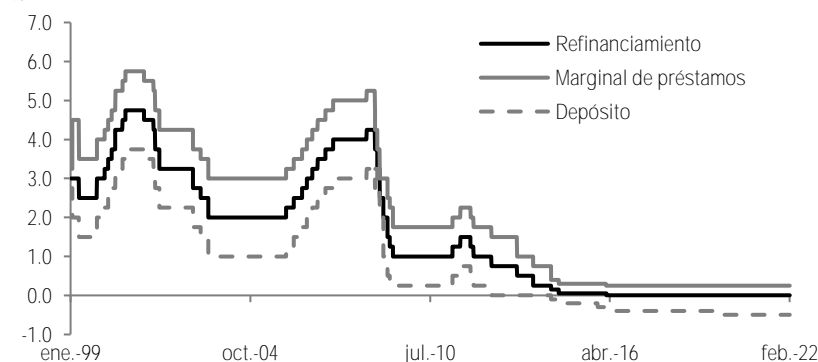


ECB –Tono más *hawkish* de lo esperado de Lagarde

- En su decisión de política monetaria hoy, el ECB mantuvo sin cambios las tasas de referencia y reafirmó que el *PEPP* expirará en marzo
- El comunicado no dio información nueva, ni preparó a los mercados para ningún anuncio próximamente
- Por su parte, Lagarde mostró un tono más *hawkish* del que habíamos percibido en sus últimas intervenciones. Explicó que los riesgos para la inflación están sesgados al alza y dijo que hubo preocupación unánime después del reporte de inflación de enero
- Tras la conferencia de prensa, los mercados aumentaron sus apuestas de que habrá alza en tasas este año
- Consideramos que la actualización del marco macroeconómico del ECB en la reunión de marzo, y en especial sus proyecciones de inflación, serán clave para las próximas decisiones de política monetaria

Como era ampliamente esperado, el ECB mantuvo sin cambios las tasas de referencia y reafirmó que el *PEPP* finalizará en marzo del 2022. 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). Asimismo, reafirmó que el programa de compra de activos de emergencia para hacer frente a la pandemia (*PEPP*) terminará en marzo. En sustitución a este programa, ya se había anunciado que se hará una ampliación del otro programa de compra de activos (*APP*), de €20,000 millones mensuales actualmente a €40,000 millones en 2T22, para bajar a €30,000 millones en 3T22 y a partir de octubre regresar a €20,000 millones.

Tasas de interés del ECB
%



Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

3 de febrero 2022

www.banorte.com
@analisis_fundam

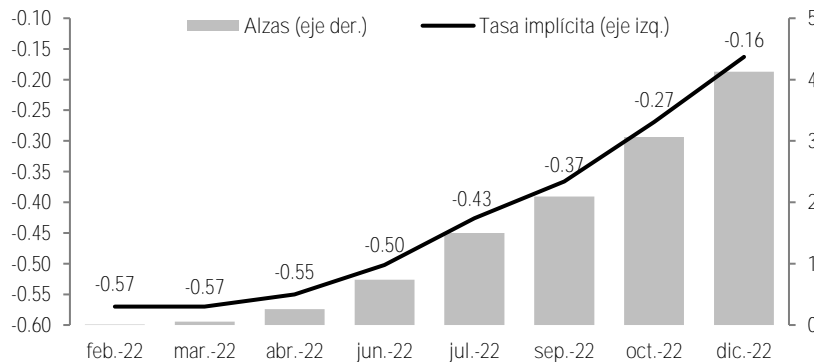
Katia Goya
Director Economía Internacional
katia.goya@banorte.com

Documento destinado al público en general

Lagarde mostró un tono más *hawkish* del que se anticipaba. El comunicado no dio señales nuevas ni preparó a los mercados para ningún anuncio relacionado con las tasas de interés próximamente. Debido a esto, todas las miradas estaban puestas en la conferencia de prensa de Lagarde. Dado que los mercados han venido anticipando que el ECB podría subir las tasas durante el 2022, sus comentarios debían apuntar a que esto no será así, o de lo contrario, los mercados estarían validando su expectativa.

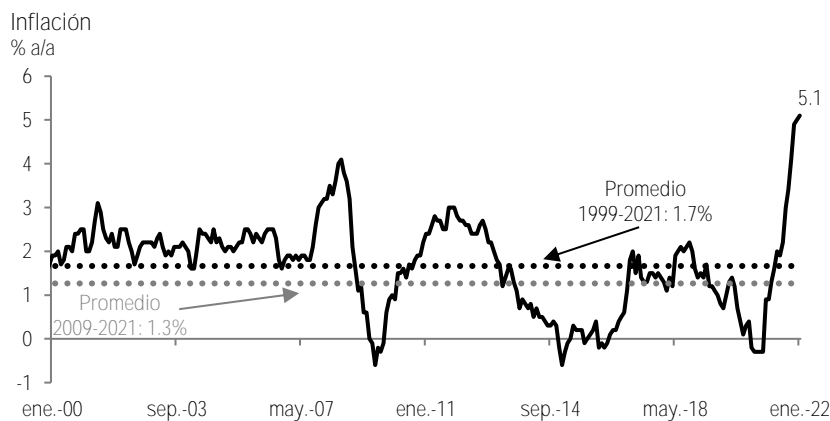
Finalmente, los comentarios de Lagarde sí incrementaron las apuestas de que habrá alzas este año. Ahora los mercados están apostando por la primera alza de 10pb entre junio o julio y dos acumuladas al mes de septiembre. Previamente, solamente incorporaba una hacia este último mes.

