

## Minutas ECB – La atención puesta en la próxima reunión de política monetaria en marzo

21 de febrero 2019

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

- El ECB publicó hoy las minutas de su reunión de política monetaria de enero
- Las minutas mostraron un tono *dovish* respecto al crecimiento económico, destacando que ha sido menor de lo esperado
- Explicaron que era muy pronto para tener conclusiones claras sobre las implicaciones de un crecimiento más lento en el corto plazo para las perspectivas de la actividad económica en el mediano plazo
- Se destacó que evaluarán con mayor profundidad las perspectivas para el crecimiento en su reunión de política monetaria de marzo, cuando estén disponibles las nuevas proyecciones económicas del ECB
- En lo que respecta al balance de riesgos, ahora consideran que los riesgos están inclinados a la baja
- Dijeron que, si bien las decisiones sobre las herramientas de política monetaria para proveer de liquidez a largo plazo no deben tomarse con demasiada prontitud, los análisis para preparar las opciones para futuras operaciones de liquidez deben realizarse con rapidez
- La próxima reunión de política monetaria a celebrarse el 7 de marzo será clave para determinar si habrá nuevas operaciones TLTRO

### Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis Económico  
delia.paredes@banorte.com

### Katia Goya

Economista Senior, Global  
katia.goya@banorte.com

**Las minutas mostraron un tono *dovish* en lo que se refiere al crecimiento económico.** En el documento se explicó que los datos publicados recientemente muestran que el crecimiento económico en el corto plazo probablemente sea más débil de lo que se había anticipado anteriormente. Sin embargo, explicaron que era muy pronto para tener conclusiones claras sobre las implicaciones de un crecimiento más lento en el corto plazo para las perspectivas de la actividad económica en el mediano plazo, debido a la elevada incertidumbre sobre si los factores específicos del país y del sector serán transitorios o permanentes. En este contexto, se destacó que el Consejo de Gobierno evaluará con mayor profundidad las perspectivas para el crecimiento en su reunión de política monetaria de marzo, cuando estén disponibles las nuevas proyecciones económicas del ECB.

**Los riesgos para el crecimiento global han aumentado.** Destacaron que los riesgos relacionados con los factores geopolíticos, la amenaza del proteccionismo, las vulnerabilidades en los mercados emergentes y la volatilidad de los mercados financieros se mantuvieron elevados y parecen estar teniendo un impacto importante sobre la economía mundial. En este contexto, se consideró que los riesgos a la baja para la actividad y el comercio mundiales habían aumentado.

Documento destinado al público en general

**El sector automotriz en Alemania se da desacelerado.** El impacto de las nuevas normas de prueba de emisiones en la producción y registro de automóviles se mencionó nuevamente como un factor importante en la desaceleración que se ha observado en la mayor economía de la Eurozona (Alemania). Sin embargo, destacaron que los registros de nuevos autos volvieron a aumentar. Explicaron que el impacto ha durado más de lo esperado y aunque hay señales de que podría estar terminando, todavía hay incertidumbre sobre la rapidez con la que se recuperaría la actividad en este sector.

**Los riesgos para el crecimiento económico en la Eurozona están inclinados a la baja.** Los miembros del Consejo estuvieron de acuerdo en que ahora se podría presentar un caso más sólido para evaluar los riesgos como inclinados a la baja. Explicaron que estos riesgos podían atribuirse a riesgos en el entorno externo, como los relacionados con un mayor proteccionismo y la salida del Reino Unido de la UE, que han pesado cada vez más en el sentimiento en la Eurozona. Al mismo tiempo, se subrayó que la desaceleración observada en el crecimiento de la Eurozona parecía ser más profunda y más amplia de lo que se había anticipado, afectando no sólo al sector automotriz, sino también a otros sectores manufactureros. Dijeron que la evolución negativa se ha generalizado en toda la región y aunque la desaceleración parece deberse principalmente a factores externos, la transferencia y los efectos secundarios en la Eurozona explican por qué la demanda interna también se ha desacelerado. En general, los miembros coincidieron en que los riesgos para las perspectivas de la región se han inclinado a la baja debido a la persistencia de la incertidumbre relacionada con los factores geopolíticos y la amenaza del proteccionismo, las vulnerabilidades en los mercados emergentes y la volatilidad de los mercados financieros.

**Los salarios son clave para el desempeño de la inflación.** En cuanto a la inflación, se enfatizó que la transmisión de salarios más altos a los precios al consumidor es un tema clave para las perspectivas a medio plazo de la inflación y una fuente importante de incertidumbre con respecto a las perspectivas de inflación que se considera requieren un seguimiento cercano.

**Continúa el estímulo monetario.** En las minutas dijeron que, tanto el *forward guidance* sobre las tasas de referencia del ECB como las reinversiones de los activos, siguen dando estímulo monetario. Al mismo tiempo, el Consejo reiteró que está dispuesto a ajustar todos sus instrumentos, según corresponda, para garantizar que la inflación continúe avanzando hacia el objetivo. Por su parte, hubo un amplio acuerdo en que la continua convergencia de la inflación al objetivo aún requiere de un amplio grado de lasitud monetaria.

**Se hicieron varias observaciones con respecto a las herramientas de política monetaria disponibles para proveer de liquidez a largo plazo.** Explicaron que cualquier nueva potencial operación debe reflejar los objetivos a ser alcanzados por la política monetaria. Destacaron que si bien las decisiones a este respecto no deben tomarse con demasiada prontitud, los análisis técnicos necesarios para preparar las opciones para futuras operaciones de liquidez deben realizarse con rapidez. Los miembros acordaron que la política monetaria debía ser prudente, paciente y persistente y seguir un enfoque basado en datos en el período que se avecina.

**Atención en la próxima reunión de política monetaria del ECB el 7 de marzo.** En nuestra opinión las recientes cifras económicas y la postura del ECB apuntan a que este año no habrá espacio para subir las tasas de referencia. La atención se centra ahora en si habrá la necesidad de usar instrumentos que provean liquidez. En este sentido parece que la próxima reunión de política monetaria a celebrarse el 7 de marzo será clave para determinar si habrá nuevas operaciones TLTRO. Cabe recordar que las TLTRO son operaciones de financiamiento a largo plazo con un objetivo específico. Son una herramienta del ECB mediante la que se ofrecen préstamos a largo plazo a los bancos y se promueve el otorgamiento de crédito a las empresas y a los consumidores en la Eurozona. La primera serie de TLTRO se inició en junio del 2014, mientras que la segunda, llamada TLTRO-II, se introdujo en marzo del 2016. En la reunión de marzo se publicarán las nuevas proyecciones macroeconómicas las que darán un panorama más claro del impacto que se espera tengan los riesgos del entorno global sobre el crecimiento económico de la región.

## 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, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Francisco Duarte Alcocer, Jorge Antonio Izquierdo Lobato 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, 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
Katia 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) 5268 - 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 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
Francisco Duarte Alcocer	Analista	francisco.duarte.alcocer@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
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	hugo.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