

Minutas ECB – Resaltaron los riesgos en el entorno externo

24 de mayo 2018

www.banorte.com
@analisis_fundam

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

- El ECB publicó hoy las minutas de su reunión de política monetaria de abril
- Las minutas del ECB explicaron que a pesar de la reciente desaceleración de la actividad económica, consideran que la expansión sigue siendo sólida
- Destacaron los riesgos relacionados con las tensiones comerciales y las medidas proteccionistas
- En cuanto a la inflación, consideran que el panorama no ha cambiado mucho
- Destacaron que todavía se requiere de un amplio grado de lasitud de la política monetaria
- En nuestra opinión, el ECB podría adoptar un tono ligeramente más *dovish* en la reunión del 14 de junio, preparando al mercado para anunciar una extensión del programa de compra de activos en la reunión de julio

Hoy se publicaron las minutas de la última reunión del ECB. En dicha reunión, el ECB mantuvo sin cambios la tasa de referencia y el programa de compra de activos. En su comunicado, la autoridad monetaria mantuvo la frase donde dice que las tasas de referencia podrían permanecer en su nivel actual durante un periodo prolongado, más allá del horizonte del programa de compra de activos y confirmó que la compra de activos a un ritmo mensual de 30mme continuará hasta septiembre de 2018 o más allá si es necesario, y en cualquier caso hasta que el Consejo de Gobierno vea un ajuste sostenido en la trayectoria de la inflación consistente con su objetivo.

Hablaron de la desaceleración de la actividad económica, pero consideran que la expansión sigue siendo sólida. Explicaron que las cifras económicas muestran una moderación en el ritmo de crecimiento desde inicios del año, pero consideran que la expansión sigue siendo sólida y amplia. Destacaron que esta moderación se dio después de un período de fuerte crecimiento y que por lo tanto, la desaceleración podría ser un descanso después de la fortaleza observada el año pasado, mientras que también jugaron factores temporales. Pero explicaron que consideran que los fundamentales del crecimiento permanecen intactos. Asimismo, se destacó que la incertidumbre ha aumentado. Por lo tanto, no se puede descartar un debilitamiento más pronunciado de la demanda, especialmente relacionado con factores externos. Se destacó la necesidad de monitorear las cifras económicas que se estarán publicando, resaltando que es necesario separar entre los eventos temporales y los permanentes.

Documento destinado al público en general

Destacaron los riesgos relacionados con las tensiones comerciales y las medidas proteccionistas. El ECB resaltó los riesgos externos y en particular destacó su preocupación por los conflictos comerciales. Explicaron que el impacto negativo podría no sólo ser sobre los países involucrados a través de la reducción del comercio, sino que también se podría permear a otras economías debido a una mayor incertidumbre y una menor confianza. También se señaló que los conflictos en las relaciones comerciales podrían dar lugar a movimientos desordenados de los tipos de cambio y a una mayor volatilidad en los mercados financieros. Se consideró que la magnitud del impacto del proteccionismo comercial y de posibles medidas de represalia depende del tamaño de los aranceles y del desvío de los flujos comerciales y de la reubicación de la producción en respuesta a tales medidas.

En cuanto a la inflación, consideran que el panorama no ha cambiado mucho. En general, consideran que el panorama para la inflación no ha cambiado mucho y que las medidas de inflación subyacente se mantuvieron relativamente estables desde la reunión de política monetaria de marzo. Explicaron que en varios países de la Eurozona, los salarios seguían repuntando gradualmente. Asimismo, destacaron que la fortaleza de la economía sigue respaldando la confianza del Consejo de Gobierno de que la inflación convergería gradualmente hacia su objetivo. Sin embargo, destacaron que para que las presiones inflacionarias continúen acumulándose se requiere paciencia, persistencia y prudencia con respecto a la implementación de la política monetaria.

Enfatizaron en que todavía se requiere de un amplio grado de lasitud de la política monetaria. Explicaron que consideran que las condiciones financieras siguen siendo muy acomodaticias, a pesar del aumento de la incertidumbre y la volatilidad en algunos mercados. Los miembros estuvieron de acuerdo en que era necesario un amplio grado de lasitud de la política monetaria para apoyar la expansión económica y asegurar la convergencia gradual de la inflación a su objetivo. Y destacaron que la incertidumbre y un escenario de presiones inflacionarias contenidas siguen justificando actuar con cautela. Hacia adelante, hubo consenso en que las compras de activos netos continuarían guiándose por la evaluación que haga el Consejo de Gobierno sobre el progreso realizado hacia un ajuste sostenido en la trayectoria de la inflación.

En nuestra opinión, el ECB podría adoptar un tono ligeramente más *dovish* en la reunión del 14 de junio, preparando al mercado para anunciar una extensión del programa de compra de activos en la reunión de julio. Percibimos confianza dentro del Consejo en que la fortaleza económica y las medidas adoptadas por el ECB causarán un regreso de la inflación al objetivo. Sin embargo, los riesgos en el entorno global se han incrementado y destacamos la mención en las minutas nuevamente de los riesgos que perciben de las tensiones comerciales. En este contexto, consideramos que el ECB podría adoptar un tono ligeramente más *dovish* en la reunión del 14 de junio, preparando al mercado para anunciar una extensión del programa de compra de activos en la reunión de julio, el que creemos podría terminar en diciembre en lugar de en septiembre.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, 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 y Gerardo Daniel Valle Trujillo 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 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	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 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
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
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

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
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	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454