

Banxico – Estimamos la tasa terminal en 11% al cierre del 1T23

- La Junta de Gobierno de Banxico aumentó la tasa de referencia en 75pb a 9.25% con una votación unánime, en línea con nuestro pronóstico desde el 11 de agosto
- El tono del comunicado se mantiene *hawkish*. Destacamos que:
 - (1) Los pronósticos de inflación se ajustaron fuertemente al alza, con el momento estimado de convergencia al objetivo retrasándose al 3T24;
 - (2) Al hablar sobre la inflación, incorporaron “...la perspectiva de que sus efectos tomen más tiempo en desvanecerse...”; y
 - (3) La guía hacia delante permaneció sin cambios, manteniendo la puerta abierta para otra alza de la misma magnitud
- Ajustamos nuestra visión ante un entorno inclusive más retador en términos de la postura relativa y la inflación. En específico, ahora vemos la tasa de referencia al cierre de año en 10.50% (previo: 10.00%), con alzas de +75pb en noviembre y +50pb en diciembre
- Tras esto, anticipamos dos alzas adicionales de +25pb al inicio de 2023 (febrero y marzo), con la tasa terminal alcanzando 11.00%. Añadimos también un modesto relajamiento en el segundo semestre, con la tasa cerrando dicho año en 10.25%
- El mercado espera que el ciclo alcista termine cerca de 10.80%

Banxico sube 75pb, apoyando nuestra visión de un mayor apretamiento en 2022... En línea con nuestro pronóstico desde el [11 de agosto](#) y el consenso, el banco central volvió a subir la tasa de referencia en 75pb (ver tabla a la derecha), llevando la tasa a 9.25%. La decisión fue unánime, al igual que en junio y agosto. En nuestra opinión, el ajuste responde sobre todo al alza de la misma magnitud del Fed el 21 de septiembre, así como a un entorno inflacionario más retador. Además, creemos que el panorama en torno a [la postura monetaria relativa](#) –con expectativas de un mayor apretamiento del Fed– y la [inflación](#) se han deteriorado en el margen. Esto hará que Banxico tenga que extender más el apretamiento monetario, tanto en magnitud, como en duración. En específico, pensamos que la tasa de referencia cerrará este año en 10.50% –con +75pb en noviembre y +50pb en diciembre. La magnitud estará influenciada por movimientos idénticos del Fed, incluso a pesar de comentarios de varios miembros de que la política monetaria de EE.UU. es solo uno de los factores que toman en cuenta en las decisiones. Sin embargo, al sumar un entorno inflacionario más retador, como se ve reflejado al menos parcialmente en los cambios a los pronósticos (ver sección abajo), creemos que este escenario es el más factible. Además, mantenemos la visión de que esta estrategia implica un menor costo en términos de la potencial reacción del mercado y para la actividad económica. Por ejemplo, si llegaran a ajustar menos de lo anticipado, el tipo de cambio podría depreciarse con relativa fuerza –lo cual podría traspasarse a los precios y dificultar aún más la moderación de la inflación– y aumentar los retos para la comunicación. De apretar con mayor rapidez, las ganancias en estabilidad financiera y el tipo de cambio podrían no ser suficientes para compensar su impacto en términos de actividad económica.

29 de septiembre 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

Cintia Nava

Subdirector de Economía Nacional
cintia.nava.roa@banorte.com

Estrategia de Renta fija y FX

Manuel Jiménez

Director Estrategia de Mercados
manuel.jimenez@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*



**STARMINE AWARDS
FOR REUTERS POLLS
FROM REFINITIV**

Decisiones de política monetaria de Banxico en 2022

Fecha	Decisión
10 de febrero	+50pb
24 de marzo	+50pb
12 de mayo	+50pb
23 de junio	+75pb
11 de agosto	+75pb
29 de septiembre*	+75pb
10 de noviembre	--
15 de diciembre	--

*Las minutas de la decisión se publicarán el 13 de octubre. Fuente: Banxico

Documento destinado al público en general

...con más alzas al inicio del 2023. Estos mismos factores dictarán las decisiones al inicio del año, apoyando nuestra expectativa de dos incrementos más de +25pb cada uno en febrero y marzo, llevando la tasa a 11.00%. Ahora creemos que este último será el nivel terminal de este ciclo de apretamiento (previo: 10.00%). Esperamos que la tasa se mantenga en dicho nivel durante buena parte del año, con la inflación permaneciendo todavía marcadamente por arriba del objetivo del banco central (ver próxima sección). No obstante, ante una mayor desaceleración a lo esperado y la consolidación de la tendencia bajista de la inflación anual –que resultaría en un aumento gradual de la tasa real *ex ante*, ya en terreno restrictivo–, creemos que Banxico iniciará el relajamiento en septiembre con -25pb, seguido de ajustes de la misma magnitud en noviembre y diciembre. Con esto, la tasa de referencia cerraría dicho año en 10.25%.

