

## Reunión ECB – Atentos a las medidas de estímulo anunciadas en marzo que apenas se implementarán este mes

2 de junio 2016

www.banorte.com  
www.ixe.com.mx  
@analisis\_fundam

**Katia Goya**  
Economista Senior, Global  
katia.goya@banorte.com

**Juan Carlos García**  
Economista, Global  
juan.garcia.viejo@banorte.com

- El ECB mantuvo sin cambios su postura monetaria, como era ampliamente esperado
- La conferencia de Mario Draghi mostró un tono *dovish*
- Se revisó al alza el estimado de crecimiento e inflación para este año
- Se dieron a conocer los detalles del programa de compras de bonos corporativos que iniciará el 8 de junio
- La primera operación del nuevo programa de TLTRO será el 22 de junio
- En nuestra opinión, no se anunciarán medidas de estímulo monetario adicional en los próximos meses

**El ECB mantuvo sin cambios su postura monetaria, como era ampliamente esperado.** El Consejo de Gobierno conservó las tasas de interés de referencia sin cambios (tasa *refi*: 0%; tasa de depósitos: -0.4%; tasa de facilidad marginal de crédito: 0.25%). Mientras tanto, el programa de expansión cuantitativa (*QE*) tampoco sufrió cambios, manteniéndose en 80mme. Hacia adelante, el 8 de junio inicia el programa de compra de bonos corporativos (CSPP), mientras que el 22 de junio se llevará a cabo la primera operación dentro de la nueva serie de TLTROs.

**Draghi mantuvo un tono *dovish*.** Explicó que esperan que las tasas de interés permanezcan en los niveles actuales o más bajos por un periodo extenso de tiempo. En cuanto a las medidas no convencionales de política monetaria destacó que las compras mensuales por 80 mil millones de euros continuarán hasta finales de marzo del 2017 o aún más si es necesario, hasta que se vea una tendencia de la inflación consistente con el objetivo. Dijo que como siguiente paso, el 8 de junio se iniciará con el programa de compras del sector corporativo, mientras que el 22 de junio se llevará a cabo la primera operación de su nueva serie de TLTROs. Destacó que el paquete de medidas que están implementando reduce los costos del crédito y contribuye al crecimiento de la creación de crédito. Asimismo, comentó que la recuperación económica está dándose gradualmente y que se espera estímulo monetario adicional proveniente de las medidas que todavía serán implementadas, las que contribuirán a un rebalanceo de los riesgos para las perspectivas de crecimiento e inflación. Dijo que era crucial que en el entorno de bajos niveles de inflación no se den efectos de segunda ronda sobre los salarios y la fijación de precios. Estarán monitoreando muy de cerca la evolución de las perspectivas para la estabilidad de precios, y en caso de ser necesario para alcanzar su objetivo utilizarán todos los instrumentos disponibles.

Documento destinado al público en general

**Se requiere de medidas no sólo de política monetaria.** Nuevamente, Draghi destacó la necesidad de que las medidas de política monetaria se vean apoyadas por otras áreas de política, tanto a nivel nacional como europeo. Explicó que se requiere de reformas estructurales en los países de la Eurozona, aunque la necesidad de ciertas reformas específicas difiere entre las distintas economías. Mencionó que se necesitan medidas para incrementar la productividad y mejorar el ambiente de los negocios. Adicionalmente, la política fiscal también debe apoyar la recuperación económica, a la vez que deben estar acorde con las reglas fiscales de la Unión Europea.

**Draghi se dice listo para cualquier resultado en el referéndum por la permanencia o salida del Reino Unido de la Unión Europea.** En la sesión de preguntas y respuestas de su conferencia de prensa, el presidente del ECB mencionó que el banco central se encuentra listo para cualquier contingencia. Sin embargo, destacó que el Reino Unido debería votar por una permanencia en la UE. Varios miembros del Consejo han apoyado la postura, indicando que el riesgo es más elevado para el Reino Unido de lo que representa para el bloque de la región. No obstante, las últimas encuestas han mostrado que hay una mayor probabilidad de salida.

**La actualización de los pronósticos mostró una mayor aceleración del crecimiento en 2016.** Los estimados de crecimiento de la autoridad monetaria sostuvieron una revisión al alza para este año, pasando de 1.4% en marzo a 1.6% en junio, mientras que el avance en 2017 sería de 1.7%, al igual que lo estimado previamente. No obstante, para 2018, el pronóstico se rebajó ligeramente de 1.8% a 1.7%. En lo que respecta a la inflación, el ECB ahora espera un avance marginalmente más amplio en precios durante 2016, con un nuevo estimado de 0.2%, 0.1pp más alto que en las proyecciones de marzo. Mientras tanto, siguen esperando que la inflación sea de 1.3% y 1.6% en 2017 y 2018, respectivamente. Lo anterior muestra que la inflación podría no converger al objetivo sino hasta después de 2018.

