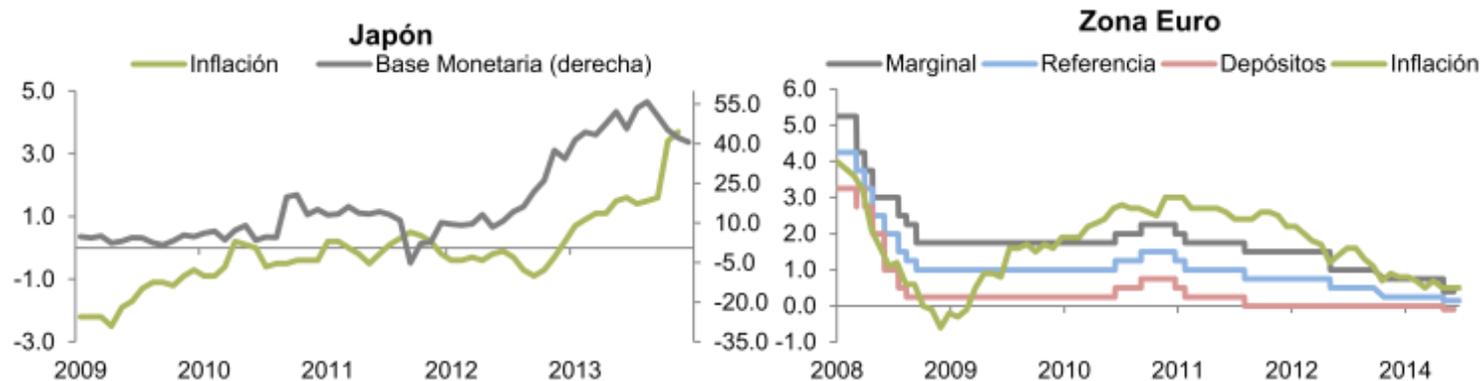


BCE: RIESGO DE DEFLACIÓN

El control de la inflación es la meta principal de la mayoría de los bancos centrales. Tener una inflación estable y predecible conlleva grandes beneficios económicos, no obstante, cuando los precios comienzan a crecer muy poco y, eventualmente, a decrecer, las decisiones de los diferentes agentes económicos se distorsionan. Los consumidores aplazan decisiones de consumo a la espera de caídas en precios y los ahorradores tienen incentivos a mantener una liquidez mayor a la que tendrían en un ambiente de inflación normal. Este fue el problema de Japón durante quince años. Con medidas no convencionales, el BCE intenta combatir un riesgo deflacionario. La inflación en la Eurozona se ha ubicado por nueve meses por debajo de 1.0%, cuando el objetivo del BCE es de 2.0%. El BCE ha tomado diferentes medidas de política monetaria en los últimos años. Después de que el Consejo de Gobierno recortara la tasa a niveles mínimos, con una tasa negativa de depósitos, el presidente de la entidad, Mario Draghi comunicó en la conferencia de junio que “el Consejo mantuvo una discusión amplia (...) Hablamos de extender la adjudicación plena de fondos de tipo fijo y de QE (alivio cuantitativo)”.

MENTOR – POLÍTICA MONETARIA EN JAPÓN Y LA EUROZONA



Fuente: Grupo Financiero BX+ con información de Bloomberg.

BCE: UN BANCO CENTRAL DIFERENTE

A diferencia de la FED, Banco de México, el Banco de Japón y el Banco de Inglaterra (BoE), el **Banco Central Europeo (BCE)** se ha caracterizado por utilizar una gama más amplia de medidas de política monetaria. El BCE cuenta con tres tasas que sigue el mercado (a diferencia de la FED o el BoE), así como con diferentes programas de refinanciamiento y otras facilidades.

El objetivo de esta nota es presentar los mecanismos que tiene el BCE para la transmisión de su política monetaria. Se detallan los canales y las diferentes herramientas que utiliza la institución para alcanzar su objetivo: la estabilidad de precios.

“Un viaje de mil millas comienza con un solo paso.”

Lao Tse

Isaac Velasco
jvelasco@vepormas.com.mx
5625 1500 Ext. 1454

Dolores Ramón Correa
dramon@vepormas.com.mx
5625 1500 Ext. 1546

JULIO 11, 2014



CATEGORÍA:
ANÁLISIS / ESTRATEGIA



10 TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA (min)



OBJETIVO DEL REPORTE

Dar a conocer aspectos económicos de menor conocimiento general.

