

## Jackson Hole – Powell mostró un tono más *hawkish* de lo anticipado

- En su esperada intervención hoy en Jackson Hole, el presidente del banco central mantuvo un tono *hawkish*
- En particular, recalcó que la atención del FOMC en estos momentos está en regresar la inflación al objetivo de 2.0% y que es responsabilidad del banco central mantener la estabilidad de precios
- Para bajar la inflación, se requerirá de un crecimiento por debajo del potencial por algún tiempo
- Advirtió también que, si bien el bajo dato de precios de julio es bienvenido, no es suficiente con una cifra y el Comité tiene que ver más para estar convencido de que la inflación va a la baja
- Reiteró que la decisión del FOMC de septiembre dependerá de la totalidad de la información que se tenga al momento de la reunión. En este sentido, destacamos la próxima publicación de los reportes de mercado laboral e inflación de agosto
- Powell aseguró que se necesitará mantener una postura monetaria restrictiva por algún tiempo para restaurar la estabilidad de precios. Consideramos que este comentario va encaminado a reducir la especulación del mercado sobre posibles bajas de tasas en 2023
- Tras la intervención, mantenemos nuestro estimado de un alza de 75pb en la tasa en la reunión del FOMC de septiembre
- El mercado sigue indeciso sobre la magnitud de la próxima alza del Fed, descontando un alza de 66pb

**En su esperada intervención en Jackson Hole, Powell mantuvo un tono *hawkish*.**

El presidente del banco central dijo que, la atención del FOMC en estos momentos, está firmemente en regresar la inflación al objetivo de 2.0%. La estabilidad de precios es responsabilidad del banco central ya que, sin ella, la economía no funciona para nadie. Afirmó que regresar a la estabilidad de precios tomará tiempo y requerirá utilizar todas las herramientas de manera contundente para inducir un balance entre la oferta y demanda agregada de la economía. Por ende, para bajar la inflación se necesitará un crecimiento por debajo de potencial por algún tiempo y se debilitarán las condiciones del mercado laboral. Si bien los últimos datos económicos han sido mixtos, considera que la economía mantiene un buen ritmo de avance. En cuanto a los precios, comentó que [el bajo dato de julio es bienvenido](#), aunque no es suficiente con una cifra y el Comité tiene que ver más para estar convencido de que la tendencia de la inflación es a la baja. Asimismo, los ajustes que han realizado a la tasa de referencia tienen el propósito de regresar la postura monetaria a un nivel suficientemente restrictivo para regresar al objetivo de inflación.

**Las próximas decisiones de política monetaria son altamente dependientes de los datos económicos.** El presidente del Fed recordó que, [en la reunión de julio del FOMC](#), afirmó que en la próxima junta podría ser adecuado un nuevo movimiento ‘inusualmente alto’, como se vio en las últimas dos reuniones. Esto puede ser interpretado como la posibilidad de un nuevo incremento de 75pb.

26 de agosto 2022

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

**Juan Carlos Alderete, CFA**  
Director Ejecutivo de Análisis Económico y  
Estrategia Financiera de Mercados  
juan.alderete.macal@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

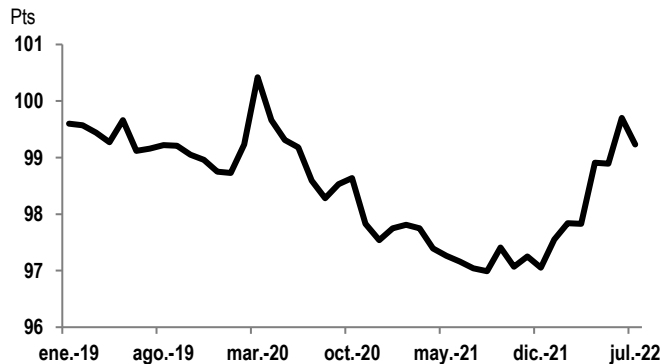
**Leslie Orozco**  
Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio  
leslie.orozco.velez@banorte.com

Documento destinado al público en general

Por otro lado, argumentó sobre la necesidad de ser pacientes ya que apenas estamos a la mitad del periodo entre ambas decisiones. La próxima decisión dependerá completamente de la totalidad de información que se tenga al momento de la reunión, el 21 de septiembre. En este sentido, destacamos la próxima publicación de los reportes de mercado laboral al mes de agosto (2 de septiembre) y el de inflación del octavo mes del año (13 de septiembre).

