

Minutas del FOMC – Se moderará el ritmo de alzas, pero la tasa terminal podría ser mayor

- El FOMC publicó hoy las minutas de su última decisión de política monetaria
- Como esperábamos, las minutas mostraron un tono *hawkish*. Sin embargo, probablemente fue menor a lo anticipado por el mercado
- La mayoría de los miembros reafirmó la postura reciente de que un menor ritmo de alza en tasas será adecuado hacia delante. Por otro lado, ‘varios’ esperan una tasa terminal superior a lo que tenían anticipado
- Considerando los ajustes ya acumulados, explicaron que es más importante el nivel de la tasa terminal que el ritmo de los aumentos
- Mantenemos nuestro estimado de +50pb en diciembre, además de anticipar dos alzas de 25pb cada una en las dos reuniones siguientes. Con esto, la tasa terminal sería de 5.00% al cierre del 1T23
- Esperamos que la actualización del *dot plot* en diciembre muestre a la mediana de la tasa *Fed funds* al cierre de 2023 en 5.00%, por arriba del 4.625% observado en septiembre

El FOMC publicó las minutas de su última reunión. En dicha junta, el banco central [elevó nuevamente la tasa de referencia en 75pb](#). Con esto, el rango de la tasa se ubica en 3.75% - 4.00%, acumulando +375pb desde que inició el ciclo en marzo pasado. El comunicado que acompañó la decisión mostró cambios importantes. En específico, añadieron que los factores que tomarán en cuenta para sus próximas decisiones incluyen: (1) La restricción acumulada de la política monetaria; (2) el rezago con el que la política monetaria afecta a la actividad económica y a la inflación; y (3) el desarrollo tanto económico como financiero. Esto no se explicó en comunicados previos y parece señalar una posible moderación en el ritmo de alza durante el ciclo restrictivo actual.

El tono sigue siendo *hawkish*, aunque probablemente menos de lo anticipado por el mercado. En el documento se explicó que los miembros del banco central consideran que los riesgos para la inflación se mantienen al alza. Para el crecimiento económico son a la baja. *Algunos* destacaron el riesgo de que los precios de la energía vuelvan a subir bruscamente en medio de las tensiones geopolíticas. Asimismo, *algunos* enfatizaron que la actual estrechez en el mercado laboral podría conducir al surgimiento de una espiral de salarios y precios, aunque aún no se haya desarrollado. Por su parte, *varios* consideran que los riesgos relacionados con las perspectivas de la actividad económica están sesgados a la baja, y se mencionaron varios obstáculos globales. Entre ellos destacan: (1) Desaceleración de la actividad económica en China; (2) implicaciones económicas de la guerra de Rusia y Ucrania; y (3) el endurecimiento de la política monetaria en muchas otras economías, lo que probablemente afectará la actividad en el exterior y podría tener repercusiones en la economía de EE.UU.

23 de noviembre 2022

www.banorte.com
[@analisis_fundam](https://twitter.com/analisis_fundam)

Katia Goya
Director Economía Internacional
katia.goya@banorte.com

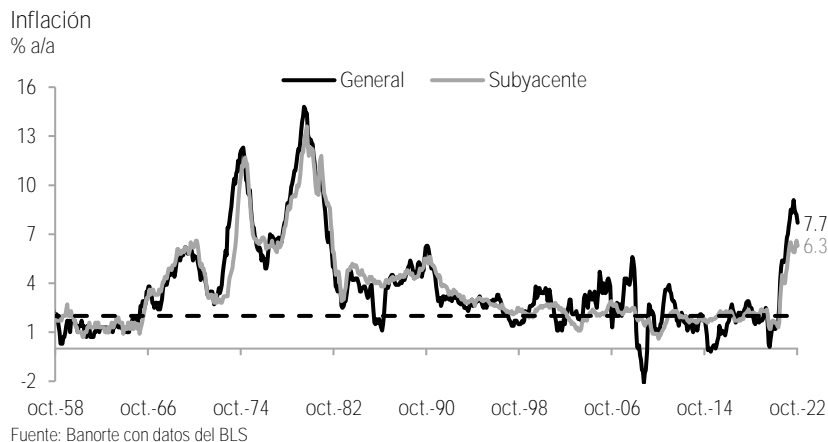
Estrategia de Renta fija y tipo de cambio