OBJETIVO Y ESTRATEGIA DEL BCE

El **objetivo** primordial del Banco Central Europeo (BCE) es mantener la estabilidad de precios con la finalidad de contribuir al crecimiento económico y a la creación de empleo. El BCE apunta a mantener la tasa de inflación anual por debajo, pero cerca, del 2.0% en el mediano plazo. Esto contrasta con la FED, que tiene dos objetivos. El primero es la estabilización de precios en el largo plazo (inflación objetivo: 2.0%) y el segundo es el pleno empleo en el largo.

La **estrategia** del BCE para alcanzar su objetivo está basada en un marco analítico en el cual la toma de decisiones está fundamentada en dos pilares para mantener contenidos los riesgos de estabilidad de precios: 1) análisis económico y 2) análisis monetario.

- 1) El análisis económico evalúa el desarrollo de precios en un periodo de corto a mediano plazo. Se centra en el desarrollo de la actividad real y de las condiciones financieras. Analiza los activos financieros y los bonos, ya que estos forman las expectativas futuras que los participantes en el mercado tienen sobre el desarrollo de la economía.
- 2) El análisis monetario está basado en el horizonte de largo plazo. Evalúa la relación de precios con el dinero. Analiza la política monetaria y el desarrollo de crédito agregado para observar el impacto que tiene en el crecimiento económico y la inflación. El instrumento que utiliza es la base monetaria.

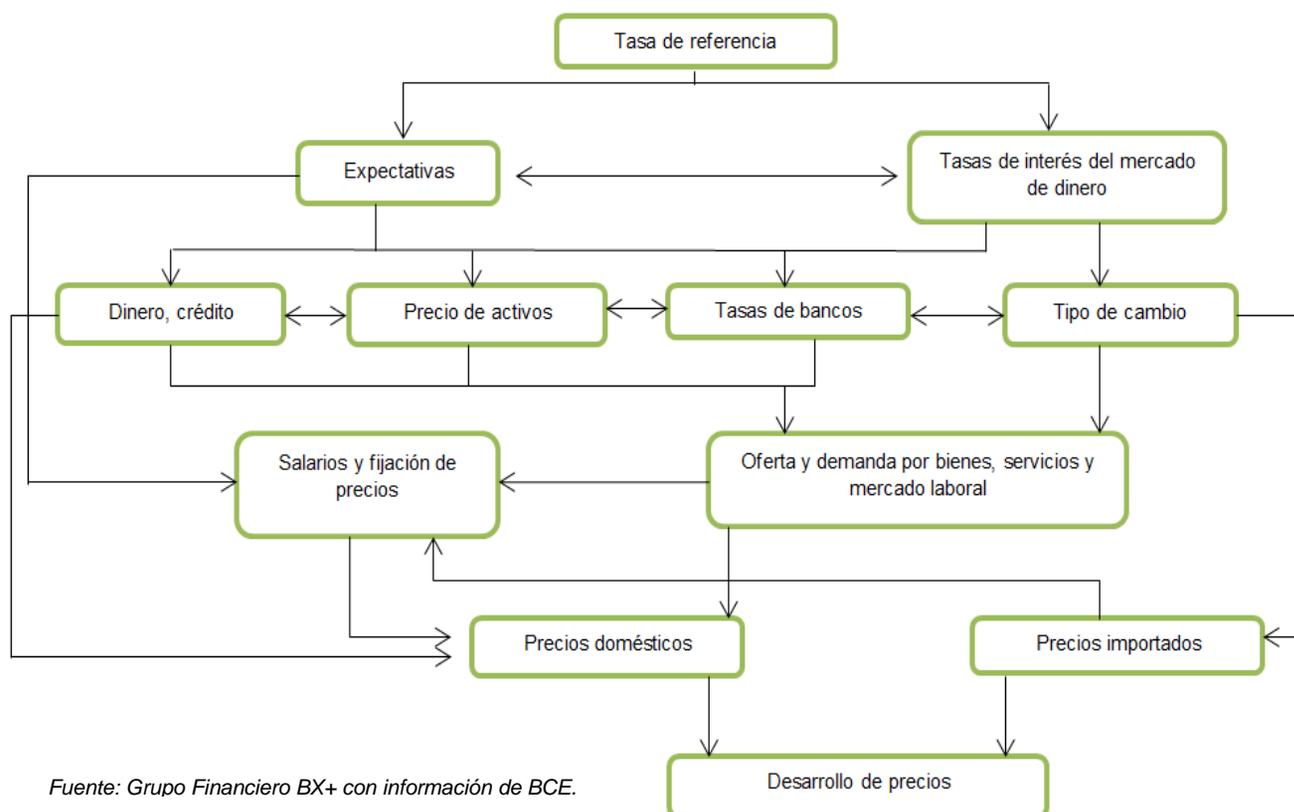
MECANISMOS DE TRANSMISIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

