

## Reunión del ECB: Sin cambios y con confianza en cuanto a la implementación del QE

15 de abril 2015

www.banorte.com  
www.ixe.com.mx  
@ analisis\_fundam

**Livia Honsel**  
Economista, Europa  
livia.honsel@banorte.com

- El ECB mantuvo el *statu quo* en su tercera reunión del año
- La atención se enfocó en los comentarios sobre el funcionamiento del QE y en la crisis griega
- El Consejo de Gobierno reconoció una mejoría en los datos económicos más recientes pero conservó un tono *dovish* ante los riesgos para el panorama
- El mensaje clave del presidente Draghi fue afirmar su confianza en el buen funcionamiento del QE
- El tema de Grecia dio lugar a pocos comentarios por parte de Draghi ante el estancamiento de las negociaciones

El ECB mantuvo el *statu quo* y la atención se enfocó en los comentarios sobre el funcionamiento del QE y en la crisis griega. El Consejo de Gobierno mantuvo las tasas estables (tasa refi: 0.05%; tasa de depósitos: -0.2%; tasa de facilidad marginal de crédito: 0.3%) y no anunció cambios en el programa de expansión cuantitativa (QE), en línea con las expectativas. El comunicado de prensa conservó un tono *dovish* (orientado a mantener una política monetaria acomodaticia) ante los riesgos duraderos para el panorama de crecimiento e inflación. En la conferencia, las preguntas se concentraron en la evaluación del banco central sobre el funcionamiento del QE y sobre su percepción de los próximos acontecimientos en la crisis griega. El mensaje clave del presidente Draghi fue reafirmar su confianza en el buen funcionamiento del QE. Las minutas de esta reunión se publicarán en cuatro semanas (el 13 o 14 de mayo).

### Proyecciones de crecimiento e inflación en la Eurozona (%)

	2015	2016	2017
<b>Crecimiento del PIB</b>			
ECB (mar 15)	1.5	1.9	2.1
FMI (abr 15)	1.5	1.7	1.6
Comisión Europea (feb 15)	1.3	1.9	nd
Consenso de <i>Bloomberg</i>	1.3	1.6	1.6
Banorte-Ixe	1.3	1.6	1.8
<b>Inflación</b>			
ECB (mar 15)	0.0	1.5	1.8
FMI (abr 15)	0.1	1.0	1.2
Comisión Europea (feb 15)	-0.1	1.3	nd
Consenso de <i>Bloomberg</i>	0.0	1.2	1.4
Banorte-Ixe	-0.1	1.0	1.6

Fuentes: Banorte-Ixe, ECB, FMI, Comisión Europea, *Bloomberg*

Documento destinado al público en general

**El Consejo de Gobierno reconoció una mejoría en los datos económicos más recientes pero conservó un tono *dovish* ante los riesgos para el panorama.**

Por el lado del crecimiento, el comunicado destaca que los últimos indicadores sugieren que la economía de la Eurozona ganó fuerza desde finales de 2014. El ECB considera que los riesgos para el panorama económico siguen orientados a la baja pero que son más balanceados como resultado de: (1) La política monetaria acomodaticia; (2) la caída de los precios del petróleo y (3) la depreciación del tipo de cambio. Con lo que respecta a la inflación, el Consejo destaca que la moderación de la caída observada en los últimos dos meses es principalmente el resultado del repunte en los precios del petróleo. En el corto plazo, considera que la inflación se mantendrá en niveles bajos o negativos. No obstante, espera una recuperación en 2016 y 2017 derivada del impacto de la debilidad del euro, del fortalecimiento de la demanda interna y de un incremento de los precios energéticos. Cabe destacar que en la última versión del Panorama Económico Global del FMI, publicada ayer, la institución elevó su previsión de crecimiento para la región en 0.3pp en 2015 a 1.5% y en 0.2pp a 1.7% en 2016 frente a los estimados de enero 2015. Al mismo tiempo, ajustó muy a la baja la proyección de inflación este año de 0.8% a 0% y en menor medida el del próximo año de 1.2% a 1% (comparado con las proyecciones de octubre 2014).

