

ECB – Listo para subir tasas en 25pb en julio

9 de junio 2022

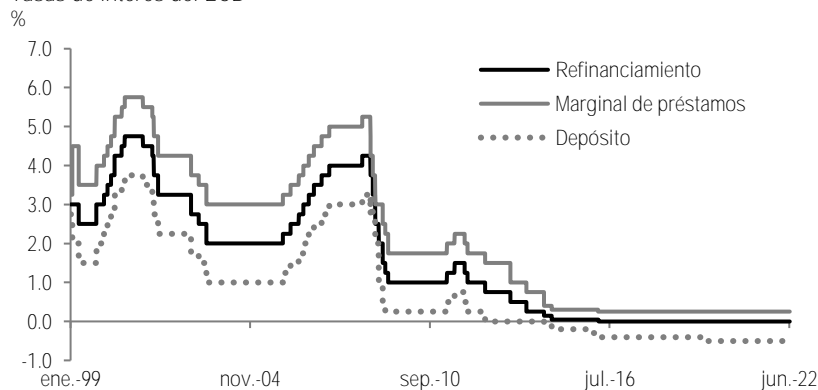
www.banorte.com
@analisis_fundam

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

- Como era ampliamente esperado, el ECB anunció el fin de su programa de compra de activos, como antesala para iniciar el ciclo de alza en tasas en su próxima reunión
- El banco central informó que las compras de activos bajo el APP finalizarán el 1 de julio
- Asimismo, el comunicado mostró un cambio importante en el *forward guidance* dejando en claro que pretende elevar la tasa de referencia en 25pb en la reunión de julio, su primer incremento en 11 años
- Explicaron también que el objetivo es elevar la tasa nuevamente en la reunión de septiembre, inclusive abriendo la posibilidad a un incremento de mayor magnitud y que el ciclo permanecerá por varios meses
- Derivado de lo anterior, pensamos que las señales fueron *hawkish*, aunque el mercado ya veía el inicio de los aumentos en julio y un ciclo alcista a partir de ahí
- En este contexto, el ECB ajustó fuertemente al alza sus estimados de inflación y a la baja los de crecimiento económico
- Esperamos un alza de 25pb en la tasa de depósitos (actualmente en -0.5%) en la próxima reunión, y por ahora estimamos otro incremento de 25pb en septiembre, continuando con alzas de esa magnitud en los próximos meses

El ECB mantuvo sin cambios las tasas de referencia y anunció el fin del programa de compra de activos bajo el APP el 1 de julio. El banco central mantuvo las tasas de referencia sin modificaciones, con la de depósitos en -0.50%, refinanciamiento en 0.00% y marginal de préstamos en 0.25% (ver gráfica abajo). Sin embargo, preparó el terreno para iniciar el ciclo de alza en tasas, anunciando que el programa de compra de activos bajo el APP finalizará el 1 de julio. El ECB había estado anunciando en sus comunicaciones recientes que debía terminar con las compras de activos antes de empezar a subir tasas, aunque sí mantendrá su programa de reinversión.

Tasas de interés del ECB



Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

Documento destinado al público en general

El ECB dejó en claro que el ciclo de alza en tasas iniciará en la próxima reunión. Como se esperaba, el banco central confirmó que empezará a subir las tasas en la próxima reunión de julio. Además, disminuyó la especulación sobre la magnitud del movimiento, al explicar que espera que sea de 25pb. Asimismo, dejó la puerta abierta a un nuevo incremento en septiembre, pero dejando en claro que la magnitud dependerá de las perspectivas de mediano plazo actualizadas para la inflación. No descartaron que se pueda necesitar un movimiento más agresivo. Finalmente, también dejó el camino abierto para seguir subiendo las tasas después de esos dos movimientos, explicando que espera seguir con incrementos graduales.