La política monetaria se transmite a través de distintos canales, el más importante es la política de tasa de interés. Una variación en la tasa de interés tiene un efecto en las tasas de depósitos y de préstamos, por lo que impacta las decisiones de consumo e inversión. Esto deriva en cambios en la demanda agregada, en el nivel de comportamiento de los precios y en las expectativas de inflación.

En el siguiente cuadro se puede observar que un cambio en la tasa de referencia influye tanto en las expectativas como en la tasa de interés del mercado de dinero, que está ligado al desarrollo de precios en un largo plazo.

Por ejemplo, el cambio que hizo el BCE en la reunión del Consejo de Gobierno de junio de bajar a la tasa a 0.15% creó expectativas de menores riesgos deflacionarios hacia el desarrollo de precios en un mediano plazo.

MENTOR – MECANISMOS DE TRANSMISIÓN



Fuente: Grupo Financiero BX+ con información de BCE.



HERRAMIENTAS DE POLÍTICA MONETARIA DEL BCE

Para alcanzar los objetivos, el BCE dispone de un conjunto de instrumentos de la política monetaria. Están divididos en operaciones de mercado abierto, facilidades permanentes y la exigencia a las entidades bancarias del mantenimiento de reservas mínimas.

En la primera columna se encuentra el nombre de la herramienta, seguido de su objetivo y de la instrumentación. Finalmente se describe una posible implicación de cada herramienta.

MENTOR – INSTRUMENTOS DEL BCE (PUNTOS)

NOMBRE Operaciones de Mercado Abierto (OMA)	OBJETIVO	INSTRUMENTACIÓN	TIPOS DE TRANSACCIONES		IMPLICACIÓN
			Provisión de liquidez	Absorción de liquidez	
Operaciones principales de financiamiento	Inyectar liquidez en la economía. (MRO "Main refinancing operations")	Normalmente se hacen mediante subastas semanales, con vencimiento de una semana.	Transacciones inversas	-	Cambio en la tasa de interés de referencia afecta de manera directa las tasas de interés del mercado e indirectamente las tasas de crédito y depósitos, que son impuestas por los bancos con los clientes
Operaciones de financiamiento a plazo más largo	Inyectar liquidez.	Son subastas que se realizan cada mes, con vencimiento en tres meses.	Transacciones inversas	-	La variación en condiciones de financiamiento y la expectativa de mercados pueden llevar a ajustes en los precios de los activos financieros. Con un menor costo de los bancos, la oferta de créditos se reestabiliza estimulando el comercio o la inversión, que estos contribuyen al crecimiento
Operaciones estructurales	Inyectar liquidez en la economía.	Se llevan a cabo mediante la emisión de certificados de deuda del BCE, operaciones de mercado y operaciones en firme (subastas estándar).	Transacciones inversas	Seguro de certificados de deuda del BCE	Son subastas que ayudan a incrementar la cantidad de dinero en la economía.

Fuente: Grupo Financiero BX+ con información de BCE.





MENTOR – INSTRUMENTOS DEL BCE (PUNTOS)

