

## Minutas del FOMC – Tono menos *hawkish*, pero continuará el agresivo ciclo de alza en tasas

- El FOMC publicó hoy las minutas de su última decisión de política monetaria
- Las minutas mostraron un tono *hawkish*, pero menos *hawkish* de lo que anticipábamos
- Reiteraron que lo adecuado es seguir subiendo las tasas de *Fed funds*, pero el ritmo y la magnitud dependerán de la información que se vaya publicando sobre la actividad económica y la inflación
- Destacaron que deben moverse a terreno restrictivo y luego mantenerse ahí para lograr sus objetivos de máximo empleo y estabilidad de precios
- Conforme continúa el ciclo de alza en tasas, será adecuado reducir el ritmo en algún punto
- Mantenemos nuestro estimado de un alza de 75pb en la reunión de noviembre y +50pb en diciembre. Mientras que anticipamos dos alzas de 25pb cada una en 1T23
- Mercado convencido de que el Fed incrementará la tasa 75pb en noviembre

El FOMC publicó las minutas de su última reunión. Recordemos que en dicha junta el banco central subió nuevamente la tasa de los *Fed funds* en 75pb. Con esto, el rango de la tasa se ubica en 3.00% - 3.25%, acumulando +300pb desde que inició el ciclo en marzo pasado. Por su parte, el comunicado que acompañó la decisión tuvo pocos cambios, explicando que estarán muy atentos a los riesgos para la inflación por el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania. Por su parte, el tono de Powell en la conferencia de prensa fue muy *hawkish* y con una guía muy valiosa sobre los probables pasos hacia adelante.

**La inflación se mantiene inaceptablemente alta.** Las minutas mostraron que los miembros del Fed esperan que los desbalances entre oferta y demanda en el mercado laboral vayan reduciéndose de forma gradual, de la mano del ciclo de alza en tasas por parte del Fed. Estiman que la transición hacia un mercado laboral menos fuerte se reflejará primero en una reducción de las vacantes y menor creación de plazas y luego en un alza en la tasa de desempleo. En este sentido, pocos participantes destacaron que la tasa de desempleo podría subir considerablemente más de lo que estiman las proyecciones del Fed. En lo que se refiere a la inflación, en las minutas se resaltó que se mantiene inaceptablemente alta y mencionaron que las recientes cifras de precios han resultado en general por arriba de lo estimado y la inflación está bajando más lento de lo que ellos habían anticipado previamente. Esperan que las presiones inflacionarias se mantengan en el corto plazo, debido a la fortaleza del mercado laboral que sigue generando presiones al alza sobre los salarios, las continuas distorsiones en las cadenas de suministros y el alza en el costo de los servicios, especialmente de alquiler.

12 de octubre 2022

www.banorte.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

**Hasta ahora las expectativas de inflación se mantienen bien ancladas.** Los miembros del banco central destacaron que las expectativas de largo plazo parecen mantenerse bien ancladas, lo que se debe al compromiso del FOMC con su meta de estabilidad de precios y a las medidas de política monetaria que se están implementando. Pero algunos dejaron en claro que un periodo más prolongado de elevada inflación elevará el riesgo de que las expectativas se desanclen, lo que hará más difícil bajar la inflación.

**Riesgos para la inflación al alza y para el crecimiento a la baja.** Se observó que hay consenso en cuanto a que la incertidumbre asociada con las perspectivas económicas es elevada y los riesgos para las perspectivas de inflación están inclinados al alza. En tanto, los miembros del Fed consideran que los riesgos para el crecimiento del PIB están inclinados a la baja, debido a varios factores globales, entre los que destacaron: (1) Una posible recesión en Europa; (2) una desaceleración de la actividad económica en China; y (3) las implicaciones de la guerra entre Rusia y Ucrania. Asimismo, algunos destacaron que los ciclos de alzas en tasas en varias economías afectarán a los mercados financieros globales y al PIB mundial, con el riesgo de una transmisión a EE.UU.

**El ciclo de alza en tasas continuará.** En cuanto a la política monetaria adecuada, destacaron que el mercado laboral está muy apretado y que la inflación se mantiene muy por encima del objetivo de 2.0%. En este contexto, en su discusión sobre las próximas acciones de política monetaria, comentaron que lo adecuado es seguir subiendo la tasa de *Fed funds*. Explicaron que deben moverse a terreno restrictivo y luego mantenerse ahí para lograr sus metas de estabilidad de precios y máximo empleo. Varios participantes dijeron que con la inflación arriba de la meta y los continuos desbalances entre la oferta y la demanda, han subido la trayectoria estimada que deberán seguir los *Fed funds*. Pero reiteraron que el ritmo y la magnitud de las alzas dependerán de la información que se vaya publicando sobre la actividad económica y la inflación.

