

Banxico – Alistando el terreno para aminorar el ritmo de alzas

- La Junta de Gobierno de Banxico aumentó la tasa de referencia en 75pb a 10.00%, en línea con nuestro pronóstico desde finales de septiembre
- La decisión fue por mayoría, con un voto disidente del Subgobernador Esquivel, que apoyó sólo +50pb
- En nuestra opinión, el tono del comunicado es menos *hawkish*. Destacan:
 - (1) Ajustes mixtos en los pronósticos de inflación, con una baja para la general y cambios más moderados al alza para la subyacente;
 - (2) Al hablar sobre los pronósticos, ya no habrían resentido mayores choques que tardarían más tiempo en desvanecerse;
 - (3) El balance de riesgos para la inflación se mantiene al alza, aunque ya no “considerablemente”;
 - (4) Comentarios menos adversos sobre la inflación global, reconociendo que las condiciones monetarias internacionales podrían ya no apretarse con tanta velocidad; y
 - (5) La adición del apretamiento monetario acumulado hasta ahora a la guía futura como un factor a considerar para próximas decisiones
- Mantenemos nuestra visión de +50pb en diciembre, con la tasa al cierre del año en 10.50%. Las alzas continuarían, con un punto terminal de 11.00% al cierre del 1T23 y recortes materializándose hasta la segunda mitad de ese año
- El mercado incorpora una moderación en el ritmo de alzas en diciembre

Banxico sube 75pb por cuarta vez al hilo y modera el tono *hawkish*. En línea con nuestro pronóstico desde el [29 de septiembre](#) y el consenso, el banco central volvió a subir la tasa de referencia en 75pb (ver tabla a la derecha), llevando la tasa a 10.00%. La decisión fue por mayoría, con el Subgobernador Gerardo Esquivel apoyando sólo +50pb. Notamos varios cambios que en nuestra opinión hacen que el comunicado sea menos *hawkish* (como se detalla en los siguientes párrafos). El tono general sugiere que el apretamiento continuará, aunque probablemente a un menor ritmo en comparación con las últimas cuatro decisiones que fueron de +75pb cada una. Esto es consistente con nuestra visión de un aumento de 50pb en diciembre, llevando la tasa de referencia a 10.50% al cierre del año. Para 2023, reiteramos nuestra expectativa de alzas de 25pb cada una en febrero y marzo del 2023, con lo que se alcanzaría una tasa terminal del ciclo de 11.00%. A su vez, implicaría replicar los movimientos que anticipamos para el Fed en las siguientes tres decisiones. En nuestra opinión, la estrategia estaría influenciada por los efectos positivos que hemos visto hasta ahora en términos de estabilidad financiera, entre otros factores. También ayuda a reafirmar la postura de prudencia del banco central, lo que sigue siendo muy relevante ya que la inflación subyacente sigue presionada y sin señales claras de moderación. Esta situación se reflejó en el ajuste de los pronósticos del banco central hoy. Además, da peso a la visión de que no será posible desacoplarse del Fed durante el resto del ciclo alcista.

10 de noviembre 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
manueljimenez@banorte.com

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

Isaías Rodríguez
Gerente de Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio
isaias.rodriguez.sobriano@banorte.com

Ganadores del premio a los mejores pronosticadores económicos de México en 2021, otorgado por *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*	+75bps
15 de diciembre	--

*Las minutas de la decisión se publicarán el 24 de noviembre. Fuente: Banxico

Documento destinado al público en general

Por su parte, creemos que los ajustes podrían inducir mayor debate sobre la posibilidad que Banxico tendría para iniciar con recortes antes que la autoridad monetaria en EE.UU. y tan pronto como en 2023. En este contexto, reiteramos nuestra visión de que dicho desacople podría materializarse en la segunda mitad del próximo año, anticipando un recorte acumulado de Banxico de 75pb en las últimas tres reuniones (vs. solo -25pb del Fed), con la tasa cerrando dicho periodo en 10.25%.

Cambios notables en el comunicado, sentando las bases para un ajuste más moderado. Identificamos varios puntos que apuntan en este sentido. El más claro es el voto disidente del Subgobernador Esquivel, que ya había teleografiado dicha posibilidad en sus [participaciones públicas previo a la decisión](#). Además, la descripción de las condiciones globales sugiere menor pesimismo sobre la inflación al mencionar que “...las presiones sobre los precios de los bienes primarios y las disrupciones en las cadenas de suministro han dado señales de mitigación...”. Ya no hablan sobre un apretamiento monetario acelerado a nivel internacional e incluso recalcan sobre alzas menores a lo esperado por varios bancos centrales. Sobre la guía futura, nos parece clave que añadieron “...la postura monetaria que ya se ha alcanzado en este ciclo alcista...” a los factores que tomarán en cuenta para la instrumentación de la política monetaria. A nuestro parecer, esto es muy similar al nuevo comentario [que hizo el Fed en su última decisión](#), mismo que interpretamos como una clara señal de que el ritmo de incrementos podría moderarse. Finalmente, advertimos cambios relevantes en el frente de inflación local, los cuales detallamos a continuación.