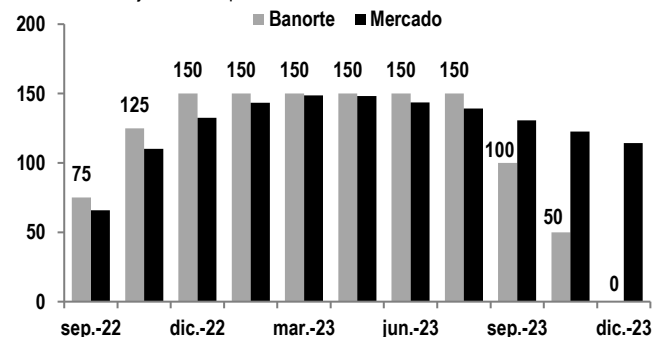
Tras estar apretando las condiciones monetarias y financieras (ver gráfica abajo, izquierda), habrá un momento en el cual se requerirá reducir el ritmo de alza en tasas. Esto fue comentado también en la última decisión, aunque el Fed continúa sin otorgar una guía más explícita. Finalmente, también dijo que se necesitará mantener una postura monetaria restrictiva por algún tiempo para restaurar la estabilidad de precios. En nuestra opinión, esto último va encaminado a reducir la especulación del mercado sobre posibles bajas de tasas en 2023, como se muestra en la gráfica de abajo a la derecha.

**Índice de condiciones financieras en EE.UU.**



Fuente: Banorte con datos de Goldman Sachs Investment Research

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



\* Nota: Al 26 de agosto 2022.

Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

### **Powell habló de tres lecciones de otros eventos históricos de elevada inflación.**

El simposio de Jackson Hole es de corte académico y constituye un foro para el debate y discusión de las últimas tendencias y problemas en el frente de política monetaria. A pesar de que Powell no hizo referencias académicas de relevancia, sí mencionó algunos episodios históricos de relevancia para la coyuntura actual. Con base en estos, también notamos un tono *hawkish*. Dichos comentarios pueden resumirse en tres grandes “lecciones”:

(1) *Los bancos centrales pueden y deben tomar la responsabilidad de una inflación baja y estable.* En particular, en este punto hizo referencia a la difícil coyuntura de inflación en la década de los 70s, desatada sobre todo por problemas de oferta, y las respuestas de política monetaria.

(2) *Las expectativas del público sobre la inflación futura pueden jugar un rol importante en fijar la trayectoria de la inflación en el tiempo.* En nuestra opinión, esto hace referencia a la “revolución de las expectativas racionales” de la década de los 70s, liderada por el premio Nobel de Economía, Robert Lucas. Esta continúa ejerciendo una fuerte influencia sobre la investigación y práctica macroeconómica hoy en día. En este tema explicó que, por ahora, las expectativas parecen bien ancladas, pero habló de los riesgos de un alza. En este contexto, es muy importante para el Fed actuar para reducir la inflación. En la medida en que este proceso se retrase cada vez más, la dificultad para alcanzar el objetivo también se incrementa,

sobre todo si la alta inflación actual se traduce en una presión sobre las expectativas de inflación en el futuro.

(3) *Por lo tanto, el banco central se debe mantener en lo que está haciendo en su lucha contra la inflación hasta que el trabajo esté terminado.* De manera relacionada, advirtió que esto debe de hacerse a pesar del impacto negativo que puede tener sobre el crecimiento económico y el mercado laboral.

