

Reuniones de bancos centrales en Europa – ECB y BoE sin cambios en la postura monetaria mientras Turquía sube la tasa en 625pb

13 de septiembre 2018

www.banorte.com
@analisis_fundam

- Como era ampliamente esperado, el ECB y el BoE no hicieron cambios a sus respectivas posturas monetarias
- El ECB mantuvo un tono *hawkish* que apunta a que terminará el programa de compra de activos en diciembre, aunque no subirá tasas en los próximos 12 meses
- Por su parte el BoE se mantendrá en pausa atento a la evolución del proceso del *Brexit*
- Mantenemos nuestra expectativa de que el ECB terminará el programa de compras de activos en diciembre y moverá las tasas de referencia en la segunda mitad de 2019
- Por su parte, consideramos que el BoE estará más dependiente de los datos, así como del proceso del *Brexit*, manteniéndose en pausa por lo menos la primera mitad del año que entra
- Mientras tanto, en una reunión que levantó expectativa en los mercados, el banco central en Turquía incrementó la tasa de referencia en 625pb

Gabriel Casillas
Director General Adjunto
Análisis Económico y Bursátil
gabriel.casillas@banorte.com

Delia Paredes
Director Ejecutivo Análisis Económico
delia.paredes@banorte.com

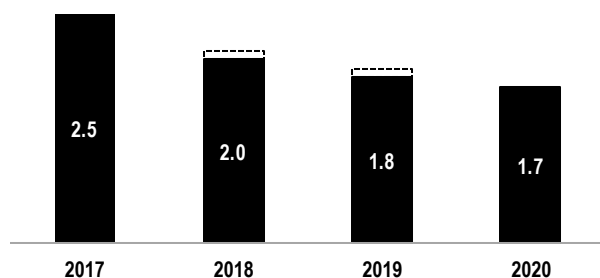
Katia Goya
Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Como era ampliamente esperado, el ECB y el BoE no hicieron cambios en sus respectivas posturas monetarias. En el primer caso, esto implica que la tasa de refinanciamiento, la tasa marginal de crédito y la de depósitos se mantienen en 0%, 0.25% y -0.4%, respectivamente. La autoridad monetaria europea añadió que espera estos niveles hasta el verano de 2019. Adicionalmente, confirmó la intención del Consejo de reducir el programa de compras en octubre de 30mme a 15mme, para terminarlo a finales del año. Finalmente, se continuará con el proceso de reinversión del principal y de los bonos que vayan venciendo, sin ninguna discusión todavía al respecto. En este contexto, el presidente del Consejo del ECB, Mario Draghi, comentó que este tema se discutirá antes de que termine el programa.

No obstante, la incertidumbre alrededor del escenario se ha incrementado derivado, principalmente del riesgo que representan las medidas proteccionistas. Draghi también comentó que esta era la preocupación más importante para la autoridad monetaria, aunque dejó claro que todavía no se incorporaba en sus estimados macroeconómicos. En este contexto, el *staff* del ECB revisó a la baja el crecimiento para este año -de 2.1% a 2%-, así como el del año que entra de 1.9% a 1.8%, como se muestra en la siguiente tabla, mientras que mantuvo sin cambios sus estimados para la inflación, con solo algunos cambios marginales a la baja en el estimado de inflación subyacente en 2019 y 2020. Adicionalmente, Draghi comentó que, si bien la volatilidad en Italia se ha incrementado, el contagio a otros países de la región ha sido limitado y se mostró confiado en que el gobierno italiano presentará un presupuesto en línea con las reglas fiscales de la Eurozona.

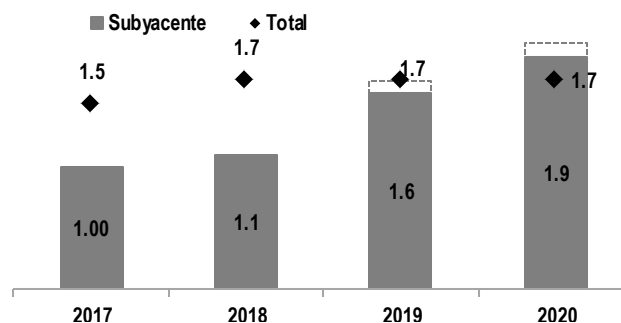
Documento destinado al público en general

Estimado de crecimiento del PIB del staff del ECB en septiembre
% v ar. anual



Fuente: ECB

Estimado de inflación del staff del ECB en septiembre
% v ar. anual



Fuente: ECB

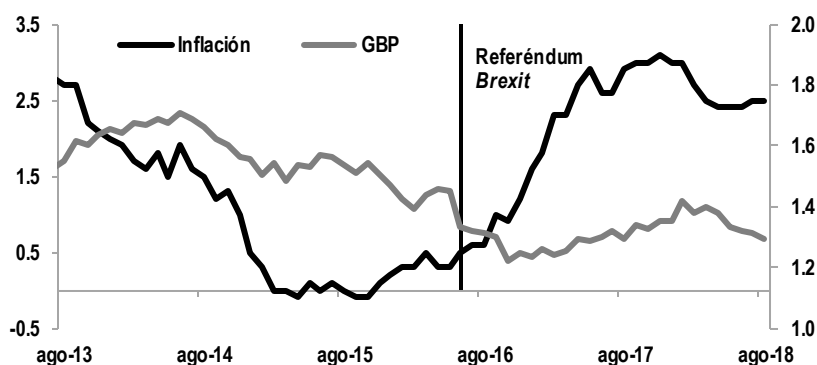
Mantenemos nuestra expectativa de que el ECB terminará el programa de compras de activos en diciembre. Adicionalmente pensamos que no moverá las tasas de referencia hasta la segunda mitad del año que entra. En nuestra opinión, el ECB quiere mantener cierto margen de maniobra para utilizar las tasas de interés como instrumento de política monetaria en un contexto de alta incertidumbre. En este sentido, la ambigüedad que mantiene la autoridad monetaria europea -dando señal *hawkish* al anunciar que terminará el *QE* a finales del año, aunque manteniendo las tasas bajas todavía por más tiempo-, puede darle espacio para acomodar choques inesperados.

