

Decisión del **ECB**: Ampliación del programa de compra de activos de emergencia

4 de junio 2020

www.banorte.com
@ analisis_fundam

Katia Goya
Subdirector Economía Internacional
katia.goya@banorte.com

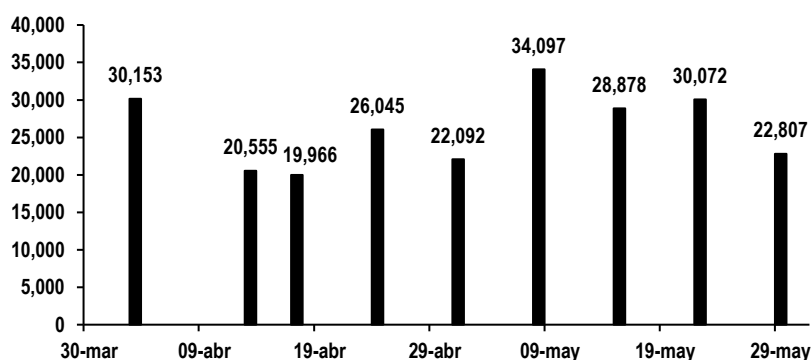
- El **ECB** anunció hoy una ampliación del programa de compra de activos para hacer frente a la pandemia, **PEPP**, por €600,000 millones, lo que se suma a los €750,000 millones anunciados hace dos meses
- Adicionalmente, el banco central explicó que el programa se extenderá al menos hasta junio del 2021
- Por su parte, las tasas de referencia se mantuvieron sin cambios. En específico, la tasa de interés de depósitos se mantuvo en -0.50%, la de refinanciamiento en 0.00% y la tasa marginal de préstamos en -0.25%
- También se mantuvo sin cambios el paquete de compras de activos anunciado en septiembre del año pasado que involucra compras de activos por €20,000 millones al mes, sobre el que se hizo una extensión temporal por €120,000 millones hasta el cierre del año
- Los nuevos estimados del ECB incorporan, en su escenario base, una caída del PIB de 8.7% en el 2020 y una recuperación en 2021, con un crecimiento de 5.2%. Mientras tanto, anticipan una inflación de 0.3% este año y de 0.8% el próximo año
- No esperamos anuncios adicionales de estímulo monetario por parte del ECB en los próximos meses y creemos que la aprobación del paquete fiscal propuesto por la Comisión Europea será clave para apoyar la recuperación económica

Como era esperado, el **ECB** anunció una ampliación del programa de compra de activos para hacer frente a la pandemia, **PEPP**, por €600,000 millones. Si bien la ampliación del programa era anticipada, el monto fue ligeramente mayor a nuestro estimado y el consenso de €500,000 millones. Como resultado, los activos de riesgo reaccionaron positivamente tras el anuncio (*e.g.* caída de 13pb del rendimiento al vencimiento del bono de 10 años en Italia y ganancias en España, Grecia y Portugal). Sumando a los €750,000 millones anunciados hace dos meses, este programa asciende a €1,350,000 millones. El banco central explicó que el programa se extenderá al menos hasta junio del 2021 y seguirá operando con flexibilidad entre las diferentes clases de activos y jurisdicciones. Cabe mencionar que, en los primeros dos meses del programa, el promedio semanal de compras ha sido de €26,074 millones, con lo cual se ha acumulado un monto de compras de €234,665 millones al 29 de mayo (ver gráfica abajo). De tal manera que, al ritmo actual, el paquete será suficiente para hacer compras por alrededor de 43 semanas más, es decir 10 meses. Esto implica que con el monto que se tiene para las compras, al ritmo actual se terminaría entre febrero y marzo de 2021. Por lo tanto, el anuncio de la extensión del plazo podría implicar la expectativa del banco central de una moderación del ritmo de compras semanales en el futuro, conforme los efectos negativos de la pandemia se vayan moderando. No obstante, también sugiere que una nueva extensión podría requerirse, aunque creemos que falta tiempo y al momento es incierto que el ECB haga un nuevo anuncio de esta índole.

