

## Banxico – Voto unánime por alza de 50pb ante el nuevo deterioro del panorama inflacionario

- La Junta de Gobierno de Banxico decidió hoy, de manera unánime, aumentar la tasa de referencia en 50pb a 6.50%, en línea con nuestra expectativa y el consenso
- En nuestra opinión, el tono del comunicado y el sentido de los votos individuales sugieren un sesgo muy *hawkish* del banco central
- También destacamos que:
  - (1) Se revisaron al alza todos los pronósticos de la inflación, sobre todo para 2022, pero también de 2023. Esto implica que la convergencia esperada al objetivo se retrasó un trimestre más, al 1T24;
  - (2) Removieron la condicionante de que el alza de 50pb sería “...en esta ocasión...”, apuntando a un mayor consenso; y
  - (3) Observamos una especial preocupación por el potencial impacto del conflicto bélico en la dinámica de precios, reconociendo una alta incertidumbre
- Reiteramos nuestro estimado de un aumento de 50pb en la decisión del 12 de mayo. Tras esto, estimamos cinco alzas consecutivas de 25pb, con la tasa alcanzando 8.25% al cierre de año. Para 2023 vemos cuatro alzas de 25pb cada una, con una tasa terminal de 9.25% a finales de junio
- Bonos M de larga duración aún atractivos, pero el MXN está caro

**Banxico sube 50pb.** Con esto, la tasa alcanza 6.50%, en línea con nuestra visión y el consenso. Contrario a recientes decisiones, la votación fue unánime. Por sí solo, creemos que esto añade un sesgo más *hawkish*. Sin embargo, esto se reforzó con otros detalles. En particular, se reconoce un entorno más difícil ante la “prolongación” de las presiones inflacionarias, “el agravamiento” de las tensiones geopolíticas –por el conflicto en Ucrania– y “mayores” ajustes a las condiciones monetarias y financieras –en buena parte por el Fed, que podría acelerar el ritmo de alzas–. Como resultado: (1) Se ajustaron nuevamente al alza los pronósticos de inflación (ver cuadro abajo) para ambos componentes y todo el horizonte; (2) se retrasó la convergencia estimada al objetivo al 1T24; y (3) se confirmó que el balance de riesgos se deterioró y está sesgado al alza. Los comentarios sobre el crecimiento fueron mínimos, sugiriendo el fuerte enfoque en la dinámica de precios. Ante la votación y estos detalles, seguimos esperando +50pb el 12 de mayo y 5 alzas adicionales de 25pb, con la tasa llegando a 8.25% al cierre de año.

Pronósticos de inflación  
% a/a, promedio trimestral

	4T21	1T22	2T22	3T22	4T22	1T23	2T23	3T23	4T23	1T24
General										
Actual	7.0*	7.2	6.9	6.1	5.5	4.5	3.4	3.2	3.2	3.1
Previo	7.0*	6.9	5.4	4.6	4.0	3.4	3.2	3.1	3.1	--
Diferencia (pb)	--	30	150	150	150	110	20	10	10	--
Subyacente										
Actual	5.6*	6.5	6.7	5.9	5.2	4.1	3.4	3.1	3.1	3.0
Previo	5.6*	6.4	6.1	5.1	4.3	3.3	2.9	2.7	2.7	--
Diferencia (pb)	--	10	60	80	90	80	50	40	40	--

Fuente: Banco de México. \* Datos observados

24 de marzo 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

Isaías Rodríguez  
Gerente de Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio  
isaias.rodriguez.sobрино@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
<u>10 de febrero</u>	+50pb
24 de marzo	+50pb
12 de mayo	--
23 de junio	--
11 de agosto	--
29 de septiembre	--
10 de noviembre	--
15 de diciembre	--