**Podría ser adecuado reducir el ritmo de alza en tasas hacia delante.** Varios participantes dijeron que, en medio de tanta incertidumbre sobre la economía global y las condiciones financieras, será importante calibrar el ritmo de las futuras alzas con el fin de mitigar el riesgo de efectos adversos significativos sobre las perspectivas económicas. Los participantes destacaron que conforme continua el ciclo de alzas será adecuado reducir el ritmo en algún punto, mientras se observan los efectos acumulados del ajuste monetario sobre la inflación y la actividad económica. Muchos participantes dijeron que una vez que se alcance un nivel restrictivo, será necesario mantenerse ahí por algún tiempo hasta que haya evidencia contundente de que la inflación va en camino de regresar al objetivo de 2.0%.

**Se requiere de un periodo de crecimiento por debajo de potencial para controlar la inflación.** Destacaron que la inflación no ha respondido de manera clara a las acciones de restricción de la política monetaria y que la reducción en la inflación mostrará un “*lag*” respecto a la demanda agregada. Explicaron que se requiere de un periodo de crecimiento del PIB real por debajo de potencial y condiciones menos fuertes del mercado laboral.

Consideran que, en el entorno actual, moverse a una zona restrictiva es consistente con el manejo de riesgos. Muchos participantes destacaron que el costo de hacer poco para bajar la inflación es mayor que el costo de actuar mucho.

**Mantenemos nuestra expectativa de un alza de 75pb en noviembre.** Seguimos pensando que el Fed tiene espacio para seguir enfocándose en su lucha contra la inflación y todavía hay espacio para seguir haciendo un *front-loading* del ciclo alcista. Estaremos atentos a las cifras de inflación de septiembre que se publicarán mañana donde estimamos una ligera baja en la variación anual de 8.3% a 8.1%, apoyada por la caída en el precio de la gasolina, pero con la subyacente subiendo de 6.3% a 6.6%. Tras las minutas, mantenemos nuestra expectativa de un alza de 75pb en noviembre y uno más de 50pb en diciembre, con la tasa finalizando el año en un rango entre 4.25% y 4.50%. Asimismo, vemos dos incrementos más de 25pb cada uno en 1T23, con la tasa terminal en 5.00%.

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

**Mercado convencido de que el Fed aumentará la tasa 75pb en noviembre.** Tras las minutas, los *Treasuries* extendieron las ganancias a partir del plazo de 2 años, concentrándose en los instrumentos de mediana duración. La reacción fue principalmente a la señal de que será necesario calibrar las alzas para mitigar los riesgos. La nota de 5 años ganó hasta 8pb y la de 10 años regresó a 3.90%, tras alcanzar hoy hasta 3.98%. Las expectativas del mercado sobre la política monetaria en el corto plazo se mantuvieron sin cambios, con una alta convicción de que el Fed subirá 75pb en noviembre, en línea con nuestros estimados. Ahora, el debate se centrará en diciembre, con todas las miradas en el dato de inflación que se publicará mañana. Actualmente, la curva descuenta +56pb vs 47pb al cierre del 3T22. A nivel local, los Bonos M siguieron a sus pares norteamericanos. Las mayores ganancias fueron en el extremo corto (-4pb), mientras que la parte larga se mantuvo sin cambios (pérdidas de 2pb). Toda la curva de TIE-IRS diluyó las pérdidas de la sesión. Ante la inusual volatilidad y la forma de la curva, evitamos posiciones direccionales. Sin embargo, reconocemos un mayor valor relativo en los Bonos M de largo plazo, principalmente los nodos Nov'38 y Nov'42. Por lo tanto, seguimos favoreciendo posiciones de valor relativo, manteniendo nuestra [recomendación de pagar TIE-IRS \(26x1\) y recibir SOFR de 2 años](#).

En el cambiario, los índices DXY y BBXY registraron pérdidas de hasta 0.2%, aunque posteriormente registraron ganancias en el margen. El peso mexicano se mantuvo positivo, cotizando ligeramente debajo del psicológico de 20.00 con una ganancia de 0.5%. Consideramos que el espacio para una apreciación adicional cada vez es más limitado ante una sobrevaluación de 10.8% de acuerdo con nuestros modelos. En términos técnicos, aún existe espacio para un mayor posicionamiento neto corto. Creemos que el fortalecimiento estructural del dólar aún no ha concluido ante la determinación del Fed de frenar la inflación y los beneficios de ser un activo de refugio ante los temores de una posible recesión. En este contexto, continuamos sugiriendo compras de dólares debajo del 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, 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, 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
<b>COMPRA</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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.**

<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
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
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 Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
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
<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
Salvador Austria Valencia	Analista Análisis Cuantitativo	salvador.austria.valencia@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