

## El ECB empezará a comprar deuda pública a partir del 9 de marzo

5 de marzo 2015

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

**Livia Honsel**  
Economista, Europa  
livia.honsel@banorte.com

- Hoy se llevó a cabo la reunión de política monetaria del Banco Central Europeo
- En línea con lo esperado, el ECB dejó sin cambio las tasas oficiales
- La autoridad monetaria dio detalles adicionales del programa de compra de deuda pública que iniciará el próximo 9 de marzo
- El Consejo presentó las proyecciones macroeconómicas del *staff* hasta 2017, mismas que toman en cuenta el impacto del *QE*
- El ECB mantuvo una postura firme con respecto a Grecia

El ECB dejó sin cambio las tasas oficiales, y la conferencia de prensa se concentró en los detalles del *QE* y en la situación de Grecia. El Consejo de Gobierno dejó sin cambio las tasas oficiales (tasa refi: 0.05%; tasa de depósitos: -0.2%; tasa de facilidad marginal de crédito: 0.3%), en línea con lo esperado. La conferencia de prensa del presidente Draghi se centró en los detalles adicionales del programa de compra de activos (*QE*) anunciado en enero y en la postura del ECB con respecto a Grecia. Las minutas de esta reunión se publicarán el 2 de abril.

**El programa de compra de deuda pública anunciado en enero, iniciará el próximo 9 de marzo.** De la reunión de hoy y del comunicado publicado por el ECB sobre el programa, se dieron a conocer la siguiente información adicional (*las modalidades están resumidas en la tabla abajo*):

1. Inicio de las compras de deuda pública. El ECB empezará a comprar bonos emitidos por los gobiernos de los Estados miembros, por agencias e instituciones europeas el próximo lunes 9 de marzo;
2. Duración del programa. Las compras continuarán “...al menos hasta septiembre 2016 y, en todo caso, hasta que el Consejo de Gobierno observe un ajuste sostenido de la trayectoria de inflación...”.
3. Compra de bonos con interés negativo. La compra de bonos con interés negativo es posible mientras el rendimiento no sea inferior a la tasa de depósitos del ECB (actualmente en -0.2%);
4. Las compras de deuda de cada gobierno se realizarán en función de la participación en el capital del ECB de cada país. Si el volumen de instrumentos de deuda elegibles para la compra es insuficiente, el instrumento será sustituido por otro. El objetivo de esta medida es no distorsionar los mercados. El ECB comprará deuda con vencimiento mínimo de 2 años y máximo de 30 años;
5. Lista de las instituciones europeas y agencias que forman parte del programa de compras (*ver tabla abajo*);

**ECB - Principales características del programa de compra de activos**

Nombre del programa	Expanded Asset Purchase Programme (EAPP)
Monto mensual de las compras	60mme
Duración del programa	De marzo 2015 a septiembre 2016 o "hasta que se observe un ajuste sostenido de la trayectoria de inflación"
Inicio de las compras de deuda pública	9 de marzo 2015
Inicio de las compras de activos privados	Bonos garantizados en octubre 2014 ABS en noviembre 2014
Composición del programa	(1) Deuda pública (deuda de los gobiernos de la Eurozona, de agencias y de instituciones europeas); (2) Valores respaldados por activos (ABS) (3) Bonos garantizados (CB)
Repartición del riesgo de pérdidas en la compra de deuda pública	20% de riesgo compartido entre ECB y BCN y 80% asumido por los BCN
Tratamiento de la deuda pública	<i>Pari passu</i> frente a otros inversionistas
Distribución entre los países	Todos los países con grado de inversión en función de su capital clave en el ECB
Vencimiento de los bonos	2 a 30 años
Límites	Por emisor: 33%; por emisión: 25%
Información sobre las compras	Publicadas cada semana por el ECB

Fuente: Banorte-Ixe con datos del ECB

**Lista de instituciones y agencias europeas que forman parte del programa**

Instituciones europeas	Agencias europeas
Banco de Desarrollo del Consejo de Europa	CADES
Comunidad Europea de la Energía Atómica	UNEDIC
Fondo Europeo de Estabilidad Financiera	Instituto de Crédito Oficial
Mecanismo Europeo de Estabilidad	KfW
Banco Europeo de Inversión	NRW.Bank
Unión Europea	L-Bank
Banco Nórdico de Inversión	Rentenbank

Fuente: ECB

\*Esta lista podría ser modificada en la reunión del Consejo de Gobierno del 15 de abril

