

## Minutas del FOMC – Consenso para subir la tasa en 50pb en las próximas dos reuniones

- El FOMC publicó el día de hoy las minutas de su última decisión de política monetaria
- Las minutas dieron poca información adicional después de las elocuentes intervenciones de varios miembros del banco central en los últimos días, en las cuales otorgaron señales sobre las acciones de política monetaria en el corto plazo
- En la misma línea, el documento explicó que la mayoría de los participantes consideran adecuada un alza de 50pb en cada una de las próximas dos reuniones del FOMC (junio y julio)
- También consideran que es importante moverse hacia terreno neutral y que inclusive una postura monetaria restrictiva podría ser adecuada
- Tras la publicación, mantenemos nuestro estimado de alzas de 50pb en las próximas tres reuniones del FOMC (junio, julio y septiembre)
- Mercado bastante cómodo con el descuento incorporado para el Fed en el muy corto plazo

**El FOMC publicó las minutas de su última reunión.** Recordemos que en dicha reunión el banco central [elevó el rango de la tasa de Fed funds](#) a 0.75%-1.00%. En lo que se refiere al *forward guidance*, y al igual que en la decisión previa, reafirmaron que se trata de un ciclo de alza en tasas, al explicar que “*el Comité anticipa que será apropiado seguir subiendo el rango de la tasa de referencia*”. Finalmente, anunciaron que iniciarán la reducción de su hoja de balance el 1 de junio.

**El banco central espera que el crecimiento se mantenga sólido el resto del año, desacelerándose hacia el 2023 y 2024.** En las minutas se observó que, tras la caída del PIB en 1T22, se estima que el crecimiento del PIB se recupere en el segundo trimestre y avance a un ritmo sólido durante el resto del año. Hacia delante, se espera que una desaceleración en 2023 y 2024 a medida que la política monetaria se vuelva menos acomodaticia y las condiciones financieras se endurezcan aún más.

**Opiniones mixtas sobre la inflación, pero se mantienen las preocupaciones.** Varios participantes destacaron que los datos mensuales recientes podrían sugerir que las presiones generales sobre los precios ya no están empeorando. Sin embargo, también enfatizaron que las presiones se mantuvieron elevadas y que era demasiado pronto para confiar en que la inflación había alcanzado su punto máximo. Del lado negativo también, muchos comentaron que las medidas de expectativas de inflación a corto plazo eran elevadas y que las de largo plazo estaban cerca del límite superior de su rango histórico. Sin embargo, sobre este último punto, varios consideraron que las expectativas de inflación a largo plazo aún parecían ser ampliamente consistentes con el objetivo del Comité. Argumentaron que, junto con el fortalecimiento apropiado de la política monetaria y una eventual mejoría en las condiciones de la oferta, las expectativas a largo plazo bien ancladas respaldarían un regreso de la inflación a niveles consistentes con su meta.

25 de mayo 2022

[www.banorte.com](http://www.banorte.com)  
[@analisis\\_fundam](https://twitter.com/analisis_fundam)

Juan Carlos Alderete, CFA  
Director Ejecutivo de Análisis Económico y  
Estrategia Financiera de Mercados  
[juan.alderete.macal@banorte.com](mailto:juan.alderete.macal@banorte.com)

Katia Goya  
Director Economía Internacional  
[katia.goya@banorte.com](mailto:katia.goya@banorte.com)

Estrategia de Renta fija y tipo de  
cambio

Manuel Jiménez  
Director Estrategia de Mercados  
[manuel.jimenez@banorte.com](mailto:manuel.jimenez@banorte.com)

Leslie Orozco  
Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de  
Cambio  
[leslie.orozco.velez@banorte.com](mailto:leslie.orozco.velez@banorte.com)

Documento destinado al público en general

**El Fed espera llegar a terreno neutral e inclusive a restrictivo.** En cuanto a sus consideraciones sobre la política monetaria más adecuada, explicaron que la economía está muy fuerte, el mercado laboral extremadamente apretado y la inflación muy alta. En este contexto, consideraron importante llegar a terreno neutral pronto, punto que ha resaltado Powell en diversas ocasiones. Por otro lado, se explicó que una postura restrictiva podría ser apropiada. Esto también está en línea con lo dicho por el presidente del Fed en su entrevista con el *Wall Street Journal* hace unos días. En dicha ocasión enfatizó que las alzas no necesariamente terminarán en terreno neutral, explicando que si lo que se requiere para lograrlo es moverse por arriba de estos niveles, no dudarán en hacerlo.

