

Decisión del FOMC – Posible moderación en el ciclo de alzas, pero el enfoque está en la tasa terminal

- El FOMC publicó hoy su decisión de política monetaria
- En línea con nuestra expectativa y la del mercado, el Fed elevó la tasa de referencia nuevamente en 75pb en una decisión unánime, ubicándola entre 3.75% - 4.00%. La atención se centró en la conferencia de prensa de Powell, en la cual consideramos que mostró un tono más *hawkish* de lo esperado
- Respecto al *forward guidance*, explicaron que tomarán los siguientes factores en cuenta para sus próximas decisiones: (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
- En la conferencia, Powell dijo que la tasa terminal del ciclo probablemente sea mayor que lo estimado en septiembre (mediana 2023: 4.625%). A su vez, explicó que es muy probable que en diciembre discutan sobre un menor ritmo de alza en tasas
- Adicionalmente, recalcó que el enfoque principal del banco central es el nivel de la tasa terminal del ciclo, más que el camino que tomarán para alcanzarla
- Tras la decisión, mantenemos nuestra expectativa de un alza de +50pb en diciembre y dos incrementos más de 25pb cada uno en febrero y marzo, con lo que la tasa terminal del ciclo sería de 4.75%- 5.00%
- El mercado anticipa una moderación en el ritmo de alzas, aunque los riesgos siguen latentes

Como era ampliamente esperado, el FOMC subió nuevamente la tasa de *Fed funds* en 75pb en una decisión unánime. 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 en tasas.

En la conferencia de prensa, Powell dijo que la economía permanece fuerte... Consideramos que el tono del presidente del Fed fue más *hawkish* de lo anticipado. En cuanto a la inflación explicó que: (1) Siguen muy comprometidos con regresar al objetivo de 2.0%; (2) se requiere de estabilidad de precios para mantener un crecimiento sostenido del mercado laboral; (3) el Fed necesita ver a la inflación bajando decididamente; y (4) las expectativas de inflación de largo plazo se han movido a la baja, mientras que las elevadas expectativas de corto plazo son muy preocupantes. En lo que se refiere al mercado laboral, fue muy enfático en que el empleo sigue muy fuerte y que continúa extremadamente apretado. Afirmó que las ganancias en empleo son robustas y el incremento en los salarios se mantiene elevado.

2 de noviembre 2022

www.banorte.com
@analisis_fundam

Juan Carlos Alderete, CFA
Director Ejecutivo de Análisis Económico y
Estrategia Financiera de Mercados
juan.alderete.mactal@banorte.com

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

Isaías Rodríguez
Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de
Cambio
Isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com

Documento destinado al público en general

Asimismo, no ven señales contundentes de que se esté debilitando. Powell explicó que los indicadores apuntan a un crecimiento modesto de la economía en 4T22 y dijo que existe mucha incertidumbre acerca del tiempo que toma el efecto rezagado del alza en tasas. Sin embargo, podría ser más rápido que antes. Explicó que la actividad en el sector vivienda se está desacelerando y dijo que nadie sabe si habrá una recesión, pero la ventana es “más estrecha para un aterrizaje suave”.

...mientras que el enfoque está en el nivel de la tasa terminal del ciclo, aunque determinarlo aún es muy incierto. Además de lo ya mencionado, Powell dio otros comentarios muy valiosos sobre los probables pasos hacia delante en la política monetaria. En particular, sobresalieron los comentarios sobre el nivel de la tasa terminal. Al respecto, mencionó que: (1) Su enfoque está en determinar dicho nivel, más que en la trayectoria que seguirán para alcanzarla; (2) dicho nivel es muy incierto, y que con el tiempo lo encontrarán; y (3) es probable que sea mayor a lo que habían anticipado en septiembre debido a la dinámica observada en el empleo y la inflación. Sobre este último punto, cabe recordar que [la mediana de los pronósticos del dot plot para el cierre de 2023](#) en dicha ocasión se encontraba en 4.625%, consistente con un rango de 4.50% a 4.75%. En este sentido, reafirmó que aún tienen trabajo por hacer dentro de este ciclo restrictivo. No obstante, el mensaje es claro: la pregunta relevante es hasta donde deben llegar ya que no quieren cometer el error de no apretar lo suficiente o empezar a relajar antes de tiempo. Respecto a la trayectoria, también fue muy claro en señalar que el momento para empezar a reducir el ritmo de alzas puede ser tan pronto como en la próxima reunión. Sobre algunos de los indicadores que seguirán de cerca para informar esta decisión, afirmó que desean tener tasas reales positivas a lo largo de toda la curva de rendimientos y verán el grado de apretamiento de las condiciones financieras. Sin embargo, es muy prematuro pensar en una posible pausa en el ciclo de alzas. La confianza del público en el Fed es la herramienta más importante que tienen y es indispensable controlar la inflación para asegurar la fortaleza del mercado laboral.

