

## Minutas ECB – Destacaron que el crecimiento económico ha sido menor a lo esperado

10 de enero 2019

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

- El ECB publicó hoy las minutas de su reunión de política monetaria de diciembre
- Las minutas mostraron un tono *dovish* respecto al crecimiento económico, destacando que ha sido menor de lo esperado
- Resaltaron que los riesgos relacionados con factores geopolíticos, con el aumento del proteccionismo, con la debilidad en los mercados emergentes y con la volatilidad de los mercados financieros siguen siendo relevantes y significan un riesgo a la baja para el crecimiento económico
- En lo que respecta al balance de riesgos, mantuvieron su evaluación de que siguen balanceados, pero destacaron que el balance se está inclinando a la baja
- Destacaron que la inflación no ha mostrado fuertes presiones hasta ahora, pero se perciben presiones salariales
- El Comité espera que las tasas de interés del ECB se mantendrán en sus niveles actuales al menos hasta el verano de 2019, y en todo caso durante el tiempo que sea necesario para garantizar la continua convergencia de la inflación a los niveles cercanos al 2% en el mediano plazo
- No vemos espacio para incrementos en las tasas de referencia en 1S19 y creemos que un alza en 2S19 ocurrirá más cerca de finales del año

### 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 destacó que los datos recientes sobre el crecimiento han sido más débiles de lo esperado, reflejando una demanda externa más moderada pero también algunos factores específicos de cada país y sector. Si bien se explicó que consideran probable que algunos de estos factores se vayan disipando, los últimos datos podrían indicar una moderación en el ritmo de crecimiento. Sin embargo, resaltaron que los factores fundamentales que apoyan la expansión económica de la Eurozona se mantuvieron. Esta perspectiva se reflejó en el ajuste que hicieron a la baja en diciembre del 2018, tanto para el estimado de crecimiento del PIB en 2018 como para el 2019 en comparación con las proyecciones hechas en septiembre de 2018.

**Los miembros del ECB debatieron los riesgos para las perspectivas de crecimiento de la Eurozona.** Dijeron que la incertidumbre y los riesgos relacionados con los factores geopolíticos, la amenaza del proteccionismo, las vulnerabilidades en los mercados emergentes y la volatilidad financiera siguen siendo relevantes y se consideró que la incertidumbre persistía, con riesgos a la baja para la actividad económica. También se argumentó que, aunque ciertos riesgos a la baja (en relación con las tensiones comerciales, los mercados emergentes, la política monetaria de EE.UU. y la evolución de los mercados de bonos soberanos en Eurozona) habían disminuido, los riesgos se mantienen y generan incertidumbre.

Documento destinado al público en general

**En lo que respecta al balance de riesgos, mantuvieron su evaluación de que siguen balanceados.** Por un lado, se destacó que podían ser descritos como inclinados a la baja. Pero, en general, los miembros coincidieron con la opinión de que los riesgos para las perspectivas de la región todavía podrían evaluarse como equilibrados. Sin embargo, destacaron que el balance de riesgos se estaba inclinando a la baja debido a la persistencia de incertidumbre relacionada con factores geopolíticos, la amenaza de proteccionismo, debilidad en mercados emergentes y volatilidad financiera.

**La inflación no ha mostrado fuertes presiones hasta ahora, pero se perciben presiones salariales.** Hacia adelante, explicaron que la inflación subyacente aumentará a mediano plazo, apoyada por las medidas de política monetaria del ECB, la expansión económica y el aumento del crecimiento de los salarios. Se hizo referencia al hecho de que la evolución salarial fue bastante dinámica en varios países de la Eurozona desde una perspectiva histórica. Los miembros estuvieron de acuerdo en que la transferencia de salarios a precios, en particular en el sector de servicios, es un factor clave que apoya la perspectiva de la inflación subyacente.

**Resaltaron que todavía se necesita un estímulo significativo de la política monetaria para respaldar la evolución de la inflación en el mediano plazo.** Destacaron que a pesar de que la reciente información había sido más débil de lo esperado, la fortaleza de la demanda interna continuó respaldando la expansión de la Eurozona y el aumento gradual de las presiones inflacionarias. Asimismo, consideraron que la convergencia sostenida de la inflación hacia el objetivo del Comité continuará y se mantendrá incluso después del final del programa de compra de activos. Al mismo tiempo, destacaron que todavía se necesitaba un estímulo significativo de la política monetaria para respaldar una mayor acumulación de presiones en los precios y la evolución de la inflación general a mediano plazo. Asimismo, se justificó mayor cautela debido a la persistente incertidumbre, relacionada con los factores geopolíticos, la amenaza del proteccionismo, la debilidad en los mercados emergentes y la volatilidad de los mercados financieros. Y finalmente resaltaron que la política monetaria tenía que ser prudente, paciente y persistente.

**Esperan que las tasas de referencia no suban al menos hasta el verano del 2019.** Explicaron que la comunicación con el público debería confirmar que el Comité esperaba que las tasas de interés del ECB se mantendrán en sus niveles actuales al menos hasta el verano de 2019, y en todo caso durante el tiempo que sea necesario para garantizar la continua convergencia de la inflación a los niveles cercanos al 2% en el mediano plazo, y se debía especificar que el Comité tenía la intención de continuar reinvertiendo, en su totalidad, los vencimientos de los valores adquiridos en el programa de compra de activos durante un período prolongado de tiempo posterior a la fecha del primer aumento en las tasas de interés del ECB y, en cualquier caso, durante el tiempo que sea necesario para mantener condiciones de liquidez favorables y un amplio grado de ajuste monetario.

## 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 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) 1670 - 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) 1670 - 2707
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