**Consenso para elevar la tasa en 50pb en la reunión de junio y julio.** En línea con los comentarios que hizo Powell en la conferencia de prensa que acompañó la decisión del FOMC, en las minutas se explicó que la mayoría de los miembros del banco central consideran adecuado elevar la tasa en 50pb en las próximas dos reuniones (junio y julio). A pesar de la incertidumbre y naturaleza dinámica de la tasa neutral real de interés, consideramos que estas próximas dos alzas llevarían “de manera expedita” a la *Fed funds* a dicha neutralidad. Asimismo, se explicó que, muchos participantes consideran que remover la laxitud monetaria dejará al Comité bien posicionado hacia finales del año para evaluar los efectos del endurecimiento de la política monetaria y ver que se requiere hacia delante. En este sentido, para la decisión de septiembre contarán con mucha mayor flexibilidad para ajustar la tasa a partir de un nivel de neutralidad, lo que alude a que podrían ser más dependientes de los datos a partir de dicho mes.

**Mantenemos nuestra expectativa de tres alzas consecutivas de 50pb en las próximas reuniones.** Tras la publicación, mantenemos nuestro estimado de tres alzas consecutivas de 50pb en las reuniones del FOMC de junio, julio y septiembre. Con esto, la tasa alcanzaría un rango de 2.25% a 2.50%. Después de esto, lo relevante será a qué ritmo podrían continuar (o no) con el ciclo. Por ahora seguimos esperando alzas de 25pb en las dos últimas reuniones del año, con la tasa cerrando 2022 en un rango entre 2.75%-3.00%. Asimismo, y ante el escenario actual, no creemos que será posible para el Fed detenerse en este último nivel, por lo que tendría que profundizar las alzas aun más hacia terreno restrictivo, con la tasa alcanzando niveles de 4.0% hacia mediados de 2023.

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

**Mercado bastante cómodo con el descuento incorporado para el Fed en el muy corto plazo.** La curva de *Treasuries* reflejó pocos cambios tras las minutas. En particular, el mercado continúa anticipando dos alzas de 50pb en las siguientes decisiones, en línea con los comentarios de Powell y otros miembros. En línea con lo ya mencionado, para la reunión de septiembre la situación es más incierta. En específico, la probabilidad de un alza de la misma magnitud disminuyó, abriendo la puerta al debate sobre la trayectoria hacia delante con un incremento de 50pb, 25pb o inclusive pausar el ciclo restrictivo. En tanto, la nota de 10 años cotiza en 2.75%, prácticamente sin cambios vs el cierre previo. De igual manera, las tasas locales se mantuvieron estables, conservando el aplanamiento y las ganancias de 4pb en instrumentos de mayor duración.

Vale la pena señalar que el mercado ha desvinculado la trayectoria esperada de Banxico y el Fed. Para el primero, la curva ahora asigna una elevada probabilidad de un alza de 75pb en junio y una tasa terminal cercana a 9.25%. Esto es menor a nuestra visión de una tasa terminal en 9.50% (+250pb sobre el 7% actual). Derivado de lo anterior, las minutas de Banxico de mañana podrían ser clave para consolidar o recalibrar las expectativas. En términos de estrategia, consideramos que los Bonos M de largo plazo continúan luciendo atractivos, en especial los nodos Nov'42 y Nov'47. Sin embargo, el entorno de volatilidad limita el atractivo de posiciones direccionales. Por último, los Udibonos de corto plazo han operado más defensivos, con lo que se ha observado una importante compresión en los *breakevens* de inflación, aunque aún sin alcanzar niveles suficientemente atractivos.

En el cambiario, el USD moderó ligeramente sus ganancias. El peso mexicano se mantuvo estable cercano a 19.80 por dólar (+0.2%), respaldado por expectativas de una postura más restrictiva de Banxico. Vale la pena señalar que las minutas podrían brindar un impulso a niveles cercanos a la zona de congestión en 19.70 si aumentan las apuestas de al menos un alza adicional de 75pb. Sin embargo, el espacio de una apreciación adicional a dicha zona está acotado porque: (1) El mercado ya descuenta con una alta probabilidad este último escenario; (2) nuestros modelos sugieren una sobrevaluación del peso de 7.9%; (3) el Fed mantiene un tono *hawkish*; y (4) prevalece una alta aversión al riesgo en los mercados. Bajo esta coyuntura, vemos que el rango 19.70-19.80 es atractivo para comprar dólares para posiciones tácticas de *trading* de corto plazo.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Oscar Rodolfo Olivos Ortiz, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Salvador Austria Valencia 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
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	Gerente 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
Isaias 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
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
Oscar Rodolfo Olivos Ortiz	Analista Sectorial Análisis Bursátil	oscar.olivos@banorte.com	(55) 1103 - 4000
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
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Gerente Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Salvador Austria Valencia	Analista Análisis Cuantitativo	salvador.austria.valencia@banorte.com	(55) 1103 - 4000
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