**Otros miembros del Fed también hablaron esta semana, mostrando un tono hawkish.** Por un lado, el presidente del Fed de St. Louis, James Bullard, con derecho a voto este año dentro del FOMC, mantuvo su reciente postura y argumentó que deben subir la tasa rápido y llevarla a un rango entre 3.75% - 4.00% a finales del año. Explicó que considera adecuado hacer *front-loading* y elevar las tasas antes que después. En tanto, Esther George del Fed de Kansas City, anfitriona del evento y también con derecho a voto, dijo que no han elevado todavía las tasas a niveles que afecten la actividad económica y probablemente tendrán que ubicarlas por arriba del 4.0% por algún tiempo.

**Tras el discurso, mantenemos nuestra expectativa de que el Fed elevará la tasa en 75pb en septiembre.** Sin embargo, el hecho de recalcar que nada se ha decidido y que esto dependerá de la evolución de los datos económicos sigue siendo un factor clave para el resultado. Por ello, estaremos muy atentos al reporte del mercado laboral de agosto del próximo viernes y a la inflación del octavo mes del año. En la medida en que ambos puedan sorprender al alza, el caso para un incremento de 75pb en vez de 50pb se hace más fuerte. En el primer caso, estimamos que se mantenga la fortaleza con una creación de 350 mil plazas y la tasa de desempleo subiendo tan sólo ligeramente de 3.5% a 3.6%, manteniéndose en terreno de pleno empleo. En lo que se refiere a la inflación, esperamos que la inflación general sea bastante baja al estar apoyada por una caída adicional en el precio de la gasolina. Sin embargo, consideramos que lo más importante será el desempeño de la inflación subyacente. En específico, algunos rubros clave como los costos de alquiler y los precios de autos nuevos y usados. Seguimos preocupados por estas categorías en un entorno en el cual todavía no vemos indicios de recesión, la oferta laboral continúa restringida y los precios de los *commodities* se mantienen altos –a pesar de su reciente corrección.

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

**El mercado sigue indeciso sobre la magnitud de la próxima alza del Fed.** Tras el discurso de Powell en Jackson Hole, la curva de *Treasuries* registró un mayor aplanamiento con presiones en el extremo corto de 6pb y ganancias de 2pb en el extremo largo. En particular, la referencia de 2 años alcanzó máximos desde 2007 de 2.44% (+7pb) y el diferencial 2/10 se amplió a -39pb desde -26pb la semana previa. Actualmente, la curva en EE.UU. descuenta un alza de +66pb en septiembre, aun por debajo de nuestras expectativas de +75pb. A nivel local, la curva de Bonos M también se aplanó y las expectativas del mercado continúan apuntando a un alza de 75pb en la próxima decisión de Banxico, aunque aún no está del todo descontada. En este contexto, mantenemos nuestra [posición de pagar TIEE-IRS \(26x1\) y recibir SOFR de 2 años](#) iniciada el 18 de agosto con entrada de 583pb y objetivo de 620pb (actual:600pb).

Consideramos que la estrategia tiene atractivo ya que anticipamos tasas terminales más elevadas de lo actualmente descontado, tanto para Banxico como para la Reserva Federal, además de que no anticipamos un ‘desacoplamiento’ en los ciclos de política monetaria de ambos países. En el cambiario, el dólar se fortaleció con el índice BBDXY ganando 0.2%, mientras el MXN pasó de 19.86 a 19.96 por dólar. Posteriormente, la divisa regreso a niveles de 19.92, prácticamente sin cambios vs el cierre previo. Vemos un espacio limitado de apreciación adicional para el peso, en especial considerando un valor justo estimado de 21.86 por dólar de acuerdo con nuestros modelos. Con ello, vemos la zona de 19.90-20.00 como atractiva 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 Enriquez, 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
<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.

**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

**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 Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategia 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
Oscar Rodolfo Olivares 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.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899