

## El ECB anunció un agresivo paquete de estímulo monetario

12 de septiembre 2019

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

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

- El ECB anunció un agresivo paquete de estímulo monetario que incorporó un recorte a la tasa de depósitos, cambios en el *forward guidance*, la reinstalación del *QE*, se hicieron modificaciones a las modalidades de la TLTRO III, se mantuvo el programa de reinversiones y se incorporó un “*two-tier system*”
- En conferencia de prensa, Draghi dijo que todavía creen que la probabilidad de una recesión en la Eurozona es baja, pero que ha subido
- Revisaron a la baja sus estimados de crecimiento para el 2019 y el 2020, mientras que ajustaron a la baja sus proyecciones de inflación de 2019 a 2021

### El ECB anunció un agresivo paquete de estímulo monetario:

- (1) La tasa de depósitos se recortó en 10pb de -0.4% a -0.5%. Por su parte, la tasa de refinanciamiento y la tasa marginal de crédito se mantuvieron en 0% y 0.25%, respectivamente.
- (2) Se reinstaló el programa de compra de activos (*QE*), con compras mensuales de 20 mil millones de euros a partir del 1 de noviembre. Sin embargo, la fecha en que finalizará el programa quedó abierta. Explicaron que el Consejo de Gobierno espera que las compras se mantengan por el tiempo que sea necesario para fortalecer el impacto acomodaticio de la política de tasas de interés y podría terminar poco tiempo después de que las tasas de interés clave del ECB empiecen a subir.

No se habló de ampliar el abanico de posibles activos a comprarse bajo el *QE*. Sin embargo, se empieza a especular que a Christine Lagarde le tocará abordar este tema cuando asuma la presidencia del ECB a partir del 1 de noviembre.

- (3) Hicieron cambios en el *forward guidance* ligándolo al objetivo de inflación, en lugar de estar ligado a una fecha del calendario: “*El Consejo de Gobierno espera que las tasas clave del ECB se mantengan en los niveles actuales o más bajas hasta que la perspectiva de inflación converja robustamente a un nivel suficientemente cerca, pero por abajo del 2% y que esa convergencia se haya reflejado consistentemente en la dinámica de la inflación subyacente.* Esto contrasta con el *forward guidance* del comunicado previo, donde dijeron que esperaban que las tasas se mantuvieran en los niveles actuales o por abajo al menos hasta la primera mitad del 2020.

Documento destinado al público en general

- (4) **El programa de reinversiones se mantuvo sin cambios.** Explicaron que seguirán reinvertiendo íntegramente el principal de los activos que adquirieron bajo el programa de compra de activos conforme vayan venciendo durante un periodo prolongado tras la fecha en la que decidan empezar a subir las tasas de referencia y “...en todo caso, durante el tiempo que sea necesario para mantener condiciones de liquidez favorables y un amplio grado de estímulo monetario...”.
- (5) **Las modalidades de la TLTRO III se modificarán.** La tasa de interés en cada operación se establecerá ahora al nivel de la tasa promedio aplicada en las principales operaciones de refinanciación del Eurosistema durante la vida útil de la TLTRO respectiva. Para los bancos cuyos préstamos netos elegibles exceden un punto de referencia, la tasa aplicada en las operaciones TLTRO III será más baja y puede ser tan baja como la tasa de interés promedio en la facilidad de depósito que prevalece durante la vida de la operación. El vencimiento de las operaciones se extenderá de dos a tres años.
- (6) **Se introducirá un “two-tier system”.** Este mecanismo consiste en excluir parte de los excesos de reservas de los bancos de la tasa de depósitos.

**Draghi dijo que todavía creen que la probabilidad de una recesión en la Eurozona es baja, pero que ha subido.** En conferencia de prensa, explicó que la incertidumbre global afecta al sector manufacturero principalmente y destacó que prevalecen los riesgos a la baja. Entre los riesgos resaltó los geopolíticos, el proteccionismo y los mercados emergentes. Asimismo, destacó que los datos apuntan a un crecimiento moderado, pero positivo, en 3T19. Por su parte, habló de que la inflación general bajará y que repuntará hacia finales del año. Explicó que no es que las expectativas de inflación ya no estén ancladas, sino que se han anclado en niveles más bajos.

Draghi mencionó las razones por las que se tomó la decisión de mayor estímulo monetario, destacando que el crecimiento económico en la región ha sido más débil de lo esperado, destacó que prevalecen los riesgos y que la inflación se revisó a la baja. Explicó que sus estimados no incorporan un *Brexit* duro.

### El ECB revisó a la baja el crecimiento y la inflación

#### Proyecciones macroeconómicas ECB – Septiembre 2019

% var. anual

	2018	2019	2020	2021
Producto interno bruto	1.9	1.1 1.2	1.2 1.4	1.4
Inflación	1.7	1.2 1.3	1.0 1.4	1.5 1.6

Fuente: ECB

**La última reunión de política monetaria de Draghi será en octubre..** Esta fue la penúltima reunión de Mario Draghi al frente del ECB, la última será el 24 de octubre, reunión en la que no esperamos que se anuncien nuevas medidas. La atención estará en el seguimiento que haga Christine Lagarde al paquete de estímulo anunciado hoy, en un entorno donde las señales de desaceleración económica se han profundizado y la inflación se mantiene en niveles bajos. Hoy el IFO dijo que espera que Alemania caiga en recesión este año. Anticipan una contracción del PIB de 0.1% t/t en 3T19, igual que en 2T19. En tanto, las probabilidades de un *Brexit* sin acuerdo se han incrementado, escenario que de materializarse, no está incorporado en las proyecciones que presentó hoy el ECB.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Leslie Thalía Orozco Vélez, 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.

<i>Referencia</i>	
<b>COMPRA</b>	<i>Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.</i>
<b>MANTENER</b>	<i>Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.</i>
<b>VENTA</b>	<i>Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.</i>

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
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Economía Nacional	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
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
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de 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**

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
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

**Análisis Deuda Corporativa**

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@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