

Decisión del *ECB* – Sin cambios y monitoreando al euro, aunque sin mostrarse muy preocupados

- Como era ampliamente esperado, el *ECB* mantuvo sin cambios su postura monetaria
- El programa de compra de activos para hacer frente a la pandemia, *PEPP*, se mantiene en €1,350 mil millones. Estará vigente al menos hasta junio del 2021 y puede continuar hasta que se considere que la crisis por el COVID-19 ya cedió
- Por su parte, las tasas de referencia también permanecieron sin cambios. En específico, la tasa de depósitos se mantuvo en -0.50%, la de refinanciamiento en 0.00% y la tasa marginal de préstamos en -0.25%
- Tampoco hicieron modificaciones al paquete de compras de activos anunciado en septiembre del año pasado que involucra compras de activos por €20,000 millones al mes, sobre el que se hizo una extensión temporal por €120,000 millones hasta el cierre del año
- Los nuevos estimados del *ECB* incorporan, en su escenario base, una caída del PIB de 8.0% en 2020 (previo: -8.7%) y una recuperación de 5.0% en 2021 (previo: 5.2%). Mientras tanto, anticipan una inflación de 0.3% este año, igual que en la estimación anterior, y de 1.0% el próximo año (anterior 0.8%)
- En conferencia de prensa, Lagarde explicó que estarán siguiendo de cerca los efectos del euro sobre la inflación, tema sobre el que los mercados han incrementado su atención en los últimos meses
- Si bien al ritmo actual de compras del *PEPP* el programa podría extenderse por tres meses más, vemos probable un anuncio de una ampliación en monto y longitud en la reunión de política monetaria de diciembre

Como era ampliamente esperado, el *ECB* mantuvo sin cambios su postura monetaria. El programa de compra de activos para hacer frente a la pandemia, *PEPP*, se mantuvo en €1,350 mil millones. Estará vigente al menos hasta junio del 2021 y puede continuar hasta que se considere que la crisis por el COVID-19 ya cedió. Por su parte, las tasas de referencia también permanecieron sin cambios. En específico, la tasa de interés de depósitos se mantuvo en -0.50%, la de refinanciamiento en 0.00% y la tasa marginal de préstamos en -0.25%. Tampoco hicieron modificaciones al paquete de compras de activos anunciado en septiembre del año pasado que involucra compras de activos por €20,000 millones al mes, sobre el que se hizo una extensión temporal por €120,000 millones hasta el cierre del año.

10 de septiembre 2020

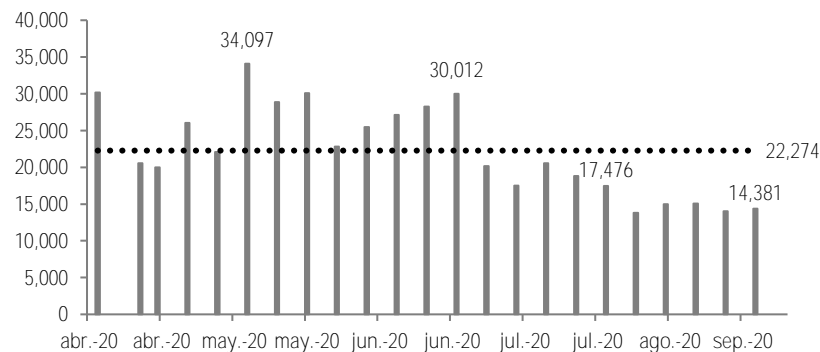
www.banorte.com
[@analisis_fundam](https://twitter.com/analisis_fundam)

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

Luis Leopoldo López
Analista, Global
luis.lopez.salinas@banorte.com

El ritmo de compra de activos se ha ido reduciendo. Cabe mencionar que desde que inició el *PEPP* en abril pasado, y hasta el 4 de septiembre, las compras promedio semanales han sido de alrededor de €22,274 millones (ver gráfica abajo) con un acumulado hasta el momento de €512,292 millones. Por lo tanto, sobran €837,708 millones del paquete total. Cabe mencionar que el ritmo de compras se ha estado moderando de manera considerable, ubicándose en €14,447 millones semanales de agosto a la fecha. De mantenerse el ritmo actual de compras, el monto que resta alcanza para alrededor de 58 semanas más –es decir, catorce meses–. En este escenario, los recursos alcanzarían inclusive más allá de junio del próximo año, fecha en la que hasta ahora está estipulado que finalizará el programa. En este contexto, Lagarde dijo en la conferencia de prensa, que es muy probable que se use todo el monto del *PEPP*, por lo que de seguir al ritmo actual se podría extender más allá de junio incluso sin recursos adicionales, hasta septiembre u octubre del 2021.

Compras semanales de activos bajo el PEPP
Millones de euros



Nota: La línea punteada denota el promedio semanal hasta el momento, en €22,274 millones
Fuente: Banorte con datos del ECB

Por su parte, las tasas de referencia permanecieron sin cambios. En específico, la tasa de interés de depósitos se mantuvo en -0.50%, la de refinanciamiento en 0.00% y la tasa marginal de préstamos en -0.25%. Asimismo, también se mantuvo el paquete de compras de activos anunciado en septiembre del año pasado –que involucra compras de activos por €20,000 millones al mes– y sobre el que se hizo una extensión temporal por €120,000 millones adicionales hasta el cierre de este año.