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

La tasa terminal probablemente se ubicará arriba de lo proyectado antes. Se reafirmó el firme compromiso de regresar la inflación al objetivo de 2%, anticipando que más aumentos en la tasa de *Fed Funds* serán apropiados para poder lograr una postura suficientemente restrictiva para reducir la inflación en el tiempo. En nuestra opinión, esto reafirma que se mantiene un tono *hawkish*. En este contexto, *muchos* participantes comentaron que existe una incertidumbre significativa sobre el nivel terminal necesario de la tasa de referencia. En particular, su evaluación dependerá, en parte, de los datos económicos que se vayan publicando. Nos parece muy relevante que *varios* participantes señalaron que su evaluación del nivel necesario de la tasa terminal para lograr sus objetivos es *algo* más alto de lo que habían esperado previamente. Esto se debe a que la inflación ha mostrado pocas señales de disminuir hasta el momento y persisten desequilibrios entre la oferta y la demanda. No obstante, el hecho de que no haya sido calificado de esta manera por ‘la mayoría’ probablemente ayuda a explicar la dinámica del mercado (ver última sección). Explicaron también que con la política monetaria acercándose a una postura lo suficientemente restrictiva, la tasa terminal se ha vuelto más relevante que el ritmo de alza en tasas. Esto último fue explicado por Powell en la conferencia de prensa.

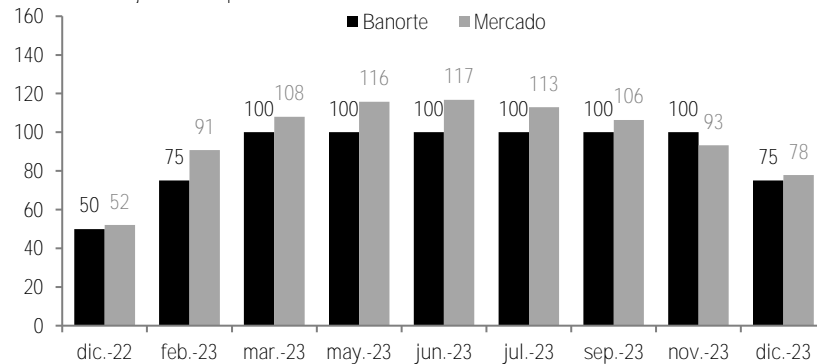


Varios factores definirán el ritmo de alza en tasas en las próximas reuniones.

Entre estos sobresalen: (1) El endurecimiento acumulado de la política monetaria hasta la fecha; (2) los rezagos entre las acciones de política monetaria y el comportamiento de la actividad económica y la inflación; y (3) la evolución económica y financiera. *Varios* destacaron que será apropiado reducir el ritmo de aumentos en la medida en la que la política monetaria se acerca a una postura lo suficientemente restrictiva. Además, una *mayoría sustancial* consideró que probablemente *pronto* será apropiado hacer esta moderación. En nuestra opinión, esto deja en claro la elevada probabilidad de un alza de sólo 50pb en diciembre. Los miembros explicaron que un ritmo más lento permitiría evaluar mejor el progreso hacia sus objetivos de máximo empleo y estabilidad de precios. Asimismo, se comentó que la desaceleración en dicho ritmo podría reducir el riesgo de inestabilidad en el sistema financiero.

La moderación en el ritmo de alza en tasas parece inminente, aunque todavía hay quienes prefieren esperar. *Algunos* señalaron que antes de desacelerar el ritmo de los aumentos, podría ser conveniente esperar hasta que la postura de la política sea más claramente restrictiva y haya señales más concretas de que las presiones inflacionarias están retrocediendo significativamente. En contraste, *algunos* participantes explicaron que ha aumentado el riesgo de que las medidas acumuladas de restricción monetaria excedan lo que se requiere para que la inflación vuelva al 2.0%. Consideramos que este debate retrata las dificultades y diversidad de opiniones dentro del FOMC sobre cómo evaluar el grado de restricción ya alcanzado y qué tan alta debería de llevarse la tasa de *Fed funds*.

