

Reunión ECB – Se anuncia agresivo paquete de estímulo monetario, pero ya no habrá más en el corto plazo

10 de marzo 2016

www.banorte.com
www.ixe.com.mx
@analisis_fundam

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

Economista, Global
juan.garcia.viejo@banorte.com

- El ECB ajustó su postura monetaria en su segunda reunión del año, como era esperado, donde destacamos los siguientes cambios:
 - (1) Un recorte a la tasa de referencia de 5pb a 0%;
 - (2) Un recorte a la tasa de facilidad marginal de 5pb a 0.25%;
 - (3) Un recorte a la tasa de depósitos de 10pb a -0.4%;
 - (4) Un incremento de 20mme al monto mensual de compra de activos
 - (5) Una mayor flexibilización de los instrumentos elegibles
 - (6) Programa de cuatro TLTROS con vencimiento de cuatro años
- La conferencia de Mario Draghi mostró un tono *dovish*, aunque destacó que no anticipa recortes adicionales en las tasas de interés
- En nuestra opinión, el ECB no anunciará medidas de estímulo adicional en los próximos meses

El ECB anunció un paquete de estímulo mucho más agresivo de lo esperado. Como se anticipaba, el Banco Central Europeo anunció medidas de estímulo monetario adicional. Sin embargo, la decisión fue mucho más agresiva de lo que se esperaba, ya que el ECB tomó 6 medidas, mientras que sólo se anticipaban dos de ellas: (1) Redujo la tasa refi de 0.05% a 0%, (2) bajó la tasa de depósitos de -0.3% a -0.4%, (3) recortó la tasa de préstamos de 0.3% a 0.25%; (4) incrementó el monto mensual de su programa de compra de activos de 60mme a 80mme a partir de abril del 2016. Teniendo en cuenta que el programa tiene una duración hasta marzo de 2017, “o más allá en caso de ser necesario”, el monto total del programa se verá aumentado en 240mme, llegando a un total de más de 1.7 billones de euros; (5) se incluyeron en el universo de bonos a comprar los emitidos por corporaciones no bancarias con grado de inversión y denominados en euros; y (6) se lanzará un programa de cuatro TLTROs (TLTRO-II) con vencimiento de cuatro años empezando en junio del 2016.

La conferencia de prensa de Draghi mostró un tono *dovish*, aunque dio señales de que no anunciarán medidas de estímulo adicional en el corto plazo. El presidente del ECB destacó que las tasas de interés se mantendrán en niveles bajos, por un periodo largo de tiempo. Sin embargo, dijo que no anticipa recortes adicionales en las tasas de interés. Asimismo, comentó que seguirán vigilando la dinámica de la inflación, la cual refleja los bajos precios de energéticos. Sin embargo, es crucial que no aparezcan efectos de segunda vuelta para lograr la convergencia de la inflación al objetivo de 2%. Por su parte, mencionó que el crecimiento económico seguirá apoyado por la demanda interna, que se verá beneficiada por la postura monetaria actual y los bajos precios del petróleo. No obstante, la debilidad de la demanda externa, la desaceleración de mercados emergentes y la volatilidad de los mercados financieros son algunos de los riesgos a la baja que prevalecen.

Documento destinado al público en general

Se lanzará un programa de cuatro TLTROs (TLITRO-II). Cabe recordar que el instrumento conocido como TLTRO (*Targeted long-term refinancing operations*) fue introducido por el ECB en junio del 2014 y la primera operación se llevó a cabo en septiembre de ese año, para reactivar el crédito bancario al sector privado (excluyendo los créditos hipotecarios) con el fin de mejorar el mecanismo de transmisión de la política monetaria (proceso por el cual las decisiones de política monetaria afectan a la economía en general y al nivel de precios en particular). En este nuevo programa TLTRO-II se ofrecerá cada una de estas operaciones de manera trimestral iniciando en junio del 2016 y terminando en marzo del 2017 con un vencimiento a cuatro años, por lo que la última operación TLTRO vencerá en marzo del 2021, con la posibilidad de reembolso después de dos años. El monto que los bancos pueden pedir prestado está ligado al monto de préstamos que tengan en sus hojas de balance. Con esta herramienta se busca ofrecer condiciones atractivas de fondeo a largo plazo para los bancos para lograr un mayor relajamiento de las condiciones de crédito para los bancos privados y estimular la creación de crédito. Las contrapartes podrán pedir prestado en estas operaciones por un monto máximo de 30% de una parte específica de sus préstamos al 31 de enero del 2016, restando la cantidad que se haya prestado previamente o que esté actualmente en las dos primeras TLTROs del 2014. La tasa de interés de los préstamos está basada en la tasa refi vigente.

Revisiones a los estimados de inflación y crecimiento económico. El ECB publicó las revisiones a sus estimados macroeconómicos para 2016 y 2017, además de que incorporó por primera vez sus estimados para el 2018. En el caso del crecimiento económico, la revisión para este año fue de 1.7% previo a 1.4%, mientras que para 2017 se observó también un ajuste a la baja de 1.9% a 1.7%. Destacan los pronósticos de inflación para 2016 y 2017, mismos que se revisaron a la baja a 0.1% y a 1.3% desde 1% y 1.6%, respectivamente. Para 2018 esperan una inflación de 1.6%. En cuanto a la inflación subyacente, también se observaron revisiones a la baja.

Proyecciones macroeconómicas del ECB

	Actual (mar-16)			Anterior (dic-15)	
	2016	2017	2018	2016	2017
Producto interno bruto	1.4	1.7	1.8	1.7	1.9
Tasa de desempleo	10.4	10.2	9.9	10.5	10.1
Inflación	0.1	1.3	1.6	1.0	1.6
Ex. Alimentos y energía	1.1	1.3	1.6	1.3	1.6

Fuente: ECB

En nuestra opinión, no se anunciarán medidas adicionales de estímulo en los próximos meses. El agresivo paquete de estímulo monetario anunciado hoy por el ECB deberá apoyar un aumento del crédito y mejores condiciones para impulsar el crecimiento económico y disminuir los riesgos a la baja sobre la inflación. Tras este anuncio, esperamos que el ECB mantenga sin cambios su postura monetaria durante los próximos meses, evaluando la efectividad de las medidas anunciadas hoy.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, 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, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Marisol Huerta Mondragón, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Rey Saúl Torres Olivares, Santiago Leal Singer, y María de la Paz Orozco, 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
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
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
Juan Carlos García Viejo	Gerente Economía Internacional	juan.garcia.viejo@banorte.com	(55) 1670 - 2252
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 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	Analista 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
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
María de la Paz Orozco García	Analista	maripaz.rozco@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	Gerente Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@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