

ECB – Alza histórica de 75pb y tono muy *hawkish*

8 de septiembre 2022

- Como se estimaba, el ECB elevó las tasas de referencia en 75pb y mostró un tono *hawkish* en el comunicado
- El banco central dijo que espera seguir subiendo las tasas en las próximas reuniones para moderar la demanda y reducir el riesgo de un alza persistente en las expectativas de inflación
- Explicaron que las próximas decisiones serán dependientes de los datos económicos y se tomarán junta por junta
- Estiman que la inflación se mantendrá alta y por arriba del objetivo por un largo periodo. En este contexto, ajustaron sus proyecciones de inflación al alza, ubicando el promedio del año en 8.1% para 2022, 5.5% en 2023 y 2.3% en 2024
- Esperan un estancamiento de la actividad económica a finales del 2022 y en 1T23, ajustando a la baja sus pronósticos del PIB para los próximos años. Esperan que la economía crezca 3.1% en el 2022, 0.9% en 2023 y 1.9% en el 2024
- En la conferencia de prensa, Lagarde dijo que la desviación de la meta justifica un “*front-loading*” del alza en tasas y que probablemente subirían las tasas “en menos de las próximas cinco decisiones”, incluyendo esta
- Esperamos un nuevo incremento de 75pb en las tasas de referencia en la reunión de octubre, lo que ubicaría a la tasa de depósitos en 1.50%, ya en el rango neutral que se estima entre 1.0%-2.0%

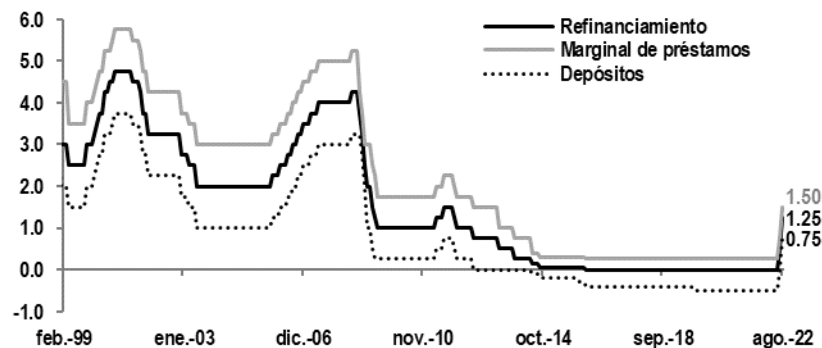
www.banorte.com
@ analisis_fundam

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

Luis Leopoldo López
Gerente Economía Internacional
luis.lopez.salinas@banorte.com

Como se esperaba, el ECB elevó las tasas de referencia en 75pb. Después del reporte de inflación de agosto que mostró la variación anual en 9.1% y tras el tono *hawkish* de varios miembros del banco central, este histórico incremento no fue una sorpresa. Tras este ajuste, la tasa de depósitos se ubica en 0.75%, la de refinanciamiento en 1.25% y la marginal de préstamos en 1.50% (ver gráfica abajo). Si bien hay diversos estimados sobre la tasa neutral en la región, se habla de un rango entre 1.0%-2.0%. Sin embargo, también resaltamos que, en la conferencia de prensa, Lagarde afirmó que “...el ECB no se encuentra en terreno neutral, [...] pero que se dirige hacia allá...” y que “...no sabe dónde se ubica la tasa terminal...”.