Estimados de inflación de nuevo al alza. Si bien el balance de riesgos no tuvo cambios al mantenerse con un ‘considerable sesgo al alza’, los pronósticos de inflación se revisaron de nuevo hacia arriba, en nuestra opinión con fuerza. Además, se retrasó un trimestre el momento esperado de la convergencia al objetivo, al 3T24. Destacamos que incorporaron la perspectiva de que los choques inflacionarios tomen más tiempo en desvanecerse. Consistente con esto, vimos un ajuste fuerte para 2022, aunque con un mayor impulso para 2023 (ver tabla abajo). Para este último año, el cambio promedio fue de +93pb, con un máximo de +110pb en el 3T23. También muy importante, en la subyacente las revisiones fueron un poco más altas, promediando +100pb. Aunque pensamos que la dirección de las modificaciones es adecuada, creemos que las magnitudes siguen sin ser suficientes, lo que sugiere riesgos de más revisiones hacia adelante. En este sentido, la inflación general promedio proyectada por Banxico está entre +20pb (4T22) y hasta +190pb por debajo (2T23) de nuestros pronósticos.

Pronósticos de inflación

% a/a, promedio trimestral

	2T22	3T22	4T22	1T23	2T23	3T23	4T23	1T24	2T24	3T24
General										
Actual	7.8*	8.6	8.6	7.9	6.0	4.8	4.0	3.7	3.4	3.1
Previo	7.8*	8.5	8.1	7.1	5.0	3.7	3.2	3.1	3.1	--
Diferencia (pb)	--	10	50	80	100	110	80	60	30	--
Subyacente										
Actual	7.3*	8.0	8.2	7.3	6.2	5.0	4.1	3.6	3.2	3.0
Previo	7.3*	7.9	7.6	6.5	5.1	3.8	3.2	3.1	3.0	--
Diferencia (pb)	--	10	60	80	110	120	90	50	20	--

Fuente: Banco de México. * Datos observados

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

El mercado espera que el ciclo alcista termine cerca de 10.80%. Tras la decisión, las tasas locales mostraron muy pocos cambios, con bonos M y derivados de THIE-28 conservando las pérdidas de 5pb en promedio. Además, el mercado ahora ve con mayor claridad que Banxico extenderá el ciclo restrictivo al 1T23, con una tasa terminal alrededor de 10.80%. Vale la pena señalar que, en las últimas sesiones, las tasas locales se han presionado con fuerza y han mostrado una alta volatilidad por factores externos. Con esto, toda la curva de Bonos M cotiza en niveles estresados cerca de $+3\sigma$ de su PM de 90 días, principalmente el extremo largo. El martes, los plazos de 2 y 10 años alcanzaron máximos desde 2008 de 10.47% y 9.85%, en el mismo orden.

En este entorno, esperamos que la curva extienda su aplanamiento e incluso su inversión. Dados los ajustes, los Bonos M de largo plazo han incrementado su atractivo, en específico los nodos Nov'38 y Nov'42. Sin embargo, seguimos pensando que el perfil de riesgo/rendimiento en posiciones direccionales sin cobertura cambiaria y de larga duración no son suficientemente atractivas. Con ello, mantenemos nuestra [recomendación de pagar TIE-IRS \(26x1\) y recibir SOFR de 2 años](#). En el cambiario, el peso mexicano cotizó entre 20.15 y 20.20 por dólar, con estabilidad al ya haber incorporado el alza de 75pb. Reconocemos poco espacio de apreciación adicional del peso a pesar de las elevadas tasas de Banxico, con un valor justo de acuerdo con nuestro modelo de 22.38 y la fortaleza estructural del dólar. En este sentido, seguimos viendo atractiva la compra de dólares en niveles de 20.00 pesos por dólar.

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, Cintia Gisela Nava Roa, 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	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
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
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Cintia Gisela Nava Roa	Subdirector Economía Nacional	cintia.nava.roa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
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 Thálfia 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.faesil@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
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.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