**El ECB publicó los detalles del Programa de Compra de Bonos Corporativos (CSPP), el cual dará inicio el 8 de junio.** Este programa tiene como propósito un mayor traspaso de la política monetaria a la economía real. Dentro del documento, el banco central destacó que los criterios de elegibilidad serán los siguientes: (1) Que el emisor esté en la Eurozona, aunque la matriz no se ubique en la región; (2) que la empresa no tenga un giro financiero; (3) que no esté regulada por el Mecanismo de Supervisión Único; (4) los bonos deben de tener grado de inversión por al menos una calificadora, pero si ante un evento caen en terreno especulativo, no es necesario que se deshagan de ellos; y (5) se pueden comprar bonos con rendimiento negativo, siempre y cuando éste no sea menor a la tasa de depósito que se ubica en -0.4%. Adicionalmente, algunos de los emisores que entraban al programa de PSPP (Programa de Compra de Bonos del Sector Público), dejarán de ser elegibles, y ahora se tornarán elegibles para el CSPP. Los bonos del programa CSPP estarán disponibles para préstamo hasta el 18 de julio de este año, mientras que a partir de esa fecha y de manera semanal se actualizará la lista de las tenencias de acuerdo a las autoridades monetarias de cada país de la región.

**El 22 de junio se llevará a cabo la primera operación del nuevo programa de cuatro TLTROs (TLTRO-II).** Cabe recordar que el instrumento conocido como TLTRO (*Targeted long-term refinancing operations*) fue introducido por el ECB en junio del 2014 y la primera operación se llevó a cabo en septiembre de ese año, para reactivar el crédito bancario al sector privado (excluyendo los créditos hipotecarios) con el fin de mejorar el mecanismo de transmisión de la política monetaria (proceso por el cual las decisiones de política monetaria afectan a la economía en general y al nivel de precios en particular). En este nuevo programa TLTRO-II se ofrecerá cada una de estas operaciones de manera trimestral iniciando el 22 de junio del 2016 y terminando en marzo del 2017 con un vencimiento a cuatro años, por lo que la última operación TLTRO vencerá en marzo del 2021, con la posibilidad de reembolso después de dos años. El monto que los bancos pueden pedir prestado está ligado al monto de préstamos que tengan en sus hojas de balance. Con esta herramienta se busca ofrecer condiciones atractivas de fondeo a largo plazo para los bancos para lograr un mayor relajamiento de las condiciones de crédito para los bancos privados y estimular la creación de crédito. Las contrapartes podrán pedir prestado en estas operaciones por un monto máximo de 30% de una parte específica de sus préstamos al 31 de enero del 2016, restando la cantidad que se haya prestado previamente o que esté actualmente en las dos primeras TLTROs del 2014. La tasa de interés de los préstamos está basada en la tasa *refi* vigente.

**En nuestra opinión, no se anunciarán medidas adicionales de estímulo monetario en los próximos meses.** El agresivo paquete de estímulo monetario anunciado en la reunión de marzo deberá apoyar un aumento del crédito y mejores condiciones para impulsar el crecimiento económico y disminuir los riesgos a la baja sobre la inflación. Las medidas que faltaban por implementarse, entrarán en vigor este mes (CSPP y TLTRO). Por ello, esperamos que el ECB espere para poder evaluar el impacto de estas políticas por lo que pensamos que no habrá cambios en la postura monetaria del ECB en los próximos meses. No obstante, no podemos descartar hacia delante mayores medidas de estímulo en caso de que el panorama económico no mejore.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Marisol Huerta Mondragón, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, y Santiago Leal Singer, 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 Ixe 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 Ixe, 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 Ixe, 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.

**GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.**
**Directorio de Análisis**

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

**Análisis Económico**

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Juan Carlos García Viejo	Gerente Economía Internacional	juan.garcia.viejo@banorte.com	(55) 1670 - 2252
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

**Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio**

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

**Análisis Bursátil**

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250

**Análisis Deuda Corporativa**

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@banorte.com	(55) 1670 - 2248

**Banca Mayorista**

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
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) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
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) 5004 - 1454