

Minutas del FOMC – Tono ligeramente menos hawkish

- El FOMC publicó hoy las minutas de su última decisión de política monetaria
- Las minutas mostraron un tono ligeramente menos *hawkish*, con los participantes destacando preocupación por una elevada inflación, pero también por la desaceleración económica
- Como había quedado claro en la conferencia de prensa de Powell, las próximas decisiones serán muy dependientes de los datos económicos
- Se busca llevar la tasa a terreno restrictivo y consideran que puede ser necesario moderar el ritmo de alza en tasas en algún momento
- Mantenemos nuestro estimado de un alza de 75pb en la tasa en la reunión del FOMC de septiembre y estaremos atentos a la intervención de Powell en *Jackson Hole* del 25 al 27 de agosto, entre otros datos económicos
- Continúa el debate de los mercados sobre la magnitud de la siguiente alza del Fed

El FOMC publicó las minutas de su última reunión. Recordemos que en dicha junta el FOMC elevó nuevamente la tasa en 75pb, a un rango entre 2.25% - 2.50%. En la conferencia de prensa, Powell afirmó que las próximas decisiones dependerán de los datos económicos y se harán junta por junta. Si bien dijo que esperan reducir el ritmo de alzas, afirmó que no han tomado esa decisión todavía y no descartó un nuevo gran incremento en septiembre.

Las minutas mostraron un tono ligeramente menos hawkish. El Fed sigue pensando que los riesgos para la actividad económica continúan sesgados a la baja, mientras que considera que los riesgos para la inflación están sesgados al alza dadas las persistentes sorpresas hacia arriba observadas en los datos de inflación, la posibilidad de que las expectativas de inflación se desanclen, y el riesgo de que las condiciones de suministro no mejoren tanto como se asumió en sus proyecciones. Por su parte, en cuanto a la actividad económica, estiman que el PIB avanzará en la segunda mitad del año, pero muchos esperan que el crecimiento se mantenga a un ritmo inferior al potencial de largo plazo, ya que es probable que en el próximo período la respuesta de la demanda agregada a las condiciones financieras más estrictas se torne más fuerte. En específico, en cuanto a los riesgos a la baja para el crecimiento económico, destacaron la posibilidad de que el endurecimiento de las condiciones financieras tenga un efecto negativo mayor de lo previsto en la actividad económica, que se produzcan más perturbaciones relacionadas con la pandemia, o que los acontecimientos geopolíticos y económicos globales conduzcan a efectos económicos adversos o perturbaciones financieras.

Se mantiene la preocupación por los elevados niveles de inflación. Los miembros del banco central estuvieron de acuerdo en que había poca evidencia hasta la fecha de que las presiones inflacionarias estuvieran disminuyendo. Destacaron que la inflación respondería al endurecimiento de la política monetaria y la moderación asociada en la actividad económica con un retraso y probablemente se mantendría incómodamente alta durante algún tiempo.

17 de agosto 2022

www.banorte.com
[@analisis_fundam](https://twitter.com/analisis_fundam)

Katia Goya
Director Economía Internacional
katia.goya@banorte.com

Estrategia de Renta fija y tipo de cambio

Manuel Jiménez
Director Estrategia de Mercados
manuel.jimenez@banorte.com

Leslie Orozco
Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio
leslie.orozco.velez@banorte.com

Documento destinado al público en general

Asimismo, resaltaron que, en algunas categorías de productos, el ritmo de alza de los precios bien podría aumentar aún más en el corto plazo, siendo especialmente probable un incremento adicional considerable en los gastos de alquiler residencial, que como hemos comentado representan un tercio del índice general. En este sentido, continuaron considerando la evolución de los precios de las materias primas como una fuente potencial de presión al alza sobre la inflación. Por su parte, los participantes señalaron que las expectativas de inflación tenían una influencia importante en el comportamiento de la inflación real y destacaron que moverse hacia una postura de política monetaria apropiadamente restrictiva era esencial para evitar un des-anclaje de las expectativas de inflación.

La tasa de referencia ya está en niveles neutrales, pero se requiere llevarla a terreno restrictivo. Los miembros del Fed destacaron que, tras el aumento de la tasa de referencia en dicha reunión, la tasa nominal de los *Fed Funds* estaría dentro del rango de sus estimaciones de su nivel neutral a largo plazo. Aun así, con la inflación elevada y esperando que permanezca así en el corto plazo, algunos participantes enfatizaron que la tasa real probablemente todavía estaba por debajo de los niveles neutrales a corto plazo. Al discutir posibles acciones de política monetaria en las próximas reuniones, los participantes continuaron anticipando aumentos continuos en el rango objetivo para la tasa de *Fed Funds*. Asimismo, los miembros del banco central juzgaron que se requería pasar a una postura restrictiva para cumplir con el mandato del Comité de máximo empleo y estabilidad de precios.

