

## ECB – Se anunció un aumento significativo en las compras de activos el próximo trimestre

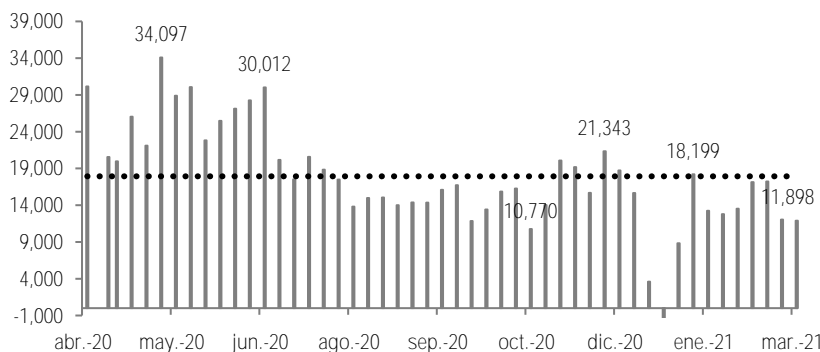
11 de marzo 2021

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

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

- Al igual que en la reunión de principios del año, el ECB mantuvo sin cambios su postura monetaria tras las agresivas medidas de estímulo anunciadas al cierre del 2020
- El banco central destacó que los riesgos a las perspectivas están más balanceados
- Sin embargo, hubo cambios significativos en el comunicado, donde se explicó que esperan que las compras bajo el *PEPP* durante el próximo trimestre se realicen a un ritmo significativamente superior al de los primeros meses de este año
- Destacaron que seguirán haciendo las compras de forma flexible de acuerdo con las condiciones del mercado
- Si bien los mercados parecían algo preocupados de que las compras bajo el *PEPP* no se habían incrementado en las últimas dos semanas, parece que el ECB simplemente quería llegar a un consenso entre sus miembros antes de acelerar el ritmo
- En conferencia de prensa, Lagarde destacó que la inflación ha subido, pero que las presiones sobre la subyacente siguen contenidas. Dijo que el pronóstico del banco central es que habrá un alza gradual en las presiones inflacionarias y que las perspectivas para el mediano plazo prácticamente no han cambiado
- En cuanto al marco macroeconómico, destacamos el ajuste al alza en su proyección de inflación para este año, de 1.0% a 1.5%
- En nuestra opinión, el monto actual del *PEPP* de €1.85 billones parece suficiente a pesar de que acelerarán el ritmo de compras, por lo que esto no significa que aumentarán el tamaño del programa en las próximas reuniones
- Consideramos que el mensaje de hoy deja en claro el compromiso del ECB de mantener una política monetaria laxa por un largo periodo, lo que ayudará a ajustar las expectativas del momento en el cual se dará la primera alza en las tasas de referencia, que desde hace unos meses incorporaban un ajuste más próximo

Compras semanales de activos bajo el PEPP  
Millones de euros



Nota: La línea punteada denota el promedio semanal hasta el momento, en €17,930 millones al 11 de marzo  
Fuente: Banorte con datos del ECB

Documento destinado al público en general

**Como era ampliamente esperado, el ECB mantuvo sin cambios la postura monetaria...** Al igual que en la primera reunión del año, el banco central no anunció cambios, después de las [agresivas medidas de estímulo anunciadas el año pasado](#). En este contexto, el banco central: (1) Mantuvo las tasas de referencia sin cambios, con la de depósitos en -0.50%, refinanciamiento en 0.00% y marginal de préstamos en 0.25%; (2) dejó sin cambios el programa de compra de activos para hacer frente a la pandemia (*PEPP*), en €1.85 billones con una vigencia hasta marzo de 2022. La reinversión de los activos que vencen bajo este programa seguirá hasta finales de 2023; (3) no anunció modificaciones a la tercera serie de operaciones de financiamiento a plazo más largo “dirigidas” (*TLTRO III*), después de la recalibración que se anunció en la reunión previa; (4) reafirmó que las compras netas en el programa de compra de activos (*APP*) continuarán a un ritmo mensual de €20,000 millones, con la intención de continuar reinvertiendo en su totalidad los pagos de principal durante un período prolongado después de la fecha en que empiecen a subir las tasas de interés clave; y (5) la línea de recompra del Eurosistema para bancos centrales (*EUREP*) y todas las líneas *swap* y de recompra temporales con bancos centrales no pertenecientes a la zona del euro se mantiene hasta marzo de 2022.

