

ECB – Mantendrá el ritmo de compra de activos en 3T21 a un ritmo “significativamente mayor”

- En línea con lo esperado, el ECB mantuvo sin cambios su postura monetaria
- La atención estaba centrada en las señales sobre el ritmo de compras de activos bajo el *PEPP* durante 3T21, después de que en marzo anunciaron una aceleración para el segundo trimestre
- El banco central anunció que continuará comprando activos en 3T21 a un ritmo “significativamente mayor” que en los primeros tres meses del año
- En este contexto, estimamos compras mensuales promedio de €80,000 millones al mes
- Además, el ECB ajustó al alza sus estimados de inflación y crecimiento para éste y el próximo año
- Siguió calificando las presiones en precios como transitorias, mientras que describió los riesgos para el crecimiento como equilibrados
- Si bien hubo divergencia de opiniones entre los miembros del ECB sobre las compras de activos, no esperamos una pronta reducción. A pesar de las mejores perspectivas económicas, la conducción del programa estará fuertemente ligada al desempeño de las tasas de largo plazo

El ECB mantuvo sin cambios su postura monetaria... Al igual que en las reuniones recientes, el banco central no anunció cambios en su postura monetaria. En este contexto: (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 vigencia al menos hasta marzo de 2022 y la reinversión de activos que vencen hasta finales de 2023; (3) no anunció modificaciones a la tercera serie de operaciones de financiamiento a plazo más largo “dirigidas” (*TLTRO III*); (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.

...pero anunció lo que hará con el ritmo de compra de activos dentro del *PEPP* en 3T21. Recordemos que, en la reunión de marzo, el banco central explicó que, en el segundo trimestre las compras serían a “*un ritmo significativamente mayor*”. En este sentido, en el primer trimestre las compras mensuales promedio fueron de €58,890 millones; mientras que, en abril y mayo, subieron a €81,100 millones (+38%). En este entorno, se especulaba mucho sobre lo que dirían respecto a las compras en 3T21, con posibilidades de que el lenguaje mostrara un compromiso menos específico para mantener condiciones de financiamiento favorables.

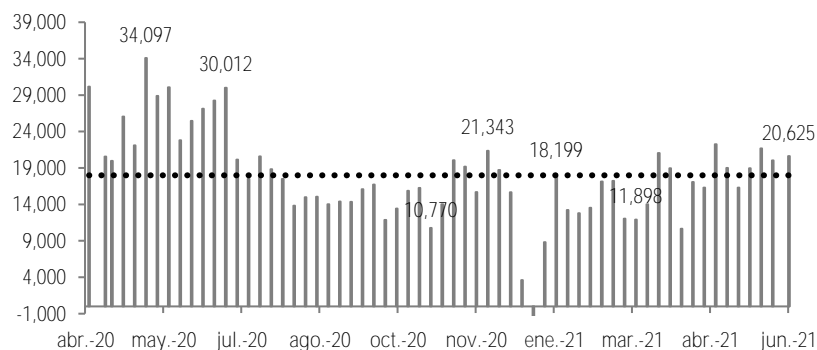
10 de junio 2021

www.banorte.com
@analisis_fundam

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

Lo anterior, derivado de perspectivas económicas que han mejorado ante los avances en el proceso de vacunación y la reapertura de la economía de la región. Sin embargo, esto no se materializó y el ECB mantuvo el lenguaje prácticamente sin cambios, explicando que las compras seguirán a un ritmo “significativamente mayor” en el próximo trimestre relativo a los primeros meses del año (ver gráfica abajo). Es importante mencionar que no existe un compromiso explícito de un monto específico de compras mensuales, como es el caso del Fed, lo que ha sido justificado ante la necesidad de mantener una amplia flexibilidad del programa.

Compras semanales de activos bajo el PEPP
Millones de euros



Nota: La línea punteada denota el promedio semanal hasta el momento, en €17,991 millones al 10 de junio
Fuente: Banorte con datos del ECB

Cabe recordar que algunos miembros del banco central –incluida la presidenta, Christine Lagarde–, venían señalando que el ECB podría seguir comprando bonos a un mayor ritmo para contrarrestar el aumento en las tasas de interés de los bonos gubernamentales. Gran parte de esta alza se debe al repunte en las tasas de los *Treasuries* en EE.UU., aunque estos han mostrado relativa estabilidad (e inclusive ligeras bajas) desde mediados de marzo. No obstante, en la Eurozona el alza ha continuado. En el caso de Alemania debido a la mayor demanda agregada y al alza en las expectativas de inflación, mientras que en otros países –como Italia, Portugal, España y Francia– el incremento en los rendimientos se ha exacerbado ante las preocupaciones por la situación fiscal (ver gráficas abajo). El banco central es sensible a esto ya que, de no monitorearse y ser fuertes y persistentes, se pueden materializar en una restricción prematura de las condiciones financieras, sobre la cual el ECB ha hecho mucho hincapié. Debido a lo anterior y tras el anuncio del banco central hoy, esperamos que, se mantenga un ritmo acelerado de compras de activos en el tercer trimestre, cercano a €80,000 millones al mes. Un factor relevante que es necesario considerar es que el ritmo de compras efectivo podría ser un poco más moderado debido a que la liquidez en los mercados se reduce en el verano. Sin embargo, creemos que el tono y lenguaje de Lagarde en la conferencia de prensa aluden a que el objetivo será mantener compras más aceleradas con el fin de preservar –e inclusive mejorar– las condiciones financieras en el margen. En este sentido, algunos miembros difirieron sobre el ritmo de compras necesario durante el periodo.