El ECB presentó nuevamente tres escenarios del marco macroeconómico.

Dada la incertidumbre en torno al impacto del COVID-19, el banco central ha presentado desde junio un escenario base y dos alternos. En la actualización de esta reunión, el escenario base muestra una mejoría, con una contracción esperada del PIB en 2020 de 8.0% desde -8.7% previo, anticipando un fuerte repunte de la actividad económica en 3T20. Por su parte, estiman una recuperación en 2021, con un crecimiento de 5.0%, y 3.2% en el 2022. Respecto a la dinámica de precios, se espera un escenario de inflación muy baja, menor al objetivo del banco central de cerca, pero por debajo de 2.0%. Estiman una inflación de 0.3% este año (igual que en junio), 1.0% en 2021 y 1.3% en 2022 (ver tabla abajo).

En el escenario más pesimista, el ECB estima una contracción del PIB de 10% (menos profunda que el -12.6% esperado previamente) mientras que en un escenario más positivo esperan una caída de 7.2% (debajo del -5.9% previo), como se muestra a continuación.

Escenarios alternos para el PIB, Inflación y tasa de desempleo

	Proyecciones de sep.-20									Proyecciones de jun.-20								
	Escenario optimista			Escenario base			Escenario pesimista			Escenario base			Escenario base			Escenario pesimista		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
PIB	-7.2	8.9	3.5	-8.0	5.0	3.2	-10.0	0.5	3.4	-5.9	6.8	2.2	-8.7	5.2	3.3	-12.6	3.3	3.8
Inflación	0.3	1.2	1.8	0.3	1.0	1.3	0.3	0.7	0.7	0.4	1.1	1.7	0.3	0.8	1.3	0.2	0.4	0.9
Tasa de desempleo	8.3	7.8	6.6	8.5	9.5	8.8	8.9	11.4	11.2	8.8	8.5	8.0	9.8	10.1	9.1	11.3	12.5	11.2

Fuente: Banorte con datos del ECB

El mercado estaba atento a los comentarios de Lagarde en torno a la fuerte apreciación del euro. Esto se da en un contexto en el cual la moneda se ha fortalecido 6.2% en lo que va del año y más de 11% desde marzo a la fecha frente al dólar (ver gráfica abajo). En la conferencia de prensa, Lagarde explicó que la fortaleza de la moneda genera presiones a la baja sobre los precios y dijo que están monitoreando de cerca el desempeño del euro debido a su potencial impacto en la inflación. Sin embargo, no mostró señales de que se considere ajustar la política monetaria para hacer frente a esta situación, reafirmando que el tipo de cambio no es un objetivo de la política monetaria. Como resultado, la moneda llegó a tener una apreciación adicional de hasta 0.9% en la sesión. En nuestra opinión, esta situación ha estado influenciada por: (1) Un contexto donde el ECB se ve muy poco dispuesto a reducir las tasas de interés, que ya se encuentran en terreno negativo; (2) el reciente cambio en [las metas de largo plazo y estrategia de política monetaria del Fed](#) –con un objetivo de inflación de 2% en promedio, entre otras medidas–, que apunta a que la tasa de referencia no subirá por un tiempo muy prolongado y ha inducido mayor debilidad del dólar a nivel global; y (3) recientes sorpresas positivas en términos de actividad económica en la Eurozona (lo que apoya el ajuste de los pronósticos publicado hoy).

Tipo de cambio
Dólares por euro



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Consideramos probable que el ECB anuncie una nueva ampliación del programa de compra de activos en diciembre. Consideramos que la fortaleza de la moneda es un tema clave, en un contexto donde la preocupación actual del banco central son los bajos niveles de inflación, con un estimado de 0.3% para este año, muy por abajo del objetivo del ECB. Además de su efecto a la baja en la inflación por menores precios de bienes importados, cabe mencionar que también podría tener un impacto negativo sobre el crecimiento económico de la región, sobre todo en países altamente exportadores como Alemania. Si bien la contracción estimada del PIB este año en el escenario base es menos pesimista que en junio (-8.0% vs. -8,7%), no deja de haber riesgos a la recuperación económica, en un contexto donde los contagios por COVID-19 se han acelerado en las últimas semanas, con España en el número 9 de contagios en el mundo y Francia en treceavo. Por su parte, seguimos notando bastante reticencia de recortes adicionales de tasas, sobre todo ante el efecto adverso que las tasas de interés negativas tienen sobre la rentabilidad del sector financiero. En este contexto, crecen las especulaciones de que el banco central ampliará nuevamente el programa de compra de activos *PEPP* en diciembre, extendiéndolo por seis meses más –es decir, hasta finales del 2021– y en un monto aproximado de €350,000 millones. Consideramos que este escenario es bastante probable. Sin embargo, cabe destacar que, de acuerdo con nuestros cálculos, el monto actual del *PEPP* al ritmo actual de compras alcanzaría para extenderlo cerca de tres meses más. En este sentido, un eventual incremento podría ser retrasado hasta el próximo año y/o depender en mayor grado de un empeoramiento del panorama económico o de inflación, probablemente como resultado de la evolución de la pandemia y la economía global, además de otros factores geopolíticos de incertidumbre, tales como las negociaciones del *Brexit*.

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, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalia 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>Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.</i>
MANTENER	<i>Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.</i>
VENTA	<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.

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
Katía 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
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
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	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
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