Tasas de interés del ECB
%

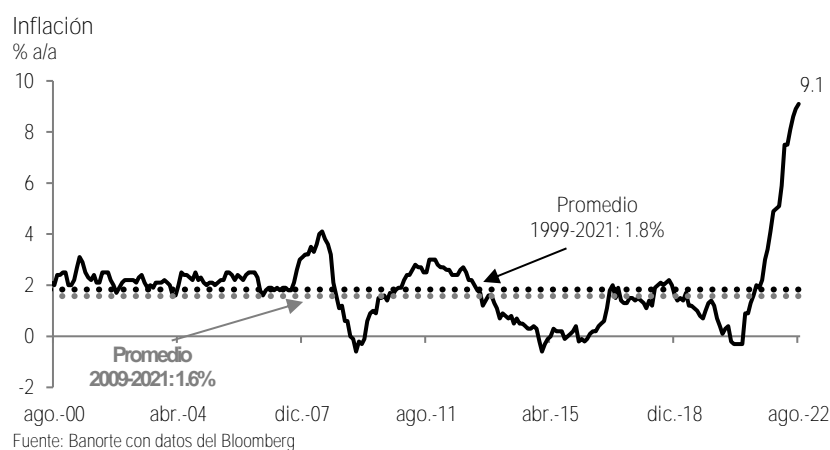


Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

Documento destinado al público en general

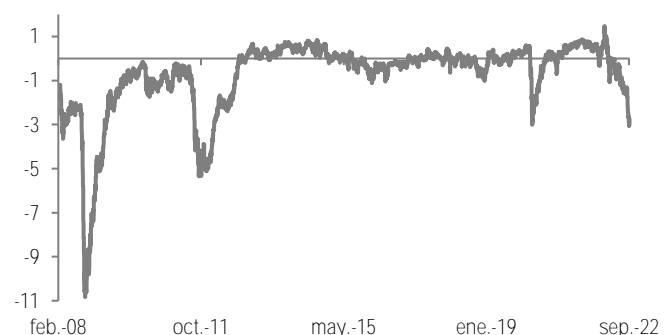
Comunicado con un tono muy *hawkish*, anticipando más alzas en las próximas reuniones. El banco central explicó que espera seguir subiendo las tasas en las próximas reuniones para moderar la demanda y reducir el riesgo de un alza persistente en las expectativas de inflación. Asimismo, dijo que las próximas decisiones serán dependientes de los datos económicos y se tomarán junta por junta. El banco central había estado hablando de llevar las tasas a terreno neutral. Sin embargo, tras la decisión de hoy, las condiciones parecen estar apuntando a que podrían llevarlas a terreno restrictivo.

Preocupación por la elevada inflación. El ECB destacó el alza en los precios de los alimentos y la energía y dijo que la reapertura de la economía y los cuellos de botella en la oferta siguen impulsando la inflación.



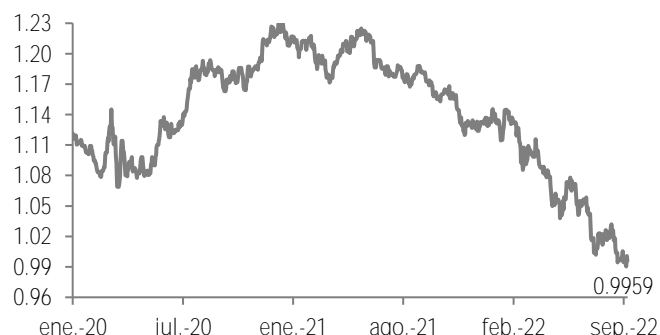
Explicaron que esperan que la inflación se mantenga alta y por arriba del objetivo por un largo periodo y que pueda subir más en el corto plazo. En este tema, destacamos presiones en varios rubros para los próximos reportes. Entre ellos están: (1) La terminación de la reducción en las tarifas del transporte público que se introdujeron en junio en Alemania; y (2) la baja en los impuestos a la gasolina aplicada en ese país que terminó a finales de agosto, lo que significará mayores presiones en septiembre. Adicionalmente, la depreciación del euro se suma a esta situación. Hacia delante, consideramos que los mayores riesgos se centran en los precios de energía ante la postura de Rusia de detener un porcentaje importante del gas natural que exporta a la Unión Europea. Del lado positivo, la región cumplió con su objetivo de almacenamiento de gas dos meses antes de lo previsto, en un entorno en el cual la región se prepara para un fuerte invierno. No obstante, consideramos que esto no será suficiente para frenar el aumento en los precios de energía. Cabe mencionar que las reservas de gas abastecen entre el 25% y el 30% de combustible que se demanda en invierno. Estaremos muy pendientes a la reunión de mañana entre los ministros de energía de la Unión Europea donde discutirán posibles medidas de emergencia para ayudar a las familias debido al aumento en los precios de la electricidad. En particular, las medidas podrían aminorar las presiones, aunque resultar en mayores dificultades fiscales.

Índice de condiciones financieras*
Pts (frecuencia diaria)



* Valores positivos (positivos) significan condiciones financieras acomodaticias (restrictivas) respecto al periodo previo a la crisis financiera (de 1999 al 1-jul-2008)
Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

Tipo de cambio
Dólares por cada euro



Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

El ECB estima que los factores atrás de la elevada inflación irán reduciéndose y que las medidas de política monetaria permitirán menores avances en los precios. Sin embargo, reconocen que existen mayores presiones de las que anticipaban en su actualización del marco macroeconómico de junio. Por lo tanto, ajustaron sus estimados de inflación significativamente al alza. En el caso de 2022 la inflación promedio se revisó de 6.8% previo a 8.1%. Para 2023 el ajuste fue de 3.5% a 5.5% y para 2024 de 2.1% a 2.3% (ver tabla abajo).

