, revirtiendo a pérdidas promedio de la misma magnitud y de hasta 12pb en el extremo corto. La referencia de 10 años, el Bono M May’31, opera en 7.37%, prácticamente sin cambios respecto al cierre previo. Los derivados de TIEE-28 marcan movimientos más amplios, con un importante aplanamiento.

Los instrumentos de menor plazo se depreciaron hasta +16pb, mientras que los de mayor plazo se ajustan alrededor de -2pb. Vale la pena mencionar que la decisión tuvo lugar en medio de una sesión muy activa, con los bonos gubernamentales globales digiriendo aún los ajustes de política monetaria del Fed, BoE y ECB. Por ahora, el mercado aún conserva un escenario más agresivo para Banxico (alrededor de +175pb al cierre de 2022, descontando el ajuste de hoy) relativo a nuestro estimado de cierre el próximo año en 6.75% (+125pb). En términos de estrategia, preferimos buscar mejores oportunidades para estrategias direccionales, especialmente en la parte larga de la curva nominal dado el entorno de presiones inflacionarias, ajustes significativos de la política monetaria global y alta volatilidad que se ha expresado en movimientos significativos en la pendiente de la curva.

En el cambiario, el MXN extendió la apreciación de la sesión posicionándose como la divisa más fuerte por segundo día consecutivo al interior de EM. El peso mexicano pasó de 20.90 a 20.78 por dólar, regresando a su promedio móvil de 50 días y estabilizándose cercano a 20.80, equivalente a una apreciación de 1.0% tras ganar lo mismo ayer. Sin embargo, reconocemos que el atractivo por *carry* como factor de anclaje será relativamente limitado al considerar su posición respecto a otros bancos centrales de países emergentes. Además, continuamos viendo un mayor fortalecimiento del dólar hacia delante, soportado por la posición cíclica de la economía y el tono más *hawkish* en la última decisión del Fed. Considerando lo anterior, mantenemos un nivel estimado para el cierre de este año en USD/MXN 21.10 y optamos por un sesgo de compras de dólares en bajas, aunque esperando mejores niveles de entrada.

## 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 Itzamna Espitia Hernández, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, 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
<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 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
Katía Celina Goya Ostos	Director 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

**Estrategía de Mercados**

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategía de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
-------------------------	---------------------------------	----------------------------	------------------

**Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio**

Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategía 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

**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
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