Documento destinado al público en general

Compras semanales de activos bajo el PEPP

Millones de euros



Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal

Por su parte, las tasas de referencia se mantuvieron sin cambios. En específico, la tasa de interés de depósitos se mantuvo en -0.50%, la de refinanciamiento en 0.00% y la tasa marginal de préstamos en -0.25%. Asimismo, se mantuvo sin cambios el paquete de compras de activos anunciado en septiembre del año pasado que involucra compras de activos por €20,000 millones al mes, y sobre el que se hizo una extensión temporal por €120,000 millones adicionales hasta el cierre del año.

El ECB presentó tres escenarios sobre su marco macroeconómico. Dada la incertidumbre en torno al impacto del COVID-19, el banco central presentó un escenario base y dos escenarios alternos. En el escenario base, estiman una contracción del PIB en 2020 de 8.7%, con una fuerte caída de 13% en 2T20. Por su parte, anticipan una recuperación en el 2021, con un crecimiento de 5.2%, y 3.3% en el 2022. Respecto a la dinámica de precios, se espera un escenario de inflación muy baja y muy inferior al objetivo del banco central de cerca pero por debajo de 2.0%. Estiman una inflación de 0.3% este año, 0.8% en el 2021 y 1.3% en 2022. Por su parte, en el escenario más pesimista, el ECB estima una contracción del PIB de 12.6% este año, mientras que en un escenario más positivo esperan una caída de 5.9%.

Escenarios alternos para el PIB, inflación y tasa de desempleo

	2019	Proyecciones de mar.-20			Escenario optimista			Escenario base			Escenario pesimista		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
PIB	1.2	0.8	1.3	1.4	-5.9	6.8	2.2	-8.7	5.2	3.3	-12.6	3.3	3.8
Inflación	1.2	1.1	1.4	1.6	0.4	1.1	1.7	0.3	0.8	1.3	0.2	0.4	0.9
Tasa de desempleo	7.6	7.6	7.6	7.5	8.8	8.5	8.0	9.8	10.1	9.1	11.3	12.5	11.2

Fuente: ECB

Hacia adelante, no esperamos anuncios adicionales de estímulo monetario por parte del ECB en el corto plazo. La ampliación al programa de compra de activos de emergencia para hacer frente a la pandemia será suficiente para cubrir al menos 10 meses más de compras al ritmo actual, lo que significa que llegaría hasta marzo de 2021. En este contexto, no esperamos una ampliación del programa en el corto plazo, sobre todo ante su flexibilidad en términos de los montos de valores que pueden ser adquiridos. En este sentido, consideramos que la evolución de las compras será función primordialmente de la dinámica de la pandemia, la economía y los mercados financieros, lo que sigue siendo incierto.

En este contexto, vemos dos posibles opciones: (1) Que el banco central reduzca en el futuro las compras en comparación con el ritmo actual, probablemente ante menores necesidades debido a una evolución más favorable de la pandemia, permitiendo mantener el monto del programa sin cambios al menos hasta junio de 2021; o (2) una nueva extensión en el futuro al continuar con el ritmo actual de compras o incluso tras una aceleración en caso de un renovado estrés en los mercados financieros, misma que sería necesaria para que se mantenga vigente al menos hasta el periodo estipulado hoy. Por otro lado, dada la controversia en torno al impacto de las tasas de interés negativas, creemos que el ECB mantendrá la tasa de depósitos en los niveles actuales de -0.5%, sin cambios en un horizonte visible. Adicionalmente, consideramos clave el apoyo de la política fiscal para la recuperación económica, por lo que las negociaciones que se celebren durante el verano sobre [el paquete propuesto por la Comisión Europea](#) serán el foco de atención. En la conferencia de prensa, Christine Lagarde hizo nuevamente un llamado a que la política fiscal apoye el crecimiento. Destacó que el banco central apoya fuertemente el fondo de recuperación de la UE, pero que una postura fiscal más ambiciosa y coordinada es crítica para la recuperación.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo y Eridani Ruibal Ortega, 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
COMPRA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando 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.

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katía Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y 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			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Análisis Deuda Corporativa			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director 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	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Estudios Económicos			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebaldos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
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) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899