**El mensaje clave del presidente Draghi fue reafirmar su confianza en el buen funcionamiento del *QE*.** La percepción favorable del Consejo se reflejó a través de tres afirmaciones:

- (1) El mercado de deuda pública es suficientemente amplio para seguir cumpliendo con la meta mensual de compras de 60mme y no perciben riesgos de formación de una burbuja;
- (2) El banco central tiene la intención de llevar a cabo las compras de bonos hasta septiembre 2016 pero tiene toda la flexibilidad para ajustar las modalidades del programa. Las señales de aceleración del crecimiento económico y la menor caída de la inflación, elevaron las expectativas de los inversionistas de que el ECB podría salir del *QE* antes de lo esperado. En línea con nuestra expectativa, el presidente Draghi intentó minimizar estas preocupaciones considerando que son “*exageradas*” y “*prematuras*”; y
- (3) Las mejores condiciones de crédito observadas en los datos reales y en las encuestas son una señal del impacto positivo del *QE*

Los mercados soberanos reaccionaron favorablemente a estos comentarios. La única acción concreta del ECB hoy fue extender la lista de agencias supranacionales elegibles para la compra de bonos, tal y como lo había anunciado en la reunión pasada. La lista actualizada no ha sido publicada todavía.

**El tema de Grecia dio lugar a pocos comentarios ante el estancamiento de las negociaciones con los acreedores.** El presidente Draghi evitó comentar mucho sobre el tema de la crisis griega. Sin embargo, señaló que la línea de emergencia de liquidez del banco central disponible para los bancos griegos (*ELA* por sus siglas en inglés) no tiene límites de tiempo o volumen pero insistió en que los avances en las negociaciones dependen de Grecia. Atenas debe finalizar la lista de propuestas de reformas antes de la reunión del *Eurogrupo* del 24 de abril para recibir la asistencia financiera indispensable para seguir haciendo frente a sus obligaciones financieras. En nuestra opinión, el riesgo de fracaso en las negociaciones se volvió a incrementar y consecuentemente el riesgo de una salida del país de la Eurozona.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Katia Celina Goya Ostos, Livia Honsel, Alejandro Padilla Santana, Alejandro Cervantes Llamas, Juan Carlos Alderete Macal, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Santiago Leal Singer, Rey Saúl Torres Olivares; Manuel Jiménez Zaldívar, Víctor Hugo Cortes Castro, Marisol Huerta Mondragón, Marissa Garza Ostos, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, María de la Paz Orozco, Tania Abdul Massih Jacobo, Hugo Armando Gómez Solís, Valentín III Mendoza Balderas, 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 Ixe 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 Ixe, 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 Ixe, 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 Análisis Económico	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Análisis Económico	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
Livia Honsel	Gerente Economía Internacional	livia.honsel@banorte.com	(55) 1670 - 1883
Miguel Alejandro Calvo Dominguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Rey Saúl Torres Olivares	Analista Economía Nacional	saul.torres@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	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	Analista Estrategia de Renta Fija y Tipo de	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

**Análisis Bursátil**

Manuel Jiménez Zaldivar	Director de Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5004 - 1275
Victor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 5004 - 1231
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 5004 - 1179
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 5004 - 1227
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 5004 - 1266
Valentín III Mendoza Balderas	Gerente de Análisis	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 5268 - 9000 x 1267
María de la Paz Orozco García	Analista	maripaz.orozco@banorte.com	(55) 5004 - 5262

**Análisis Deuda Corporativa**

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5004 - 1405
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 5004 - 1340
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@banorte.com	(55) 5004 - 1437

**Banca Mayorista**

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Jorge de la Vega Grajales	Director General Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Banca Patrimonial y Privada	lpietrini@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General de Administración de Activos y Desarrollo de Negocios	pimentelr@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velazquez Rodriguez	Director General Banca Internacional	rvelazquez@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9879
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Banca Corporativa Transaccional	vrolدان@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454