Bono de 10 años de Alemania



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Bono de 10 años de Italia



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

El ECB revisó al alza su estimado de crecimiento para éste y el próximo año, mientras que también aumentó sus proyecciones de inflación. El banco central actualizó su marco macroeconómico, del que destacamos el aumento en el estimado de inflación para este año de 1.5% a 1.9% y de 1.2% a 1.5% para 2022. A pesar de lo anterior, Lagarde explicó en la conferencia de prensa que las presiones inflacionarias seguirán siendo suaves, reflejando la holgura de la economía y la apreciación del euro. También ha subrayado que las presiones en precios se explican por bajas bases de comparación y factores transitorios, por lo que se prevé que se moderen una vez que sean superados. En este contexto, la estimación para el 2023 se mantuvo en 1.4% y las proyecciones siguen por abajo del objetivo de inflación de “cerca, pero por debajo, del 2.0%” que tiene el banco central.

Por su parte, se hicieron importantes ajustes al alza en los estimados del PIB. Para 2021 de 4.0% previo a 4.6%, por arriba del consenso que se ubica en 4.2%. El crecimiento esperado para 2022 se revisó de 4.1% a 4.7%, también por arriba de las expectativas en 4.1%. Lagarde explicó que los riesgos para el crecimiento de la Eurozona están ahora equilibrados (desde riesgos a la baja anteriormente) y que espera que la actividad se acelere en la segunda mitad del año. Esto en un contexto donde el proceso de vacunación avanza a un ritmo más rápido y se están relajando las medidas de restricción. Como parte del relajamiento, se ha coordinado el levantamiento de las restricciones a la movilidad y se ha avanzado en la aprobación de un “pasaporte de vacunación” para viajes dentro de la región.

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

	Proyecciones de jun.-21								
	Escenario optimista			Escenario base			Escenario pesimista		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
PIB	6.2	5.5	2.2	4.6	4.7	2.1	2.9	2.3	2.2
Inflación	1.9	1.7	1.7	1.9	1.5	1.4	1.8	1.2	1.1
Tasa de desempleo	7.9	7.1	6.6	8.2	7.9	7.4	8.4	9.0	8.7

	Proyecciones de mar.-21								
	Escenario base			Escenario base			Escenario pesimista		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
PIB	6.4	4.5	2.2	4.0	4.1	2.1	2.0	2.2	2.5
Inflación	1.6	1.5	1.7	1.5	1.2	1.4	1.5	1.0	1.1
Tasa de desempleo	8.2	7.2	6.6	8.6	8.1	7.6	9.0	9.3	8.7

* Nota: Las cifras en verde indican cambio al alza, rojo a la baja y negro sin cambios respectivamente
Fuente: Banorte con datos del ECB

Diferencias de opinión respecto al programa de compra de activos, pero por ahora sin señales de una reducción. En la conferencia de prensa, Lagarde reiteró la necesidad de mantener condiciones favorables de financiamiento y advirtió que un endurecimiento prematuro representa un riesgo para la recuperación. En este sentido, defendió que sería “demasiado pronto” para empezar a debatir cuando empezar a disminuir o inclusive retirar el estímulo. A pesar de lo anterior explicó que, si bien hubo unanimidad entre los miembros del Consejo sobre el comunicado que acompañó la decisión, hubo debate entre los miembros respecto al ritmo de compras bajo el *PEPP*. En específico afirmó que hubo “opiniones divergentes”. De acuerdo con *Reuters*, tres miembros buscaron reducir el ritmo. Por ende, no existió unanimidad en la decisión, aunque sí un “amplio acuerdo”.

Esto no sorprende ya que en fechas recientes ha quedado clara la postura de los miembros más *hawkish* del Consejo, con algunos argumentado que la economía podría estar lo suficientemente fuerte para hacer frente a menos estímulo a partir de julio. A pesar de lo anterior –y en contraste con el Fed– no parece haber ninguna inclinación por un *tapering* pronto. Aunque lo cierto es que, dado que la naturaleza del programa del ECB es mucho más flexible, esto probablemente se dará en un contexto distinto al de la Reserva Federal, Hacia adelante, como ya mencionamos, esperamos compras de activos en el tercer trimestre, cercanas a €80,000 millones al mes. Hacia 4T21 consideramos que, las condiciones favorables de la economía podrían permitir un menor monto, pero creemos que seguirá fuertemente condicionado al desempeño de las tasas de largo plazo en la región y la evolución y avance de las condiciones relacionadas con el COVID-19.

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, 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 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.

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

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
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