NOMBRE	OBJETIVO	INSTRUMENTACIÓN	TIPOS DE TRANSACCIONES		IMPLICACIÓN
			Provisión de liquidez	Absorción de liquidez	
Facilidades permanentes:					
Facilidad marginal de crédito	Obtener liquidez a un día de los Bancos Centrales Nacionales (BCN) contra activos en garantía.	La tasa de interés es ligeramente superior a la de mercado a un día (Actualmente se encuentra en 0.40%).	Transacciones inversas	-	El BCE, al ofrecer una tasa de crédito relativamente baja, incentiva a los bancos a tomar créditos y ellos al mismo tiempo ofrecerlos al sector privado. Esta estrategia está ligada al estímulo de la inversión y el consumo de los agentes económicos.
Facilidad de depósito	Herramienta que utilizan los BCN para depositar a un día en el BCE.	La tasa de interés es ligeramente inferior a la de mercado a un día (Actualmente se encuentra en -0.10%).	-	Depósitos	Al tener una tasa real negativa de depósito, el BCE busca que las entidades bancarias ofrezcan más créditos al público y desincentivar mantenerlo en reservas en el BCE.
Reservas mínimas	Estabilizar las tasas y modificar el déficit estructural de liquidez. Son un monto con el que todos los bancos deben cumplir para continuar con su funcionamiento.	Se aplica a entidades de crédito de la Zona Euro. El monto de las reservas depende la hoja de balance de cada banco, el porcentaje establecido por el BCE es del 1% del total de los depósitos	-	Transacciones de contención	Limita la oferta de préstamos que realizan los bancos. No obstante, si el porcentaje es muy bajo existe la posibilidad de que no pueda responder ante la demanda de los depósitos, y guiar al banco a una quiebra.
Subasta de liquidez:					
LTRO Operaciones de refinanciamiento de largo plazo ("Longer-Term Refinancing Operations")	Proveer liquidez para los bancos que mantienen activos poco líquidos. Adquisición de deuda de países periféricos.	Periodo de 12 y 36 meses.	Compras directas	Ventas directas	Permite que los bancos puedan refinanciar su deuda a un costo muy bajo, concediendo un mejor funcionamiento de los bancos.
TLTRO Operaciones focalizadas de refinanciamiento de largo plazo ("Targeted Longer-Term Refinancing Operations")	Mejorar el funcionamiento del mecanismo de transmisión de la política monetaria respaldando el crédito a la economía real. Dirigido a empresas no financieras.	Vigencia de cuatro años. Mediante este instrumento financiero, el BCE presta dinero a la banca a un tipo de interés muy reducido de 0.15%.	Compras directas	Ventas directas	Mejorar el crédito bancario al sector privado no financiero de la zona del euro, excluyendo los préstamos a hogares para la adquisición de vivienda, durante un período de dos años.

Fuente: Grupo Financiero BX+ con información de BCE.





REVELACIÓN DE INFORMACIÓN DE REPORTES DE ANÁLISIS DE **CASA DE BOLSA VE POR MÁS, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS**, destinado a los clientes de CONFORME AL ARTÍCULO 50 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa e instituciones de crédito en materia de servicios de inversión (las “Disposiciones”).

Carlos Ponce Bustos, Rodrigo Heredia Matarazzo, Laura Alejandra Rivas Sánchez, Marco Medina Zaragoza, José María Flores Barrera, Andrés Audiffred Alvarado, Juan Elizalde Moreras, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Edmond Kuri Sierra, Dolores María Ramón Correa y Daniel Sánchez Uranga, Analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.vepormas.com.mx, el cual refleja exclusivamente el punto de vista de los Analistas quienes únicamente han recibido remuneraciones por parte de BX+ por los servicios prestados en beneficio de la clientela de BX+. La remuneración variable o extraordinaria que han percibido está determinada en función de la rentabilidad de Grupo Financiero BX+ y el desempeño individual de cada Analista.

El presente documento fue preparado para (uso interno/uso personalizado) como parte de los servicios asesorados y de Análisis con los que se da seguimiento a esta Emisora, bajo ningún motivo podrá considerarse como una opinión objetiva sobre la Emisora ni tampoco como una recomendación generalizada, por lo que su reproducción o reenvío a un tercero que no pueda acreditar su recepción directamente por parte de Casa de Bolsa Ve Por Más, S.A. de C.V. libera a ésta de cualquier responsabilidad derivada de su utilización para toma de decisiones de inversión.