**...aunque hizo cambios significativos a su comunicado, destacando la necesidad de mantener condiciones de financiamiento laxas.** El banco central explicó que espera que las compras bajo el *PEPP* durante el próximo trimestre se realicen a un ritmo significativamente superior al de los primeros meses del año. En el comunicado, se explicó que el Consejo de Gobierno comprará de forma flexible de acuerdo con las condiciones del mercado. Esto tiene el fin de evitar un endurecimiento de las condiciones de financiamiento que sea incompatible con contrarrestar el impacto a la baja de la pandemia en la trayectoria proyectada de la inflación. Asimismo, explicaron que, si se mantienen condiciones de financiamiento favorables con flujos de compra de activos que no agoten el total del *PEPP*, no es necesario utilizarlo en su totalidad. Sin embargo, el monto se puede recalibrarse si es necesario.

**En las últimas semanas las compras bajo el *PEPP* estuvieron bajando.** Esto generó preocupación en los mercados que anticipaban un aumento, ya que constituía una señal contraria a los comentarios de algunos miembros de que no estaban cómodos con el empinamiento de la curva. Esta última se debe en buena parte al aumento en las expectativas de inflación derivada de las proyecciones de una fuerte recuperación económica global. Antes de la decisión, el vocero del ECB había explicado que las recientes compras estuvieron afectadas por amortizaciones y factores estacionales. En este contexto, Lagarde explicó en la conferencia de prensa que la atención no debe estar en las cifras semanales, especificando además que no se debe esperar un aumento en los datos del próximo lunes, ya que habrá un monto elevado de amortizaciones. En nuestra opinión, parece claro tras el anuncio de hoy que el ECB quería llegar a un consenso entre sus miembros antes de acelerar el ritmo de las compras bajo el *PEPP*. Por otro lado, consideramos que el monto actual de €1.85 billones parece suficiente a pesar de que se acelerará el ritmo de compras. Por lo tanto, esto último no significa que aumentarán el tamaño del programa en las próximas reuniones.

Hasta ahora se han hecho compras por €878,568 millones desde abril del 2020 cuando inició el programa, por lo que restan €971,432 millones. Esto en un contexto donde las compras promedio semanales a lo largo de todo el periodo han sido de €17,930 millones, mientras que en febrero de este año el promedio bajó a €14,362 millones, con la última compra en la primera semana de marzo en apenas €11,898 millones.

**El banco central espera que la inflación sea más alta este año.** también actualizaron su marco macroeconómico, del que destacamos el alza en el estimado de inflación para este año de 1.0% a 1.5%. Esto en un contexto donde en la conferencia de prensa Lagarde explicó que la inflación ha subido, pero las presiones sobre la subyacente siguen contenidas. Afirmó que el banco central estará viendo el comportamiento de los precios más allá del alza temporal. Asimismo, resaltó que están monitoreando cuidadosamente el tipo de cambio debido a su impacto en la inflación. Destacó que el pronóstico es que habrá un alza gradual en las presiones inflacionarias, pero que las perspectivas para el mediano plazo prácticamente no han cambiado. En este contexto, la proyección para la inflación en 2023 se mantuvo en 1.4%, igual que en la proyección hecha en diciembre. Por su parte, la revisión para el crecimiento económico este año fue muy pequeña, tan sólo de 3.9% a 4.0%, en un contexto donde el ECB anticipa una contracción de la actividad en 1T21. A pesar de lo anterior, consideramos que el tono en la conferencia de prensa respecto a la economía fue relativamente favorable, destacando que los riesgos a las perspectivas están más balanceados, mientras que los riesgos a la baja se mantienen en el corto plazo.