Estimado del mercado de alzas acumuladas en la tasa de *Fed funds**
Pb al mes de la junta correspondiente



* Nota: Al 23 de noviembre 2022
Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

Mantenemos nuestro estimado de la tasa terminal en 5.0%. Tras las minutas, mantenemos nuestra expectativa de que el Fed moderará su ritmo de alza en tasas a 50pb en la próxima decisión (14 de diciembre). Asimismo, reiteramos la visión de dos aumentos más de 25pb cada uno, en febrero y marzo de 2023. Con ello, la tasa alcanzaría 5.00% (parte alta del rango) hacia el cierre del 1T23, lo que estimamos como la tasa terminal. Sin embargo, cabe recalcar que el documento dejó en claro la falta de un consenso sobre el nivel de esta última, lo que a su vez dependerá de la evolución de: (1) Los datos económicos, en especial de la inflación y sus expectativas; (2) las condiciones financieras y la estabilidad de los mercados; y (3) las perspectivas económicas. A pesar de lo anterior, tras la publicación de las minutas vemos muy probable un ajuste al alza en el *dot plot* de dicha reunión. En específico, creemos que la mediana de la tasa *Fed funds* para el cierre de 2023 mostrará una tasa terminal de 5.00% desde 4.625% actualmente.

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

Mercado reafirma que el Fed reducirá el ritmo en diciembre. Tras la publicación, la curva de *Treasuries* se aplanó ante mayores ganancias en el extremo largo. Con ello, la nota de 30 años regresó a mínimos de casi dos meses de 3.73% (-9pb) y el diferencial 2/30 se amplió a -71pb desde -52pb la semana previa. En este contexto, el mercado reafirmó sus expectativas sobre una moderación en el ritmo de alzas en diciembre. Ahora, la curva descuenta menores alzas implícitas para finalizar el ciclo restrictivo en junio de 2023 de +115pb (vs +121pb ayer). Vale la pena señalar que los funcionarios del Fed discutieron sobre la resiliencia del mercado de *Treasuries* tras el colapso en los *Gilts* del Reino Unido. A nivel local, la reacción fue más limitada.

Los Bonos M diluyeron por completo las presiones de la sesión de 3pb en promedio, mientras que los de mayor duración conservaron las ganancias de 4pb. La curva de derivados de TIEE-28 se tornó ligeramente más plana tras mayores ganancias en el extremo largo de 4pb a 6pb.

De igual manera, el mercado apuesta por una moderación del ritmo de alzas por Banxico, alcanzando una tasa terminal de 10.90% en el 1T23. Ante la inusual volatilidad en los bonos y la forma de la curva, evitamos posiciones direccionales. Sin embargo, reconocemos que los Bonos M de largo plazo aún tienen espacio para ganancias adicionales tras el *rally* de 75pb en lo que va de noviembre. En particular, destacan los plazos Nov'38 y Nov'42 de acuerdo con el análisis de rendimiento ajustado por duración.

En el cambiario, el dólar extendió las pérdidas de la sesión, con los índices DXY y BBDXY cayendo 1.0% y 0.7%, respectivamente. El peso mexicano se mantuvo estable, conservando su apreciación de 0.4% en 19.37 por dólar. Con esto, la divisa acumula una ganancia en lo que va del año de 6.0%, posicionándose como la segunda más fuerte en emergentes y de las pocas que se mantienen en terreno positivo. Sin embargo, consideramos que el espacio para una apreciación adicional cada vez es más limitado ya que cotiza con una sobrevaluación de 14% de acuerdo con nuestros modelos. Además, consideramos que el dólar seguirá beneficiándose ante la mayor probabilidad de una recesión en 2023. Bajo esta coyuntura, sugerimos la compra de dólares en los niveles actuales para operaciones 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, 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	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	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.

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
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 Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
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
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
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.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