Las Empresas de Grupo Financiero Ve por Más no mantienen inversiones arriba del 1% del valor de su portafolio de inversión al cierre de los últimos tres meses, en instrumentos objeto de las recomendaciones. Los analistas que cubren las emisoras recomendadas es posible que mantengan en su portafolio de inversión, la emisora recomendada. Conservando la posición un plazo de por lo menos 3 meses. Ningún Consejero, Director General o Directivo de las Empresas de Grupo Financiero, fungen con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

Casa de Bolsa Ve por Más, S.A. de C.V. y Banco ve por Más, S.A., Institución de Banca Múltiple, brindan servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativos en México y en el extranjero. Es posible que a través de su área de Finanzas Corporativas, Cuentas Especiales, Administración de Portafolios u otras le preste o en el futuro le llegue a prestar algún servicio a las sociedades Emisoras que sean objeto de nuestros reportes. En estos supuestos las entidades que conforman Grupo Financiero Ve Por Más reciben contraprestaciones por parte de dichas sociedades por sus servicios antes referidos. La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos fidedignas, aún en el caso de estimaciones, pero no es posible realizar manifestación alguna sobre su precisión o integridad. La información y en su caso las estimaciones formuladas, son vigentes a la fecha de su emisión, están sujetas a modificaciones que en su caso y en cumplimiento a la normatividad vigente señalarán su antecedente inmediato que implique un cambio. Las entidades que conforman Grupo Financiero Ve por Más, no se comprometen, salvo lo dispuesto en las “Disposiciones” en términos de serializar los reportes, a realizar compulsas o versiones actualizadas respecto del contenido de este documento.

Toda vez que este documento se formula como una recomendación generalizada o personalizada para los destinatarios específicamente señalados en el documento, no podrá ser reproducido, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido parcial o totalmente aún con fines académicos o de medios de comunicación, sin previa autorización escrita por parte de alguna entidad de las que conforman Grupo Financiero Ve por Más.

Categorías y Criterios de Opinión

CATEGORÍA CRITERIO	CARACTERÍSTICAS	CONDICION EN ESTRATEGIA	DIFERENCIA VS. RENDIMIENTO IPyC
FAVORITA	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Mayor a 5.00 pp
¡ATENCIÓN!	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Puede o no formar parte de nuestro portafolio de estrategia	En un rango igual o menor a 5.00 pp
NO POR AHORA	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	No forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Menor a 5.00 pp





Directorio

DIRECCIÓN			
Alejandro Finkler Kudler	Director General / Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@vepormas.com.mx
Carlos Ponce Bustos	Director Ejecutivo de Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	cponce@vepormas.com.mx
Fernando Paulo Pérez Saldivar	Director Ejecutivo de Mercados	55 56251517 x 1517	fperez@vepormas.com.mx
Juan Mariano Cerezo Ruiz	Director de Mercados	55 56251609 x 1609	jcerezo@vepormas.com.mx
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director De Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com.mx
Jaime Portilla Escalante	Director De Promoción Bursátil Monterrey	81 83180300 x 7329	jportilla@vepormas.com.mx
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251541 x 1541	icalderon@vepormas.com.mx
ANÁLISIS BURSÁTIL			
Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector - Sector Minería	55 56251515 x 1515	rheredia@vepormas.com.mx
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251514 x 1514	lrivas@vepormas.com.mx
Marco Medina Zaragoza	Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com.mx
Jose Maria Flores Barrera	Alimentos / Bebidas / Consumo Discrecional	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com.mx
Andrés Audiffred Alvarado	Telecomunicaciones / Financiero	55 56251530 x 1530	aaudiffred@vepormas.com.mx
Juan Elizalde Moreras	Comerciales / Aeropuertos / Industriales	55 56251709 x 1709	jelizalde@vepormas.com.mx
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251511 x 1511	jresendiz@vepormas.com.mx
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251508 x 1508	jmendiola@vepormas.com.mx
Daniel Sánchez Uranga	Editor Bursátil	55 56251529 x 1529	dsanchez@vepormas.com.mx
ESTRATEGIA ECONOMICA			
José Isaac Velasco Orozco	Analista Económico	55 56251500 x 1454	jvelasco@vepormas.com.mx
Edmond Kuri Sierra	Analista Económico	55 56251500 x 1725	ekuri@vepormas.com.mx
Dolores Maria Ramón Correa	Analista Económico	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com.mx
ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS			
Mónica Mercedes Suarez	Director de Gestión Patrimonial	55 11021800 x 1964	mmsuarez@vepormas.com.mx
Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251513 x 1513	masanchez@vepormas.com.mx
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251526 x 1526	qledesma@vepormas.com.mx
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251536 x 1536	rhernandez@vepormas.com.mx
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251545 x 1545	jfernandez@vepormas.com.mx
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251534 x 1534	hreyes@vepormas.com.mx