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

	Proyecciones de mar.-21								
	Escenario optimista			Escenario base			Escenario pesimista		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
PIB	6.4	4.5	2.2	4	4.1	2.1	2	2.2	2.5
Inflación	1.6	1.5	1.7	1.5	1.2	1.4	1.5	1	1.1
Tasa de desempleo	8.2	7.2	6.6	8.6	8.1	7.6	9	9.3	8.7

	Proyecciones de dic.-20								
	Escenario base			Escenario base			Escenario pesimista		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
PIB	6	4.3	2.1	3.9	4.2	2.1	0.5	3	2.9
Inflación	1.1	1.3	1.5	1	1.1	1.4	0.7	0.6	0.8
Tasa de desempleo	8.8	7.5	6.9	9.3	8.2	7.5	10.3	9.9	9.4

Fuente: Banorte con datos del ECB

**Lagarde resaltó nuevamente la importancia de una política fiscal ambiciosa y coordinada en la región.** La presidenta del ECB dijo que el estímulo en la Unión Europea será más lento que en EE.UU. debido al diseño del paquete. Asimismo, dijo que es necesario que el plan de estímulo empiece a operar sin retrasos y que las medidas fiscales deben continuar, estar enfocadas y ser temporales.

**Consideramos que, el anuncio de hoy deja en claro el compromiso del ECB con mantener condiciones laxas de financiamiento.** Desde hace varias semanas los mercados están descontando una recuperación económica global en la segunda mitad del año, principalmente por los avances en el proceso de vacunación. En el caso de EE.UU., esto último se une al [nuevo paquete de estímulo fiscal](#). De la mano de esto hemos observado un fuerte ajuste al alza en las expectativas de inflación, llevando a un pronunciado empinamiento de la curva de rendimientos de los *Treasuries* en EE.UU. A su vez, esto ha generado presiones en las tasas de interés de otros países. Si bien uno de los grandes logros del Banco Central Europeo desde la crisis de la Eurozona ha sido la reducción en la correlación entre los rendimientos de los bonos europeos y los estadounidenses, en esta ocasión no ha sido el caso. Los rendimientos de la deuda de la Eurozona han aumentado con relativa fuerza desde mediados de febrero. Por ejemplo, las tasas de los bonos a 10 años de Grecia e Italia –entre los países más frágiles en términos de su calidad crediticia– han liderado los avances, mientras que los referentes alemanes han alcanzado niveles vistos por última vez en marzo de 2020 (antes del choque por la pandemia). En tanto, el rendimiento de 10 años en Francia operó en terreno positivo por primera vez desde junio a finales de febrero. En un escenario donde se espera que la recuperación de la región sea más lenta que en otras partes del mundo, un alza muy fuerte en las tasas podría dificultar más el escenario de recuperación ante sus implicaciones negativas en términos de las condiciones financieras de la región.

En este contexto, y tras las manifestaciones explícitas de incomodidad de varios miembros por esta situación, los mercados estaban a la expectativa de lo que pudiera anunciar hoy. En nuestra opinión, el anuncio de un aumento significativo en las compras bajo el *PEPP* el próximo trimestre deja en claro el compromiso del banco central con mantener condiciones laxas de financiamiento, a lo que los mercados reaccionaron positivamente. Asimismo, consideramos que esto ayudará a ajustar las expectativas del momento en el cual se dará la primera alza en las tasas de referencia, que desde hace unos meses incorporaban un ajuste más próximo.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, 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 lo 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 Relación con Inversionistas			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
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			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente 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
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 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
Estudios Económicos			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	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.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.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899