

## Banxico – La próxima y nos vamos

- **La Junta de Gobierno de Banxico aumentó la tasa de referencia en 50pb a 10.50%, en línea con nuestro pronóstico desde finales de septiembre**
- **La decisión fue por mayoría, con un voto disidente del Subgobernador Esquivel, que apoyó sólo +25pb**
- **En nuestra opinión, el tono del comunicado es menos *hawkish*, destacando:**
  - (1) **Cambios en la guía futura, otorgando mayor certidumbre sobre otra alza en la próxima reunión, a la vez que valorarán si serán necesarios ajustes adicionales;**
  - (2) **Un tono más constructivo sobre el entorno actual, particularmente sobre el grado de incertidumbre y respecto al apretamiento de las condiciones financieras;**
  - (3) **Una apreciación más favorable en torno a la inflación global, en particular la dinámica reciente en energéticos y alimentos; y**
  - (4) **Ajustes mixtos en la trayectoria de inflación, aunque todavía con cautela sobre el componente subyacente**
- **Tras este ajuste, modificamos nuestra trayectoria estimada. Ahora anticipamos +50pb en febrero, sin ajustes en marzo (previo: alzas de 25pb en esas dos reuniones). Como resultado, nuestro estimado para la tasa terminal permanece en 11.00%, aunque alcanzándola un poco antes**
- **Los activos locales ya habían incorporado la decisión de Banxico**

**Banxico sube 50pb, moderando el ritmo de alzas y el tono *hawkish*.** Con ello, la tasa de referencia alcanzó 10.50%, en línea con nuestro pronóstico desde el [29 de septiembre](#) y la expectativa del consenso. La decisión nuevamente fue por mayoría, con un voto disidente del Subgobernador Gerardo Esquivel ahora favoreciendo sólo +25pb. Notamos cambios importantes en el comunicado que nos hacen pensar que el banco central está señalizando que el fin del ciclo alcista está cerca. En nuestra opinión, esto se reflejó de manera muy clara en los cambios a la guía hacia delante. En particular, mencionaron explícitamente que será necesario un incremento en la próxima reunión. A su vez, abrieron la posibilidad de que no existan más tras esto al argumentar que valorarán si serán necesarios. En este contexto, los cambios en las proyecciones de inflación –al menos para la general– y el impacto retrasado de los aumentos acumulados sobre la economía también apoyarían este escenario. No obstante, considerando que el balance de riesgos sobre la subyacente permanece al alza, creemos que un ajuste más de la autoridad monetaria es lo más prudente. Por lo tanto, modificamos nuestra trayectoria estimada para la tasa de referencia. En particular, esperamos +50pb en febrero, igualando al Fed. Sin embargo, dicho movimiento sería el último del ciclo restrictivo actual de Banxico, sin esperar ya uno más en marzo (previo: alzas de 25pb tanto en febrero como en marzo). De ser así, implicaría un desacople de la autoridad monetaria en EE.UU. ya que todavía vemos +25pb en este último caso en el tercer mes del año. Como resultado, nuestro pronóstico para la tasa terminal permanece en 11.00%, aunque alcanzándola un poco antes de lo que anticipábamos previamente.

15 de diciembre 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.velez@banorte.com

Isaías Rodríguez  
Gerente de Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio  
isaias.rodriguez.sobrino@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
<a href="#">10 de febrero</a>	+50pb
<a href="#">24 de marzo</a>	+50pb
<a href="#">12 de mayo</a>	+50pb
<a href="#">23 de junio</a>	+75pb
<a href="#">11 de agosto</a>	+75pb
<a href="#">29 de septiembre</a>	+75pb
<a href="#">10 de noviembre</a>	+75pb
15 de diciembre*	+50pb

\*Las minutas de la decisión se publicaran el 5 de enero. Fuente: Banxico

Documento destinado al público en general

**Cambios relevantes en la guía hacia delante, señalizando que el fin del ciclo alcista está muy cerca.** Consideramos que los ajustes en este frente fueron lo más relevante del comunicado. En específico, añadieron que: “...*La Junta de Gobierno considera que todavía será necesario incrementar la tasa de referencia en la próxima reunión...*”. En nuestra opinión, esto provee una mayor certidumbre sobre el próximo movimiento del banco central y de que el ciclo alcista no ha finalizado. Sin embargo, también fue clave que ahora dicen que valorarán la *necesidad* de ajustes adicionales y la magnitud de estos; previamente, solo mencionaban la magnitud *en las próximas reuniones*. Estos cambios aluden a que las decisiones se realizarán junta por junta a partir del inicio de 2023, a su vez señalizando que el fin del ciclo alcista está muy cerca. A pesar de lo anterior, mantienen la opción de subir más la tasa de ser necesario, reconociendo que prevalece la incertidumbre al repetir que las decisiones serán tomadas de acuerdo con las circunstancias prevalecientes.