**El ECB presentó sus proyecciones macroeconómicas hasta 2017 que toman en cuenta el impacto del QE.** El ECB dio a conocer los nuevos estimados de crecimiento e inflación en 2015-16 y por primera vez las proyecciones de 2017. Los estimados de crecimiento fueron revisados al alza en 0.5pp en 2015 hasta 1.5% y en 0.4pp en 2016 hasta 1.9%. Estas proyecciones toman en cuenta el efecto positivo del QE. En 2017, el *staff* contempla un crecimiento de 2.1%. Por su parte, las proyecciones de inflación fueron revisadas a la baja este año en 0.7pp hasta a 0% mientras que fueron ajustadas al alza en 2016 en 0.2pp hasta 1.5% ante la perspectiva de un repunte del precio del petróleo. En 2017, el *staff* prevé una tasa de inflación de 1.8%. Al ubicarse por debajo de la meta de 2%, el estimado en 2017 confirma que el QE podría continuar después de septiembre 2016.

### Proyecciones de crecimiento e inflación en la Eurozona

%	2015	2016	2017
<b>Crecimiento del PIB</b>			
ECB (mar 15)	1.5	1.9	2.1
Comisión Europea (feb 15)	1.3	1.9	nd
FMI (ene 15)	1.2	1.4	nd
Consenso de <i>Bloomberg</i>	1.2	1.6	1.5
Banorte-Ixe	1.3	1.6	1.8
<b>Inflación</b>			
ECB (mar 15)	0.0	1.5	1.8
Comisión Europea (feb 15)	-0.1	1.3	nd
FMI (oct 14)	0.8	1.2	1.4
Consenso de <i>Bloomberg</i>	-0.1	1.2	1.5
Banorte-Ixe	-0.1	1.0	1.6

Fuentes: Banorte-Ixe, ECB, FMI, Comisión Europea, Bloomberg

**El ECB mantuvo una postura firme con respecto a Grecia.** El presidente Draghi dio a entender que el ECB no elevará el nivel de emisiones de deuda de corto plazo autorizado (ahora de 15mme). De lo contrario, podría infringir el Tratado de la UE que prohíbe el financiamiento de los gobiernos por el ECB. Adicionalmente, señaló que el banco central podría volver a aceptar los bonos griegos a cambio de sus préstamos a los bancos cuando finalice la revisión del programa. El ECB elevó hoy la línea de asistencia de emergencia para los bancos en 500 millones de euros hasta 68.8mme.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Katia Celina Goya Ostos, Livia Honsel, Alejandro Padilla Santana, Alejandro Cervantes Llamas, Julia Elena Baca Negrete, Juan Carlos Alderete Macal, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Santiago Leal Singer, Rey Saúl Torres Olivares; Manuel Jiménez Zaldívar, Víctor Hugo Cortes Castro, Marisol Huerta Mondragón, Marissa Garza Ostos, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, María de la Paz Orozco, Tania Abdul Massih Jacobo, Hugo Armando Gómez Solís, Valentín III Mendoza Balderas, 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 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
<b>COMPRA</b> <b>MANTENER</b> <b>VENTA</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
	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.

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

Gabriel Casillas Olvera	Director General Análisis Económico	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Análisis Económico	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
Julieta Álvarez Espinosa	Asistente Dir. Ejecutiva Análisis y Estrategia	julieta.alvarez@banorte.com	(55) 5268 - 1613
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katía Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Julia Elena Baca Negrete	Gerente Economía Internacional	julia.baca.negrete@banorte.com	(55) 1670 - 2221
Livia Honsel	Gerente Economía Internacional	livia.honsel@banorte.com	(55) 1670 - 1883
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Rey Saúl Torres Olivares	Analista Economía Nacional	saul.torres@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

**Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio**

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

**Análisis Bursátil**

Manuel Jiménez Zaldivar	Director de Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5004 - 1275
Victor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 5004 - 1231
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 5004 - 1179
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 5004 - 1227
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 5004 - 1266
Valentín III Mendoza Balderas	Gerente de Análisis	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 5268 - 9000 x 1267
María de la Paz Orozco García	Analista	maripaz.rozco@banorte.com	(55) 5004 - 5262

**Análisis Deuda Corporativa**

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5004 - 1405
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 5004 - 1340
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@banorte.com	(55) 5004 - 1437

**Banca Mayorista**

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Jorge de la Vega Grajales	Director General Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Banca Patrimonial y Privada	lpietrini@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General de Administración de Activos y Desarrollo de Negocios	pimentelr@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velazquez Rodríguez	Director General Banca Internacional	rvelazquez@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9879
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Banca Corporativa Transaccional	vrolدان@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454