El nuevo *forward guidance* define que las próximas acciones son altamente dependientes de los datos económicos. Los participantes coincidieron en que el ritmo de los aumentos de la tasa de referencia y el grado de endurecimiento de la política monetaria en el futuro dependerían de las implicaciones de la información entrante para el panorama económico y los riesgos para el entorno. Los miembros del Fed consideraron que, a medida que la postura de la política monetaria se endureciera aún más, probablemente sería apropiado en algún momento reducir el ritmo de los aumentos de la tasa mientras se evalúan los efectos de los ajustes de política acumulados sobre la actividad económica y la inflación. Algunos participantes indicaron que, una vez que la tasa de referencia hubiera alcanzado un nivel lo suficientemente restrictivo, probablemente sería apropiado mantener ese nivel durante algún tiempo para garantizar que la inflación regresara firmemente al 2%.

Opiniones encontradas sobre riesgos de apretar la política monetaria más de lo necesario, o no apretar lo suficiente. Los participantes consideraron que un riesgo significativo que enfrentaba el Comité era que la inflación elevada pudiera mantenerse así si el público comenzara a cuestionar la determinación del banco central de ajustar suficientemente la postura de la política. Mientras que, en contraste, muchos participantes señalaron que, en vista de la naturaleza en constante cambio del entorno económico y la existencia de rezagos prolongados en el efecto de la política monetaria sobre la economía, también existía el riesgo de que el Comité pudiera endurecer la postura de la política más de lo necesario para restablecer la estabilidad de precios.

Mantenemos nuestra expectativa de un alza de 75pb en septiembre.

Consideramos que las minutas mostraron un tono tan sólo ligeramente menos *hawkish*, destacando los riesgos a la baja para el crecimiento, la posibilidad de reducir el ritmo de alza en tasas en algún punto y el riesgo de apretar demasiado la postura monetaria. Sin embargo, del lado contrario quedó claro que se mantiene la preocupación por los altos niveles de inflación y que no estiman un rápido regreso de los precios en el corto plazo. Asimismo, se destacaron los riesgos de que el público desconfíe del compromiso del Fed de subir las tasas lo suficiente, lo que haría el proceso de normalización más complicado e incrementaría los costos en términos económicos.

Si bien las minutas dieron importante información adicional, no hay que perder de vista las señales de los datos que se han dado a conocer después de la reunión. En específico [un fuerte reporte del mercado laboral de julio](#) y [menores niveles de inflación en el mismo periodo](#), junto con las recientes intervenciones de miembros del banco central. Todo lo anterior parece mantener la moneda en el aire entre un alza de 50pb y una de 75pb en la reunión del FOMC en septiembre. Sin embargo, mantenemos nuestra expectativa de que el incremento será de 75pb, con el Fed prefiriendo continuar con el *front-loading* ante un escenario todavía complejo para los precios. En este contexto, estaremos muy atentos al mensaje de Powell en el evento en *Jackson Hole* del 25 al 27 de agosto y a los datos del mercado laboral e inflación de agosto que se publicarán previo a la reunión.

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

Continúa el debate de los mercados sobre la magnitud de la siguiente alza del Fed. Tras la publicación, los *Treasuries* moderaron las pérdidas. En particular, el *belly* registró el mayor ajuste pasando de +12pb a +6pb. Sin embargo, la curva continúa invertida con el *Treasury* de 2 años cerca de máximos multianuales en 3.28% (+2pb) y el diferencial 2/10 en -41pb. En tanto, las expectativas del mercado continúan oscilando entre un alza de 75pb o de 50pb para la próxima decisión. En concreto, la curva descuenta actualmente un alza implícita de +61pb en septiembre y un ajuste acumulado para lo que resta del año de +124pb. En nuestra opinión, el rango de los *Fed funds* cerrará un nivel más elevado, entre 3.75%-4.00%, equivalente a un ajuste de +150pb. Vale la pena señalar que la sesión estuvo caracterizada por presiones generalizadas en bonos globales, lideradas por Europa. En particular, la curva de bonos en Reino Unido registró pérdidas de hasta 24pb en el extremo corto tras la sorpresa negativa en la inflación, que se ubicó en máximos de 40 años. A nivel local, los Bonos M conservaron las pérdidas de la sesión de 7pb en promedio, mientras que los derivados de TIIIE-28 moderaron en el margen las presiones de 10pb a 7pb. En términos de estrategia, creemos que las tasas de corto plazo aún tienen espacio para presiones adicionales considerando nuestra expectativa de una tasa terminal para Banxico de 10.0% al cierre de año, por arriba de lo que descuenta el mercado en alrededor de 9.71%. Además, esperamos que las curvas extiendan el actual aplanamiento, con mayor valor relativo en Bonos M vs tasas reales.

En el cambiario, el USD diluyó parte de las ganancias de la jornada, con el BBDXY avanzando 0.2%. El peso mexicano ganó terreno regresando al psicológico de 20.00 por dólar, aunque registrando una depreciación de 0.4.%. La divisa se ha mantenido defensiva, ubicándose como la cuarta más fuerte en el grupo de EM en lo que va del año. Consideramos que el MXN seguirá respaldado en el corto plazo por las altas tasas de Banxico y el diferencial respecto a otros bancos centrales, así como por una menor volatilidad y un marco macroeconómico más estable relativo a sus pares en emergentes. A pesar de lo anterior, no anticipamos una fuerte reversión de la fortaleza del dólar. En este contexto, vemos atractiva la compra de dólares en niveles por debajo de 20.00 pesos.

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
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	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
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000
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
Yazmin 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 Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Leslie Thalía 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.ceballos@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