

Minutas del FOMC – Tono *hawkish*, pero con poca información adicional

- El FOMC publicó las minutas de su reunión del 26 de enero. Percibimos un tono *hawkish*, aunque dejando en claro que las próximas decisiones dependerán de la evolución de las perspectivas económicas
- En dicha reunión, el banco central preparó a los mercados para una próxima alza en la tasa de referencia. En particular, explicó que “*con la inflación muy por arriba del 2.0% y un mercado laboral fuerte, el Comité espera que pronto sea apropiado elevar la tasa de Fed funds*”
- En las minutas se explicó que, dadas las condiciones actuales, será adecuado retirar el estímulo más rápido que en 2015, pero la trayectoria adecuada se irá evaluando en cada reunión
- La mayoría señaló que si la inflación no baja como esperan, sería apropiado que el Comité elimine el estímulo más rápido de lo que anticipan actualmente
- Mantenemos nuestra expectativa de que el Fed subirá la tasa de referencia en 25pb en marzo, y lo hará en cuatro ocasiones más en el año, en las decisiones de mayo, junio, septiembre y diciembre. Sin embargo, vemos claros riesgos a un ciclo de alza en tasas más agresivo
- Modesto respiro de los *Treasuries* tras las minutas

Se publicaron las minutas de la última reunión del FOMC. Destacamos un tono *hawkish*, aunque dejando en claro que las próximas decisiones dependen de las perspectivas económicas. En este contexto, creemos que el [dato de inflación de enero](#), publicado tras la reunión, cobra relevancia al haber resultado por arriba de lo estimado, en 7.5% a/a. Asimismo, [el último reporte del mercado laboral](#) mostró una creación de plazas muy por arriba de lo estimado y la tasa de desempleo en 4.0%, lo que se considera la tasa natural de desempleo. A esto se suman recientes indicadores que muestran que las presiones inflacionarias se siguen acumulando: (1) Los precios al productor en enero, con la tasa anual en 9.7% a/a; (2) los precios de importaciones también subieron más de lo esperado en 2.0% m/m, con la variación anual en 10.8%; (3) Los precios de la gasolina han subido de nuevo tras la caída de enero; y (4) las expectativas de inflación de corto plazo subieron en febrero de acuerdo con la [Universidad de Michigan](#). En nuestra opinión, esto explica en parte los recientes comentarios de miembros del Fed, que en su mayoría han sido más *hawkish*.

La mayoría considera que ya se cumplió el objetivo de máximo empleo. Se observaron diversas opiniones sobre si el mercado laboral cumple o no con las condiciones de máximo empleo. “Muchos participantes” comentaron que ya están *en o cerca* de esto. Se citaron fuertes indicadores del mercado laboral, tales como los bajos niveles de la tasa de desempleo, elevadas presiones salariales, niveles casi en máximos de apertura de plazas y escasez de trabajadores en varias partes de la economía. Sin embargo, “un par” comentó que no se ha alcanzado este objetivo, destacando los bajos niveles de la tasa de participación.

16 de febrero 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

Se espera una baja en la inflación, pero con riesgos al alza. Se espera que la inflación se modere a lo largo del año conforme el desequilibrio entre oferta y demanda vaya cediendo y se vaya removiendo el estímulo monetario. Sin embargo, en su discusión sobre los riesgos, los miembros estuvieron de acuerdo en que la incertidumbre alrededor de la trayectoria futura de la inflación es elevada y que los riesgos se inclinan al alza. Entre los riesgos destacaron la política de cero-tolerancia al COVID-19 implementada en China que puede extender los problemas en las cadenas de suministro, las tensiones geopolíticas que podrían elevar los precios de la energía a nivel global, una extensión de la pandemia, alzas en salarios por arriba de los avances en la productividad y un des anclaje de las expectativas de inflación de largo plazo.

Anticipan un ritmo rápido de retiro del estímulo monetario. Comparado con el último ciclo restrictivo a finales de 2015, el Comité considera que las condiciones actuales son de mayor fortaleza de la actividad económica, inflación más elevada y un mercado laboral más apretado. En este contexto, la mayoría sugirió un ritmo de alzas en la tasa de referencia más rápido que en aquel momento, si las condiciones evolucionan como anticipan. Sin embargo, la trayectoria adecuada de la tasa de referencia dependerá del desarrollo de las condiciones económicas y financieras, además de las implicaciones y los riesgos para esas perspectivas. Por lo tanto, se evaluará la postura monetaria adecuada en cada reunión del FOMC.