Por su parte el BoE se mantendrá en pausa atento a la evolución del proceso del *Brexit*. Después del alza en agosto, el Comité de Política Monetaria del BoE (MPC) votó de manera unánime por dejar la tasa de referencia en 0.75%, mientras también mantuvo el ritmo de compra de bonos corporativos de instituciones no financieras con grado de inversión, financiadas por reservas del banco central, en 10mm de libras y el monto de compra de bonos gubernamentales en 435mm de libras. El MPC consideró que la economía del Reino Unido avanzó en línea con lo estimado en su último reporte trimestral, con un crecimiento de 0.4% trimestral en 2T18, mientras que la tasa de desempleo se ubicó en 4% con la inflación en 2.5% en julio. Entre los riesgos al escenario siguen mencionando el proceso del *Brexit*, con señales en los mercados financieros de mayor incertidumbre sobre el mismo.

Nuestra perspectiva para el BoE sigue siendo la de una pausa hasta por lo menos finales del primer semestre de 2019. Consideramos que la incertidumbre alrededor del *Brexit* se incrementará en los próximos meses, sobre todo antes de la cumbre de líderes a celebrarse en octubre, cuando se supone que se tendría que llegar con un acuerdo sobre la relación con la Unión Europea, el cual parece estar retrasado. Esto podría influir en las perspectivas, tanto de crecimiento como de inflación, sobre todo pensando en el efecto sobre la libra esterlina, como se observa en la gráfica abajo.

Inflación y tipo de cambio en el Reino Unido

% anual; dólares por libra esterlina

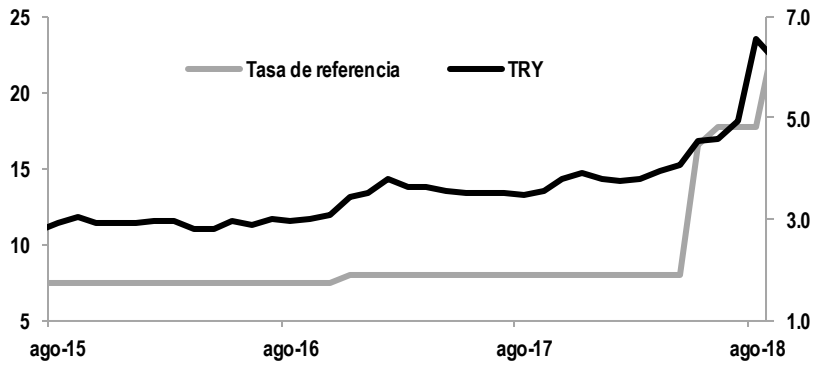


Fuente: Bloomberg

Mientras tanto, en una reunión que le levantó expectativa en los mercados, el banco central en Turquía incrementó la tasa de referencia en 625pb. Con este incremento, la tasa de reporte de 7 días pasó de 17.75 a 24%, más de lo que el mercado estaba esperando. Esta es la primera alza por parte del banco central en Turquía después de la reelección del Presidente Erdogan y de la crisis en la que está inmersa esta economía emergente desde hace un par de semanas. Cabe mencionar que el Presidente Erdogan se pronunció a favor de menores tasas de interés previo a la decisión.

En nuestra opinión, la decisión del banco central turco ayudará a limitar el contagio a otros mercados emergentes. El impacto de la difícil situación financiera en Turquía, junto con la de Argentina, ha generado salidas de capitales de los mercados emergentes en otras regiones. Si bien los casos de Turquía y Argentina son aislados, el ajuste de posiciones para cubrir riesgos por parte de algunos inversionistas empieza a afectar otros mercados emergentes, como es el caso de Sudáfrica y Rusia. Lo anterior ante una perspectiva de menor liquidez a nivel global por la normalización de la política monetaria en los principales bancos centrales del mundo, lo que empieza a evidenciar debilidades domésticas. En el caso particular de Turquía, esto incluye altos niveles de deuda privada denominada en dólares, así como dudas sobre la autonomía del banco central. En este contexto, la decisión de la autoridad monetaria turca gustó a los mercados pues dio muestras de la autonomía que tiene el banco central. De esta manera, después de la decisión, la lira turca observó un *rally* al pasar de 6.46 liras por dólar previo a la decisión a 6.01 en el momento de la decisión y estabilizarse en las 6.12 liras por dólar.

Tasa de referencia y tipo de cambio
%; TRY/USD



Fuente: Bloomberg

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, Francisco Duarte Alcocer 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, fungen 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 o 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
Katía 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
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) 1670 - 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 Espita Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espita@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Francisco Duarte Alcocer	Analista	francisco.duarte.alcocer@banorte.com	(55) 1670 - 2707
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	Analista 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	rvlazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454