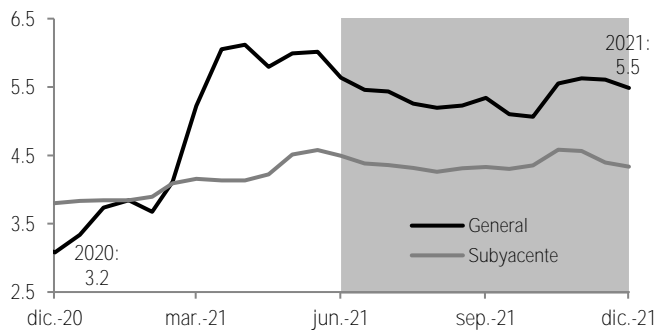


Banxico – Sorpresiva alza marca el inicio del ciclo restrictivo

- **La Junta de Gobierno de Banxico decidió hoy, por mayoría, incrementar la tasa de referencia en 25pb a 4.25%, en contraste con el consenso y nuestra expectativa de mantenerla sin cambio**
- **El comunicado fue más *hawkish*, con creciente preocupación sobre la inflación y la posibilidad de un retiro más pronto de lo anticipado del estímulo monetario en economías avanzadas**
- **Dentro del comunicado, resaltamos que:**
 - (1) **La actualización de las trayectorias esperadas para la inflación general y subyacente son más elevadas que en el último *Informe Trimestral*;**
 - (2) **Retrasaron el momento estimado de la convergencia de la inflación al objetivo de 3%, del 2T22 al 3T22; y**
 - (3) **Añadieron como riesgo al alza que la sequía presione a los precios agropecuarios**
- **Ahora esperamos alzas de 25pb en la tasa de referencia en las cuatro reuniones de política monetaria programadas para este año, por lo que terminaría el 2021 en 5.25% (anteriormente: 4.50%)**
- **Con mejores condiciones de mercado, vemos valor en posiciones favoreciendo un mayor aplanamiento en la curva**

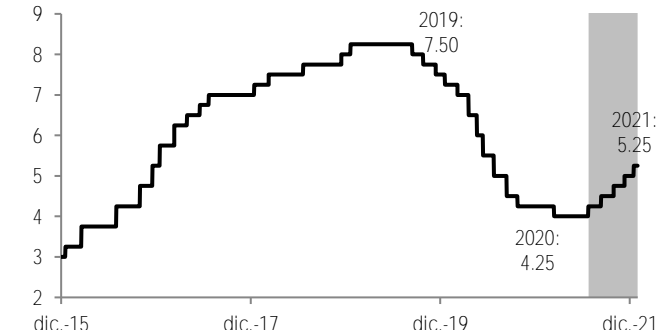
Banxico sorprende con alza de 25pb, a 4.25%. Todos los analistas veíamos que mantendrían la tasa sin cambios en 4.00%. En este sentido, la decisión no fue unánime, con dos miembros favoreciendo este último escenario. El comunicado fue más *hawkish*, con mayor preocupación sobre la inflación y la posibilidad de un retiro más pronto de lo anticipado del estímulo monetario en economías avanzadas. Por lo tanto, “...se consideró necesario reforzar la postura monetaria a fin de evitar afectaciones en las expectativas de inflación, así como para lograr un ajuste ordenado de precios relativos y propiciar la convergencia de la inflación a la meta de 3%...”. Ante la sorpresa de hoy, nuestra visión de que persisten riesgos al alza para la inflación (ver gráfica abajo, izquierda) y un escenario de menor lasitud global, ajustamos nuestra expectativa de política monetaria. En específico, creemos que ha iniciado un ciclo de alzas, esperando alzas de 25pb en las cuatro reuniones de política monetaria programadas para este año, por lo que terminaría el 2021 en 5.25% (gráfica abajo, derecha).

Trayectoria de inflación
% a/a, frecuencia quincenal



Fuente: INEGI, Banorte

Tasa de referencia
%



Fuente: Banorte con datos de Banxico

24 de junio 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
11 de febrero	-25pb
25 de marzo	0pb
13 de mayo	0pb
24 de junio	+25pb
12 de agosto	--
30 de septiembre	--
11 de noviembre	--
16 de diciembre	--

Fuente: Banxico

Documento destinado al público en general

Deterioro adicional en inflación, con un tono *hawkish*. En el comunicado se advierten varios cambios respecto al panorama para los precios, con el banco central mucho más preocupado. En este sentido, dijeron que las cadenas de suministro y los procesos productivos de diversos bienes y servicios siguen afectados por la pandemia. Además, aunque siguen considerando que los choques que han incidido en la inflación son transitorios, “...por su diversidad, magnitud y el extendido horizonte en el que han venido afectando a la inflación, pueden implicar un riesgo para el proceso de formación de precios...”. Relacionado a esto, afirmaron que ahora esperan la convergencia de la inflación al objetivo en el 3T22 cuando apenas [en el último Informe Trimestral](#) seguían estimándola en el segundo trimestre de ese año. También anticipan que las trayectorias estimadas de la inflación en los próximos trimestres serán más elevadas, [como dijimos hoy más temprano](#). El balance de riesgos permanece caracterizado al alza, añadiendo como factor en este sentido que la sequía presione a los precios de agropecuarios.