No parece existir consenso sobre el ritmo de alzas. La mayoría de los participantes señalaron que, si la inflación no baja como esperan, sería apropiado que el Comité elimine la política acomodaticia a un ritmo más rápido de lo que actualmente anticipan. Algunos comentaron sobre el riesgo de que las condiciones financieras puedan endurecerse indebidamente en respuesta a una rápida eliminación de la política acomodaticia. Sin embargo, hubo comentarios que este riesgo podría mitigarse con una comunicación clara y efectiva de las evaluaciones del Comité sobre las perspectivas económicas y el camino apropiado para la política monetaria.

Los recientes comentarios de miembros del Fed también apuntan a que no hay consenso. En este contexto, hemos escuchado diversas opiniones en las recientes intervenciones. Quizás la más *hawkish* fue la de James Bullard del Fed de St. Louis, quién dijo que considera adecuada un alza acumulada de 100pb de aquí al 1 de julio, lo que significa que en al menos una de las próximas reuniones del FOMC el alza en la tasa de referencia debería ser de 50pb (asumiendo que no hay una decisión fuera de calendario). Sin embargo, no todos parece coincidir. Loretta Mester del Fed de Cleveland y Mary Daly del Fed de San Francisco han destacado que la trayectoria que siga la *Fed funds* en términos del número y ritmo de alzas, dependerá de cómo se desenvuelva la economía.

Si parece haber consenso en que se requiere una rápida reducción de la hoja de balance. Si bien los participantes acordaron que los detalles sobre el tiempo y el ritmo de la reducción del balance se determinará en las próximas reuniones, en general señalaron que “...*la situación económica y las condiciones financieras probablemente justifiquen un ritmo más rápido de reducción que durante el período de 2017 a 2019...*”.

Explicaron que el proceso se llevará a cabo de una forma predecible y algunos hablaron de un inicio de la reducción más adelante en el año. Nosotros seguimos estimando que este proceso iniciará alrededor de julio y que se buscará ir cambiando la composición del balance para dejar únicamente *Treasuries*.

Tras las minutas, mantenemos nuestro estimado de un alza de 25pb en la reunión del FOMC de marzo. Sin embargo, ante los recientes comentarios de miembros del Fed y la publicación de distintos indicadores relacionados con la evolución de la inflación, vemos claros riesgos de un ciclo de alza en tasas más agresivo. Cabe mencionar que, previo a la reunión del 16 de marzo, tendremos el reporte del mercado laboral de febrero (4 de marzo) y de inflación también del mismo mes (10 de marzo). Adicionalmente, reiteramos nuestra expectativa de cuatro alzas más de 25pb cada una en mayo, junio, septiembre y diciembre, pero vemos la balanza claramente inclinada a que puedan ser más.

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

Modesto respiro en los *Treasuries* tras las minutas. Las tasas en EE.UU. ya han incorporado las expectativas de una postura más *hawkish* del Fed, sobre todo las de menor plazo. En específico, la curva de *Treasuries* se ha depreciado 64pb, en promedio, en lo que va del año con ajustes de hasta +85pb. En este contexto, las minutas solo validaron lo que el mercado ya está esperando, por lo que las tasas registraron un modesto respiro de ~2pb. El plazo de 2 años ganó hasta 6pb, mientras que las de mayor duración diluyeron las presiones para regresar a niveles del cierre previo. El de 10 años osciló entre 2.03% y 2.06%, estabilizándose en 2.03% (-1pb). De esta manera, el mercado mantiene firme su expectativa de alzas acumuladas de +158pb por el Fed, para lo que resta del año. A nivel local, la reacción de las tasas nominales fue marginal, extendiendo las ganancias de la sesión. Ante esta coyuntura, [ajustamos los niveles de referencia de nuestra recomendación de pagar TIIIE-IRS de 2 años \(26x1\)](#) iniciada el 4 de febrero con nivel de entrada de 7.40%. En específico, establecimos un “*stop-win*” de 7.75% para proteger las ganancias acumuladas (actual:7.84%), manteniendo el objetivo en 8.10%. Continuamos favoreciendo esta recomendación a pesar del ajuste reciente. Sin embargo, no descartamos una extensión del respiro de las últimas sesiones por la incertidumbre en el frente geopolítico y una expectativa más agresiva del mercado relativo a nuestra visión para las decisiones de marzo de Banxico y el Fed.

En el cambiario, el dólar se debilitó 0.3% tanto en el BBDXY como en el DXY. El peso mexicano alcanzó su mejor nivel intradía desde octubre de 2021 en 20.26 por dólar (+0.7% d/d), perforando el PM de 200 días (20.33). Hacia delante conservamos nuestra expectativa de un mayor fortalecimiento del dólar de cara al inicio del ciclo de alzas del Fed en medio de presiones inflacionarias y tensiones geopolíticas aun latentes. En este sentido, la zona de 20.20-20.25 luce atractiva para compra de USD para la operación.

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, 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 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
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 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
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

Estrategía de Mercados

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

Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio

Leslie Thalia Orozco Vélez	Subdirector 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
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 2755

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

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.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899