Tasa de interés y número de alzas incorporadas por el mercado*
%



* Nota: El número de alzas asume que los incrementos se realizan a un ritmo de 10pb por decisión.
Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

Mayor preocupación por la inflación. Lagarde explicó que la inflación permanecerá elevada por más tiempo, pero estiman que bajará a lo largo del 2022. Asimismo, afirmó que existen señales de que las distorsiones en las cadenas de suministros pueden empezar a ceder, aunque todavía se mantendrán por un tiempo. Destacó también que las expectativas de inflación de largo plazo están estables y el alza en los salarios es moderada. En esta misma línea, explicó que los mercados sugieren que el alza en los costos de los energéticos se está moderando, en un contexto en el que habían sido la razón principal del repunte en la inflación. Sin embargo, habló también de los riesgos y destacó que los estimados de inflación subyacente están subiendo y las presiones en precios se han vuelto más generalizadas. En nuestra opinión, fue muy importante el comentario de que los riesgos para la inflación están sesgados al alza relativo a las proyecciones de diciembre y que hubo preocupación unánime tras el reporte de enero, donde se observaron máximos históricos en 5.1% a/a (ver gráfica abajo).



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Las miradas estarán en la actualización del marco macroeconómico de marzo. Ante el fuerte repunte en la inflación –que se ubicó en 5.1% a/a en enero, un nuevo máximo histórico–, las presiones sobre el ECB para que eleve las tasas se han incrementado. Esto en un contexto donde otros bancos centrales de economías avanzadas ya están subiendo. Por un lado, hoy el BoE incrementó nuevamente la tasa, esta vez en 0.25%, ubicándola en 0.50%. La votación no fue unánime, mostrando a varios miembros apoyando un alza más agresiva de 50pb. Por su parte, el Fed ha mandado claras señales de que iniciará el ciclo de alza en tasas en marzo y que su postura podría ser más agresiva de lo que se tenía anticipado.

Hasta ahora, los comentarios de la presidenta del ECB habían estado encaminados a frenar la expectativa de los mercados de que el banco central elevará las tasas este año. Lagarde había dicho explícitamente que no era probable. Sin embargo, en la conferencia de prensa que acompañó la decisión de hoy percibimos un tono más *hawkish*, afirmando que las reuniones de marzo y junio serán muy importantes. En este contexto, consideramos que será clave la actualización del marco macroeconómico del banco central en marzo, especialmente los pronósticos de inflación. Un ajuste al alza en los estimados de 2023 y 2024 podría apuntar a la posibilidad de un incremento en tasas este año. Cabe recordar que la última actualización de los pronósticos del banco central incorpora que la inflación estará abajo del objetivo de 2.0% en 2023 y 2024 (ver tabla abajo).

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

| | Proyecciones de dic.-21 | | | | | | | | | | | |
|-------------------|-------------------------|------|------|------|----------------|------|------|------|---------------------|------|------|------|
| | Escenario optimista | | | | Escenario base | | | | Escenario pesimista | | | |
| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
| PIB | 5.3 | 6.4 | 2.6 | 1.3 | 5.1 | 4.2 | 2.9 | 1.6 | 4.9 | 1.5 | 2.2 | 2.5 |
| Inflación | 2.6 | 3.4 | 2.1 | 2.0 | 2.6 | 3.2 | 1.8 | 1.8 | 2.6 | 3.1 | 1.4 | 1.3 |
| Tasa de desempleo | 7.7 | 6.6 | 6.1 | 5.9 | 7.7 | 7.3 | 6.9 | 6.6 | 7.7 | 7.9 | 8.1 | 7.6 |

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

No podemos descartar un alza en tasas este año. En nuestra opinión, las probabilidades de un alza en tasas por parte del ECB en el 2022 se han incrementado de manera importante, con posibilidades de que el banco central prepare a los mercados en las reuniones de marzo y junio. Por lo pronto seguimos anticipando que las tasas se mantendrán sin cambios y no compartimos el escenario tan agresivo que ya descuenta el mercado de cuatro alzas de 10pb este año.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, José Luis García Casales, Yazmín Selene Pérez Enríquez, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Paola Soto Leal, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Daniela Olea Suárez, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez y Gerardo Daniel Valle Trujillo, 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.

| 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 |
| Yazmín Selene Pérez Enríquez | Subdirector Economía Nacional | yazmin.perez.enriquez@banorte.com | (55) 5268 - 1694 |
| Luis Leopoldo López Salinas | Analista 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 |
| 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 2755 |
| 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 |
| 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 | raul.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 |