El ECB ajustó fuertemente al alza sus estimados de inflación y a la baja los de crecimiento. Destacamos el importante ajuste al alza en las proyecciones de inflación, tanto de corto como de mediano plazo. En 2022, el alza fue de 5.1% a 6.8%; para el 2023, de 2.1% a 3.5%. En tanto, el estimado para 2024, especialmente importante para las decisiones de política monetaria, subió de 1.9% a 2.1%. Esto en un contexto en donde los precios han estado sorprendiendo al alza, con la variación anual en 8.1% a/a en mayo. A esto se suma el anuncio de los líderes de la UE de una prohibición parcial y escalonada de las importaciones de petróleo ruso, lo que presionará aún más los precios de los energéticos. La UE acordó en principio recortar el 90% de las importaciones petroleras rusas para finales del año. Una vez adoptadas en su totalidad, las sanciones se aplicarán de forma gradual en seis meses para el petróleo crudo y en ocho sobre los productos refinados.

En lo que se refiere al crecimiento económico, estiman un avance de 2.8% en el 2022 (previo: 3.7% en marzo), mientras que para el 2023 se ubica en 2.1% desde 2.8% (para mayores detalles, ver tabla abajo). Cabe recordar que la región está entre las más afectadas por el conflicto entre Rusia y Ucrania.

Escenarios alternos para el PIB, Inflación y tasa de desempleo en la junta de junio*
%

	Proyecciones de jun.-22					
	Escenario base			Escenario pesimista		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
PIB	2.8	2.1	2.1	1.3	-1.7	3.0
Inflación	6.8	3.5	2.1	8.0	6.4	1.9
Tasa de desempleo	6.8	6.8	6.7	7.1	8.3	8.6

	Proyecciones de mar.-22					
	Escenario base			Escenario pesimista		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
PIB	3.7	2.8	1.6	2.5	2.7	2.1
Inflación	5.1	2.1	1.9	5.9	2.0	1.6
Tasa de desempleo	--	--	--	--	--	--

* Nota: Las cifras en verde indican cambio al alza, rojo a la baja y negro sin cambios respectivamente
Fuente: Banorte con datos del ECB

En la conferencia de prensa, Lagarde mostró un tono hawkish. La presidenta del banco central dijo que están determinados a cumplir con su objetivo de 2.0% en el mediano plazo y explicó que las expectativas de inflación deben permanecer bien ancladas. Destacó que la inflación está indeseablemente alta y los riesgos son al alza, en un contexto en el que los salarios han empezado a subir.

Asimismo, explicó que la decisión del ECB fue unánime. Destacó que tienen las herramientas necesarias y podrían usar nuevas si fuera necesario para evitar la “fragmentación”, resaltando que deben estar seguros de que sus políticas se transmiten a toda la región. En nuestra opinión, estos últimos comentarios sobre la “fragmentación” fueron los más importantes para los mercados. Esta situación se refiere a la posibilidad de que las tasas de interés en países relativamente frágiles de la periferia (*e.g.* Italia, España, Portugal, Grecia) se presionen con mucha fuerza ante un ajuste de la postura monetaria. Esto podría generar choques no deseados e impedir la correcta transmisión de las medidas a todos los países de la unión monetaria. Consideramos que este es un factor clave que podría complicar los planes de apretamiento del banco central y que aumentan los retos para la autoridad monetaria hacia delante, especialmente relativo a otros países desarrollados.

Esperamos que el ECB empiece con su ciclo de alza en tasas en julio, tratando de mantener una postura gradual. Como claramente se explicó en el comunicado, esperamos un alza de 25pb en la tasa de depósitos (actualmente en -0.5%) en la próxima reunión del 21 de julio. Hacia delante, consideramos que el complejo escenario de inflación deja la puerta abierta a un alza más agresiva de 50pb en septiembre. Sin embargo, dados los fuertes riesgos para el crecimiento económico en medio del conflicto entre Rusia y Ucrania creemos que la balanza se inclina hacia los *doves* dentro del Consejo del banco central. Dado lo anterior, vemos más probable un incremento también de 25pb en la reunión de septiembre, para continuar con alzas de esa magnitud en los siguientes meses y finalizar el año con la tasa de depósitos en +0.50%.

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, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías 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, 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	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.

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

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
Yazmin Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
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 Thalia 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 Olivos 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.cebaldos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faes@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	rvlazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899