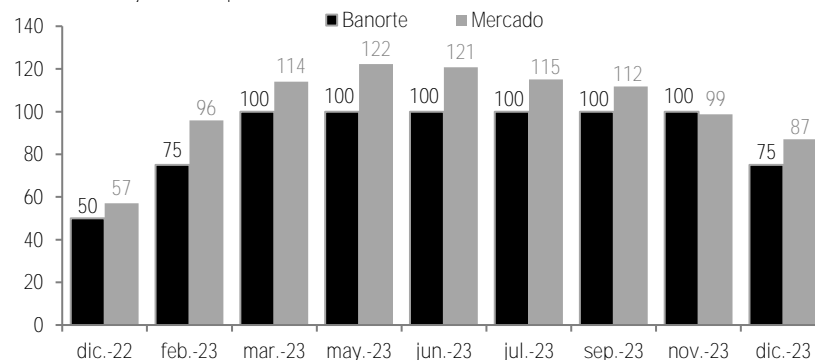
Un ciclo alcista más moderado, pero más agresivo. Tras la decisión mantenemos nuestra expectativa de que el Fed elevará la tasa de referencia en 50pb en la reunión de diciembre. Con esto, la tasa cerraría 2022 en un rango entre 4.25%-4.50%. Asimismo, vemos dos alzas más de 25pb en febrero y marzo, con la tasa llegando a un rango de 4.75%-5.00%, la cual estimamos que será la tasa terminal. Esto último es muy importante ya que es consistente con nuestra percepción de que Powell señaló que la tasa llegará al menos a este nivel. Si bien el ritmo también es importante para los mercados, el presidente del Fed intentó minimizar esto, al menos relativo al nivel de la tasa terminal. Dados los comentarios *hawkish* de Powell en la conferencia de prensa sobre la fortaleza del mercado laboral y las sorpresas al alza en la inflación, parece que los riesgos se inclinan a una tasa inclusive más alta, aunque este juicio dependerá de la evolución de la economía. En este contexto, nuestro escenario base sigue ubicándola en 5.00% (parte alta del rango).

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

El mercado anticipa una moderación en el ritmo de alzas, aunque los riesgos siguen latentes. La volatilidad intradía en los mercados hoy fue muy elevada. Tras la publicación del comunicado, el mercado asimiló un tono menos *hawkish* ante los cambios que sugieren una reducción del ritmo de incrementos. Sin embargo, tras la conferencia, los movimientos se revirtieron con fuerza. En particular, la volatilidad en *Treasuries* se disparó, especialmente en la parte corta y media de la curva.

Inicialmente, la curva amplió las ganancias en el *belly* marcando ajustes de hasta -11pb en el intradía y cierto empinamiento (con el diferencial 3m/10a pasando a -4pb desde -10pb ayer). No obstante, la curva cotiza en estos momentos con pérdidas de 4pb en promedio, mientras que el diferencial 2/10 se ubica con pocos cambios, en -51pb. En este contexto, el mercado recalibró parcialmente sus expectativas, anticipando ahora un alza de 50pb con una probabilidad de 74% vs 57% ayer. Asimismo, espera que el ciclo restrictivo concluya al final del 1T23 con un rango en la tasa de *Fed funds* entre 5.00% - 5.25% (+125pb, ver gráfica abajo). Hacia delante, anticipamos periodos adicionales de incertidumbre, impulsada por las sorpresas en los datos económicos y el probable ajuste de las expectativas sobre la tasa terminal dependiendo del resultado. Previo a la reunión de diciembre todavía veremos dos reportes más de inflación y del mercado laboral.

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



* Nota: Al 2 de noviembre 2022
Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

Ante el cierre de los mercados en México hoy, las tasas locales incorporarán las presiones en los *Treasuries* mañana, principalmente en los nodos de corto plazo. Desde nuestro punto de vista, el mercado seguirá descontando una tasa terminal de 11% para Banxico en el 1T23. Además, consideramos que la volatilidad continuará, por lo que seguimos favoreciendo estrategias de valor relativo, en lugar de posiciones direccionales.

En el cambiario, los índices DXY y BBDXY iniciaron con pocos cambios, debilitándose temporalmente tras la decisión, pero regresando para cerrar la sesión con ganancias de 0.5% y 0.3%, respectivamente. El peso mexicano inició la jornada con una apreciación de 0.5%, oscilando alrededor de la marca de 19.65 por dólar. Alcanzó su nivel más fuerte en 19.51 y posteriormente cerró en 19.68, equivalente a una apreciación de 0.4%. El peso mexicano continúa mostrando amplia resiliencia. Sin embargo, vemos menos espacio para una apreciación adicional. Sugerimos compras de dólares 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, 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

Estrategía de Mercados

Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategía de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
-------------------------	---------------------------------	----------------------------	------------------

Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio

Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaías 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.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
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