**Se mantiene la cautela sobre la inflación subyacente, aunque con un mejor panorama para la general.** El componente subyacente sigue siendo el foco de atención para la Junta de Gobierno. Esto lo vemos reflejado en: (1) El incremento de los pronósticos; y (2) el lenguaje dentro del anuncio. Sobre el primero, el ajuste al alza promedio es mayor al de la última decisión, en 18pb vs 9pb. Sobre lo segundo, resaltan ligeros cambios, tales como incluir el calificativo “mayores” al referirse a las presiones de costos. Por otra parte, la visión sobre la inflación general parece más constructiva. En específico, notaron las bajas en precios de energéticos y alimentos, tendencia que les permite eliminar la palabra “mayores” dentro del riesgo relacionado a las presiones en sus precios. Además, prescindieron mencionar los choques provocados por el conflicto geopolítico y la pandemia, los cuales seguían presentes en el anuncio previo. Como resultado, la trayectoria de la inflación general tuvo ajustes moderados y mixtos, con un cambio promedio de 0pb a lo largo del horizonte. En el detalle, se incluyeron bajas de 20pb y 10pb para el 4T22 y 1T23, respectivamente. Para el resto del 2023 se anticipan alzas de solo 10pb, explicadas principalmente por la subyacente. Finalmente, no se cambió la convergencia esperada a la meta, manteniéndose en el 3T24.

Pronósticos de inflación  
% a/a, promedio trimestral

	3T22	4T22	1T23	2T23	3T23	4T23	1T24	2T24	3T24	4T24
General										
Actual	8.5*	8.1	7.5	5.9	4.8	4.2	3.8	3.4	3.1	3.0
Previo	8.5*	8.3	7.6	5.8	4.7	4.1	3.8	3.4	3.1	--
Diferencia (pb)	--	-20	-10	10	10	10	0	0	0	--
Subyacente										
Actual	8.0*	8.5	7.8	6.7	5.5	4.3	3.7	3.2	3.0	3.0
Previo	8.0*	8.3	7.5	6.4	5.2	4.1	3.6	3.2	3.0	--
Diferencia (pb)	--	20	30	30	30	20	10	0	0	--

Fuente: Banco de México. \* Datos observados

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

**Los activos locales ya habían incorporado la decisión de Banxico.** La reacción de las tasas locales fue moderada ya que el mercado esperaba ampliamente un alza de 50pb. Los Bonos M de corto plazo conservaron las pérdidas de 3pb, mientras los de larga duración se mantuvieron con pocos cambios. El mercado ve cada vez más cerca el fin del ciclo restrictivo, incorporando un ajuste adicional de +41pb el próximo año para alcanzar una tasa terminal cercana a 11.00%. Posteriormente, anticipa el inicio de un ciclo acomodaticio a partir de mayo. Vale la pena señalar que los recortes esperados en la tasa de referencia en 2023 han aumentado a -200pb desde -183pb un mes atrás ante mayores preocupaciones sobre una recesión global. Ante la incertidumbre que prevalece sobre el eventual nivel de las tasas terminales y el tiempo que permanecerán ahí, además del eventual inicio de los ciclos acomodaticios, reconocemos que las tasas de interés continuarán con una volatilidad muy elevada. En este contexto, reafirmamos nuestra preferencia por ideas de valor relativo, evitando posiciones direccionales. En el mercado cambiario, la sesión estuvo caracterizada por un respiro del dólar y pérdidas generalizadas en divisas desarrolladas y emergentes en un entorno de menor apetito por activos de riesgo. En específico, el peso mexicano se mantuvo bastante estable, cotizando alrededor de 19.73 por dólar (-0.5%), tras la decisión de Banxico. Con ello, acumula una depreciación de 2.4% en diciembre. Sin embargo, sigue siendo de las pocas monedas que se mantienen en terreno positivo, considerando el desempeño del 2022 (+4.0%). Bajo la coyuntura actual, esperamos mejores niveles para compra de USD.

## 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 y Daniel Sebastián Sosa Aguilar, 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, ni 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.**

<b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero</b>			
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
<b>Análisis Económico</b>			
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
Katla Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katla.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
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
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
<b>Análisis Bursátil</b>			
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
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
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
<b>Análisis Cuantitativo</b>			
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
<b>Banca Mayorista</b>			
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.cebaldos@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