Crecimiento económico estancándose hacia finales del año. Tras el repunte en la primera mitad del año, esperan que la economía se estanque hacia el cierre de 2022 y en 1T23. Como factores negativos destacaron el impacto que está teniendo el alza en los precios de la energía sobre el ingreso disponible de las familias y las afectaciones que aún se derivan de los cuellos de botella en la oferta. Asimismo, resaltaron el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania y su efecto sobre la confianza de empresas y consumidores. En este contexto, el banco central revisó al alza el estimado del PIB para este año, pero a la baja para el 2023 y 2024. Para el 2022 esperan un crecimiento de 3.1% desde 2.8%, mientras que para el próximo año el ajuste se hizo de 2.1% a 0.9% y para 2024 de 2.1% a 1.9% (ver tabla abajo).

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

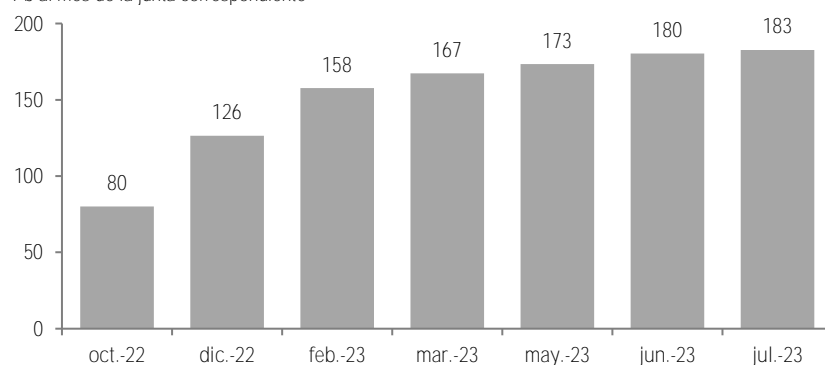
	Proyecciones de sep.-22					
	Escenario base			Escenario pesimista		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
PIB	3.1	0.9	1.9	2.8	-0.9	1.9
Inflación	8.1	5.5	2.3	8.4	6.9	2.7
Tasa de desempleo	6.7	6.9	7.0	--	--	--

	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

* 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 muy *hawkish*. Dijo que en esta reunión se dio un paso mayor al realizar un *front-loading*, lo que está justificado por la desviación de la meta. En cuanto a las próximas decisiones explicó que todavía están lejos de los niveles a los que deben llegar y resaltó que subirán las tasas al menos en dos reuniones más, pero “en menos de las próximas cinco decisiones”, incluyendo esta. En específico, Lagarde mencionó que “...*los dejaré decidir si es en las próximas dos, tres o cuatro...*”. En caso de que fueran cuatro más, incluyendo hoy, correspondería a aumentos adicionales en octubre, diciembre y febrero. En cuanto a la magnitud de las alzas destacó que 75pb no es la nueva norma, pero que, sí se requiere de más alzas elevadas, lo harán. Finalmente, dijo que no seguirán un patrón pre-determinado y que las decisiones serán dependientes de los datos económicos.

Estimado del mercado de alzas acumuladas del ECB*
Pb al mes de la junta correspondiente



* Nota: Al 08 de septiembre, posterior a la decisión de política monetaria
Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

Estimamos un nuevo incremento de 75pb en octubre, en un escenario muy complejo para el ECB. Ante los elevados niveles de inflación, el banco central decidió acelerar el ciclo de alza en tasas. Dadas las presiones en precios que vemos en el corto plazo, anticipamos otro movimiento de la misma magnitud en la próxima reunión del 27 de octubre, ubicando nuestro estimado en +75pb. Sin embargo, debemos de reconocer que la decisión para el ECB es más complicada que la de otros bancos centrales, como es el caso del Fed. Esto se debe a un escenario más desafiante para el crecimiento económico y los riesgos geopolíticos, especialmente ante la dependencia de fuentes de energía provenientes de Rusia. Como se ha visto en las primeras cifras del 3T22, las sorpresas positivas de la primera mitad del año han empezado a desvanecerse. Por ejemplo, el PMI compuesto de la Eurozona cayó a contracción en julio (49.9pts desde 52pts en junio), profundizando su baja en las cifras preliminares de agosto a 49.2pts. En este contexto, la publicación de cifras –tanto de actividad económica como de inflación– estarán definiendo los próximos movimientos del banco central. Una complicación adicional vendría de la posible “desfragmentación” de los mercados financieros, con la atención en las tasas de bonos soberanos de países como Italia, España y Grecia. Debido a esto, el ECB cuenta con un nuevo instrumento, aprobado en la [decisión del 21 de julio de 2022](#). Por último, destacamos que otro incremento de 75pb en la siguiente reunión ubicaría la tasa de depósitos en 1.50%, que se estima como terreno de neutralidad. Por lo tanto, movimientos adicionales en juntas subsecuentes, que se ven muy probables, la llevarían a terreno restrictivo tan pronto como este año.

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, 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
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.

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
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 Olivós 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
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 Roldán Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899