Además de la cautela por el posible retiro de estímulos a nivel global. Sobre el entorno internacional resaltan los comentarios sobre la mayor inflación global, en particular en EE.UU. que alcanzó 5% en mayo. En este entorno se destaca el riesgo de un retiro antes de lo anticipado del estímulo monetario en economías avanzadas. Entre ellas sobresale el Fed, que también mostró un tono más *hawkish* la semana pasada. Sin embargo, también hemos visto ajustes en esta dirección en algunos emergentes (e.g. Brasil, Chile, Rusia, República Checa, Turquía, entre otros). Esto también es importante para la postura relativa de Banxico. En crecimiento los ajustes fueron más moderados, aún con un balance de riesgos equilibrado y viendo condiciones de holgura para la economía en su conjunto.

Creemos que esta alza marca el inicio del ciclo restrictivo. Consideramos que el comunicado no señala un posible sentido de la tasa de referencia en el futuro, con Banxico aún muy dependiente de los datos, en particular la trayectoria de inflación y sus expectativas. Sin embargo, creemos que esta sorpresiva alza marca el inicio del ciclo restrictivo. Basamos esta expectativa sobre todo en nuestros pronósticos de inflación para el resto del año, creyendo que las presiones continuarán en el corto plazo. En particular, vemos que la resistencia a la baja de la subyacente permanecerá, fallando en romper a la baja 4.3% a/a el resto de 2021, por arriba de la cota superior alrededor del objetivo. Además de lo anterior, el entorno global se irá tornando más retador conforme nos acercamos al *tapering* del Fed. Seguimos anticipando señales claras sobre esto en la decisión del 22 de septiembre, con la reducción del ritmo de compras iniciando en enero de 2022. Ante este panorama, ahora esperamos alzas de 25pb en la tasa de referencia en las cuatro reuniones de política monetaria programadas para este año, por lo que terminaría el 2021 en 5.25%. Para 2022 existen algunos desafíos adicionales, con Banxico ajustando su postura dependiendo de una diversidad de factores. En específico, pensamos que al menos tres serán clave para las decisiones en dicho año: (1) La evolución de la inflación, sobre todo su composición y si sigue o no sorprendiendo al alza; (2) la reacción de los mercados, flujos de capital y primas de riesgo al *tapering* del Fed; y (3) el efecto que podrían tener los próximos cambios en la composición de la Junta de Gobierno.

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

Con mejores condiciones de mercado, vemos valor en posiciones favoreciendo un mayor aplanamiento en la curva. La sorpresiva decisión de Banxico detonó presiones sustanciales en tasas locales, sumándose a una sesión presionada originalmente por el reporte de inflación de la primera quincena de junio. La curva de Bonos M finalizó con presiones de 30pb en plazos de corta y mediana duración, que a partir de la referencia de 10 años observaron pérdidas de alrededor de 6pb. En derivados de TIIIE-28 se observó un ajuste similar, con la parte media siendo la más presionada. El fuerte aplanamiento resultó en un diferencial entre 2 y 10 años en TIIIEs comprimiéndose 30pb a 106pb, su nivel más bajo desde finales del año pasado y consistente con un mercado que al asimilar el tono *hawkish* del banco central ha incorporado un escenario de restricción monetaria aún más agresivo. Como resultado, la curva ahora incorpora alzas implícitas para fin de año por poco más de 100pb, valuación que consideramos justa ante el tono del banco central y nuestro nuevo estimado de una tasa cerrando el año en 5.25%. Entre otros movimientos destacó el diferencial entre Bonos M y *Treasuries* elevándose a su nivel más alto desde mayo del año pasado, operando en 556pb, y el *breakeven* de 3 años cerrando en 4.95% un nuevo máximo desde enero de 2010. Ante la incertidumbre actual esperamos mejores condiciones de mercado para estrategias direccionales, aunque vemos valor en posiciones favoreciendo un mayor aplanamiento en la curva en alternativas como el diferencial 2/10 en derivados de TIIIE-28.

En el mercado cambiario, el peso mexicano avanzó hasta 19.71 por dólar equivalente a una apreciación intradía de más de 2% de la cual rebotó para cerrar en 19.84 (+1.7%). Consideramos que el *carry* favorecerá en el corto plazo al MXN, aunque conservamos una visión cautelosa para la divisa reconociendo un primer piso en 19.50.

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, 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
COMPRA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	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 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
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
Análisis Deuda Corporativa			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.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.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