Trayectoria de la inflación general con ajuste a la baja, pero con aumentos en la subyacente. Para la métrica general la revisión fue a la baja –lo que no habíamos visto desde febrero de 2022–, con un cambio promedio de -23pb para los próximos cuatro trimestres (hasta el 3T23), con los más fuertes en -30pb tanto en 4T22 como 1T23. Por el contrario, para la subyacente prevén que las presiones continúen, ajustando la trayectoria al alza en 18pb en promedio para los próximos doce meses y sin cambios después de eso. Destacamos que este es el cambio de menor magnitud desde que se reportan los pronósticos dentro del anuncio de política monetaria (agosto 2021). No se cambió la convergencia esperada a la meta, aún en el 3T24. Consideramos que las modificaciones son consistentes con las sorpresas a la baja en los tres nuevos reportes de inflación desde la decisión de septiembre, en los cuales la general se moderó a tasa anual, pero la subyacente siguió acelerándose. También destacamos que: (1) El balance de riesgos permanece al alza, aunque ya no “considerablemente”; y (2) no se mencionó que los choques inflacionarios han sido de una magnitud mayor a lo esperado y que “...sus efectos tomen más tiempo en desvanecerse...”.

Pronósticos de inflación
% a/a, promedio trimestral

	2T22	3T22	4T22	1T23	2T23	3T23	4T23	1T24	2T24	3T24
General										
Actual	7.8*	8.5*	8.3	7.6	5.8	4.7	4.1	3.8	3.4	3.1
Previo	7.8*	8.5*	8.6	7.9	6	4.8	4	3.7	3.4	3.1
Diferencia (pb)	--	--	-30	-30	-20	-10	10	10	0	0
Subyacente										
Actual	7.3*	8.0*	8.3	7.5	6.4	5.2	4.1	3.6	3.2	3.0
Previo	7.3*	8.0*	8.2	7.3	6.2	5.0	4.1	3.6	3.2	3.0
Diferencia (pb)	--	--	10	20	20	20	0	0	0	0

Fuente: Banco de México. * Datos observados

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

El mercado incorpora una moderación en el ritmo de alzas en diciembre. Las tasas locales reflejaron muy pocos cambios tras la decisión, con una sesión caracterizada por un fuerte *rally* en el mercado de renta fija. Esto fue impulsado por la sorpresa positiva de la inflación en EE.UU. Con ello, la curva de *Treasuries* registró ganancias de 20pb concentradas en el extremo corto de la curva. De forma paralela, los Bonos M ganaron 35pb en promedio y los derivados de TIEE-28 a partir del plazo de dos años registraron un *rally* de 40pb. En este sentido, el mercado espera ahora con mayor convicción una moderación del ciclo restrictivo, en *tándem* con el Fed. Con ello, la curva descuenta completamente un alza de 50pb en diciembre y anticipa una tasa terminal de 10.75% desde un nivel previo de 11.00%. Adicionalmente, el mercado ve un desacoplamiento en el inicio del ciclo de recortes entre México y EE.UU., acumulando un ajuste en la segunda mitad del 2023 de -220pb y -50pb, respectivamente. Esto es consistente con nuestra visión de que el debate en este frente podría agudizarse. En la coyuntura actual, esperamos que la volatilidad en el mercado de renta fija continúe. Por lo tanto, seguimos favoreciendo estrategias de valor relativo en lugar de posiciones direccionales. En el cambiario, el dólar registró su peor sesión en los últimos diez años, con el BBDXY perdiendo 2.0%. El peso se fortaleció ante un mayor apetito por activos de riesgo, cotizando en 19.36 por dólar (+1.1%) desde 19.55 antes del reporte de inflación. En nuestra opinión, la divisa tiene poco espacio para una apreciación adicional, considerando la elevada sobrevaluación que supera el 12.00% de acuerdo con nuestros modelos. Sugerimos la compra de USD en los niveles actuales solo para posiciones tácticas.

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, Isaiás 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
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
Cintía 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 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.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
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.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