Fuente: Banxico

Documento destinado al público en general

**El panorama de inflación continúa deteriorándose.** Retomando algunas de las preocupaciones del [Informe Trimestral](#) (IT), Banxico resaltó los desafíos que implica la guerra en Ucrania, representando mayor incertidumbre y presiones inflacionarias. Esto afectó la trayectoria estimada de inflación y el balance de riesgos. Sobre la primera, el rubro general presentó un ajuste promedio de +120pb en 2022 (con +150pb del 2T22 al 4T22) y +38pb en 2023, con la convergencia al objetivo retrasada un trimestre más, al 1T24. Para la subyacente los incrementos fueron de +60pb este año y +53pb el siguiente. A pesar de que los ajustes fueron sustanciales, la trayectoria sigue siendo baja. Anticipamos que esto obligará al banco central a realizar revisiones adicionales en el mismo sentido y continuar con el ciclo restrictivo a la misma velocidad, al menos en la próxima decisión. Finalmente, el balance de riesgos permanece deteriorado y al alza (similar al del IT), en nuestra opinión con mayor convicción respecto al impacto del conflicto.

**El ciclo alcista continuará el resto del año, con al menos un alza adicional de 50pb en un entorno más complejo.** Creemos que el sentido de la votación, el tono general del documento, la revisión de estimados, la evolución del conflicto y la política monetaria global validan nuestra visión de que Banxico incrementará la tasa en 50pb en la próxima decisión del 12 de mayo. Tras esto, anticipamos alzas de 25pb en las cinco reuniones restantes del año (junio, agosto, septiembre, noviembre y diciembre), llevando la tasa de referencia a 8.25%. Nuestros estimados se sustentan en: (1) Un panorama de precios más complejo, con [nuestra trayectoria estimada](#) casi +110pb para la inflación anual promedio del 4T22 relativo a la presentada por el banco central hoy; (2) un Fed más *hawkish*, también subiendo la tasa *Fed funds* en todas las decisiones de este año y sin descartar que pudiera acelerar su ritmo de ajuste a +50pb en el corto plazo; y (3) la posibilidad de un deterioro inclusive mayor de las condiciones financieras globales y/o más choques en el frente de inflación (*e.g.* por un recrudecimiento del conflicto bélico, nuevas interrupciones por el virus e inclusive traspaso debido al alza en las expectativas de inflación, entre otros). En este sentido, el riesgo es que Banco de México pudiera decidir apretar todavía más rápido que el ritmo actual. Por lo tanto, seguiremos muy atentos a las siguientes publicaciones de la institución para evaluar los cambios en el entorno, especialmente ante la incertidumbre por el conflicto y sus ramificaciones en términos de políticas económicas.

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

**Bonos M de larga duración aún atractivos, pero el MXN está caro.** Tras la decisión, las tasas nominales de corto plazo no mostraron una reacción relevante al ya haber descontado el alza de 50pb. Sin embargo, los Bonos M de mayor plazo extendieron las presiones de la sesión en 3pb, ajustando +12pb en promedio. Esto provocó un empinamiento de la curva, moderando parcialmente la inversión en el segmento de 3 a 10 años a -7pb desde su mínimo histórico de ayer en -15pb. Los *swaps* de TIEE-28 reflejaron pocos cambios, con ganancias en el extremo corto de 3pb y presiones de 5pb en la parte larga. En la coyuntura actual, el mercado sigue incorporando ajustes agresivos con alzas implícitas acumuladas de +303pb el resto del año (incluyendo +50pb de hoy). En términos de estrategia, los Bonos M de largo plazo todavía lucen atractivos. Sin embargo, la alta volatilidad limita el espacio para posiciones direccionales.

En el cambiario, el MXN se fortaleció de 20.15 a 20.09 por dólar, extendiendo el canal de apreciación de los últimos 10 días respaldado por un *carry* atractivo. A pesar de esto, visualizamos un espacio limitado de ganancias adicionales, con un valor justo de 21.02 por dólar de acuerdo con nuestro modelo y un posicionamiento técnico de cortos netos en el peso. En este sentido, vemos atractiva la zona de 20.00-20.10 para compra de dólares con un horizonte de mediano plazo.

## 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, David Alejandro Arenas Sánchez, 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, Gerardo Daniel Valle Trujillo e Isaías Rodríguez Sobrino, 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.**
**Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero**

Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandropadilla@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 Enríquez	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 Zaldivar	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
Isaías Rodríguez Sobrino	Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144

**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
David Alejandro Arenas Sánchez	Subdirector Análisis Bursátil	david.arenas.sanchez@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
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 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

**Análisis Cuantitativo**

Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandrocervantes@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	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