

## Minutas ECB – Se mostraron confiados de que la inflación se moverá hacia el objetivo

12 de abril 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 marzo
- Las minutas del ECB explicaron que la expansión económica se había vuelto más sólida y los riesgos de un escenario de deflación habían disminuido...
- ...razones por las que se eliminó el sesgo de flexibilización en el programa de compra de activos
- Destacaron que las cifras mostraban solidez del crecimiento económico...
- ... pero resaltaron los riesgos provenientes de las tensiones comerciales
- En nuestra opinión, el ECB no adoptará un tono muy *hawkish* en la reunión de política monetaria del 26 de abril, debido a las tensiones en el entorno global y la desaceleración que han mostrado algunos reportes económicos
- Pero mantenemos nuestra expectativa de que terminarán con el programa de compra de activos en septiembre

**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, pero hizo un cambio importante en el lenguaje en su comunicado. El comunicado que acompañó la decisión, eliminó la frase donde el banco central se comprometía a incrementar el estímulo a través de su programa de compra de activos en términos de tamaño y/o duración en caso de ser necesario, lo que claramente se interpreta como un tono más *hawkish* por parte de la autoridad monetaria. Sin embargo, el ECB 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.

**En las minutas se explicaron las razones por las que se decidió eliminar el sesgo de flexibilización en el programa de compra de activos.** En las minutas se destacó que debido a la mejoría en las perspectivas económicas y la mayor confianza en las perspectivas de inflación, todos los miembros estuvieron de acuerdo en eliminar el sesgo de flexibilización en el programa de compra de activos. Se recordó que esta frase se introdujo en el momento en que las compras netas se redujeron de un ritmo mensual de 80mme a 60mme y que el entorno económico había cambiado notablemente desde entonces. Justificaron la eliminación de la frase diciendo que la expansión económica se había vuelto más sólida y que los riesgos de un escenario de deflación habían disminuido.

Documento destinado al público en general

**Se destacó que las cifras más recientes muestran solidez del crecimiento económico.** Esperan que hacia adelante continúe la expansión económica a un ritmo más acelerado de lo que se previa, percepción que se vio plasmada en las proyecciones macroeconómicas hechas por los miembros del ECB en marzo, en las que el crecimiento del PIB en 2018 se revisó al alza, mientras que las perspectivas de crecimiento en 2019 y 2020 no se modificaron. Por su parte, se destacaron los riesgos de las medidas proteccionistas en torno al comercio impuestas por Estados Unidos y las posibles represalias por parte de los países afectados.

**En cuanto a la inflación, consideran que las presiones sobre la inflación subyacente aumentarán gradualmente en el mediano plazo.** Lo anterior, apoyado por las medidas de política monetaria del ECB, la expansión económica y el aumento de los salarios. Hubo un amplio acuerdo en que la información conocida mostraba un progreso de la trayectoria de la inflación hacia el objetivo. Se destacó que las condiciones para un ajuste sostenido en la trayectoria de la inflación en un horizonte de mediano plazo se consideraban próximas a cumplirse. Sin embargo, la conclusión fue que la evidencia mostraba que esto todavía no se había cumplido. Teniendo en cuenta lo anterior, se acordó que todavía era necesario un amplio grado de laxitud de la política monetaria para impulsar el crecimiento económico y apoyar la convergencia de la inflación al objetivo de mediano plazo.

**En el momento de la junta se observaba un endurecimiento de las condiciones monetarias.** Se destacó que, al momento de la junta, las condiciones financieras seguían siendo muy favorables, pero se habían apretado un poco desde la reunión de política monetaria previa debido a menores avances de los mercados accionarios, una apreciación del euro y un repunte en las tasas de interés del mercado. Pero se señaló que el endurecimiento de las condiciones financieras también tenía que verse considerando la mejoría en las condiciones macroeconómicas y, por lo tanto, no necesariamente implicaba una postura de política monetaria más restrictiva.

**En nuestra opinión, el ECB no adoptará un tono muy *hawkish* en la reunión del 26 de abril.** Consideramos que la eliminación de la frase que daba un sesgo de flexibilización al programa de compra de activos fue un paso importante hacia el inicio del proceso para normalizar la política monetaria, ya que mantiene la consistencia con el estado actual de la economía. 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 del momento en que se llevó a cabo la reunión a la fecha y destacamos la mención en las minutas de los riesgos que perciben de las tensiones comerciales. Adicionalmente, hemos visto que algunas cifras económicas relevantes han resultado por debajo de lo esperado, aunque cabe resaltar que esto no significa que la economía de la región esté mostrando señales preocupantes de una desaceleración.

En este contexto, creemos que el ECB será cauteloso en su reunión de política monetaria el 26 de abril y su tono probablemente no sea muy *hawkish*. Sin embargo, mantenemos nuestra expectativa de que el ECB terminará con el programa de compra de activos en septiembre y no esperamos cambios en las tasas de referencia por lo menos hasta 2019.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, 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   |
|-----------------|--|
| <b>COMPRA</b>   | Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.   |
| <b>MANTENER</b> | Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC. |
| <b>VENTA</b>    | 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        |
| Alejandro Cervantes Llamas       | Subdirector Economía Nacional             | alejandro.cervantes@banorte.com      | (55) 1670 - 2972        |
| Katia Celina Goya Ostos          | Subdirector Economía Internacional        | katia.goya@banorte.com               | (55) 1670 - 1821        |
| Miguel Alejandro Calvo Domínguez | Gerente Economía Regional y Sectorial     | 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 |

**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            | Gerente Estrategía 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 |