

Unión Europea – Paquete de estímulo fiscal sin precedentes

21 de julio 2020

www.banorte.com
@ analisis_fundam

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

- Los líderes de la Unión Europea llegaron a un acuerdo sobre el Fondo de Recuperación por €750,000 millones, y el presupuesto para los próximos siete años, por €1.07 billones
- Las mayores discrepancias en las negociaciones se centraron en la composición del Fondo de Recuperación, con fuerte oposición de 5 países miembros a un monto elevado de subvenciones
- Italia será el país que reciba el monto más elevado de fondos, debido a que es el país que se ha visto más afectado por la pandemia
- Lo que sigue ahora es el proceso normal para aprobar el presupuesto que debe estar listo en diciembre
- Consideramos que el paquete de estímulo es un avance a la unificación regional, pero aún falta un largo camino
- En nuestra opinión, el paquete fiscal permitirá al ECB mantener sin cambios su postura monetaria por lo que resta del año

La Unión Europea llegó a un acuerdo sobre un paquete de estímulo fiscal sin precedentes. Desde el pasado viernes, los líderes de la región celebraron su primera Cumbre presencial desde que inició la pandemia, en Bruselas, para discutir sobre las medidas para hacer frente a la pandemia. Los 27 países miembros llegaron a acuerdos sobre dos temas, principalmente: (1) El presupuesto de largo plazo de la UE, que será de €1.07 billones; y (2) [el Fondo de Recuperación Económica propuesto por la Comisión Europea](#) que será de €750,000 millones (US\$ 855,000 millones).

Documento destinado al público en general

Estímulo monetario y fiscal apoyando la recuperación económica. El programa total acordado es de €1.82 billones a lo que se suma un esquema de apoyo a los salarios por €540,000 millones para evitar mayores incrementos en la tasa de desempleo. En específico, los €750,000 millones de euros del Fondo de Recuperación, equivalen a 6.5% del PIB de la Unión Europea excluyendo el Reino Unido. Esto se suma al apoyo fiscal que ha implementado cada uno de los países que hasta ahora –también como porcentaje del PIB– ha sido de 6.6% en Alemania, 1.8% en Francia y 4.2% en Italia. Estas medidas fiscales son un fuerte apoyo para la recuperación económica, en adición al estímulo monetario que ha dado el ECB mediante el programa de compra de activos para hacer frente a la pandemia por €1.35 billones.

La mayor discrepancia en las negociaciones se centró en la conformación del Fondo de Recuperación. Las negociaciones se extendieron más de lo planeado y el centro de las discrepancias fue la composición del Fondo de Recuperación, el cual está dividido entre subvenciones y préstamos. Hubo fuerte oposición a las primeras por parte de algunos países miembros, liderados por Los Países Bajos, e incluyendo también a Suecia, Dinamarca, Austria y Finlandia.

La propuesta original de la Comisión Europea estaba dividida en €500,000 millones en subvenciones y €250,000 millones en préstamos. Sin embargo, para poder llegar a un acuerdo, el monto de las subvenciones tuvo que reducirse a €390,000 millones y los préstamos serán de €360,000 millones. Cabe mencionar que, las subvenciones son muy importantes debido a que permitirán a algunos países –como España e Italia, que han sido los más afectados por la pandemia– gastar más para reactivar la economía sin que esto incremente la carga de su deuda. Esto es especialmente relevante en el caso de Italia que tiene montos muy elevados de endeudamiento. En este contexto, dicho país será el que recibirá el mayor monto de fondos con €82,000 millones en subvenciones y €127,000 millones en préstamos. De éstos, el 70% será entregado entre 2021 y 2022.

¿Qué sigue ahora? Debido a que, el Fondo de Recuperación es parte del presupuesto, sigue el mismo proceso para ser aprobado. Se requiere de una mayoría simple en el Parlamento Europeo y la aprobación de los Parlamentos de cada uno de los 27 países miembros. Después del acuerdo al que se llegó en la Cumbre, se espera la publicación de un documento oficial en los próximos días. El proceso de presupuesto generalmente sigue los siguientes lineamientos: (1) A más tardar en septiembre se presenta al Consejo Europeo la propuesta; (2) a más tardar en octubre, el Consejo manda su postura respecto al mismo al Parlamento Europeo; (3) el Parlamento Europeo tiene 42 días para aprobarlo y en caso de que no sea así, inicia un proceso para llegar a un acuerdo; y (4) para diciembre el presupuesto debe estar aprobado.

Importante avance en la unificación regional. Consideramos que esto significa un importante avance en el proceso de unificación de la Unión Europea. En particular, destaca que la Comisión estaría emitiendo bonos en representación de todo el bloque. La propuesta es que los fondos se obtengan en los mercados financieros, con los vencimientos iniciando en 2028 y extendiéndose hasta 30 años. Esta estrategia busca tomar ventaja de condiciones más favorables de financiamiento, ya que la calificación crediticia de la Comisión es de AAA. De esta manera, el programa será pagado entre 2028 y 2058 y será parte del nuevo presupuesto de largo plazo de la Unión Europea, que va del 2021-2027 por €1.07 billones. Cabe resaltar que los 27 países miembros pagarán por este plan de gasto de siete años, de acuerdo con su contribución al ingreso nacional bruto.

Una manera distinta de abordar las crisis en la región. Por su parte, el hecho de que una buena parte del Fondo de Recuperación sea en forma de subvenciones significa un cambio de postura de los países miembros respecto a los paquetes de rescate implementados en crisis previas, como la de Grecia y otros países en el periodo 2010-2015. Cabe recordar que Grecia fue rescatada a través de préstamos que tuvo que pagar más tarde, incrementando la carga de su deuda. Asimismo, la ayuda vino de la mano de exigencias de reducciones en el gasto del gobierno que vinieron acompañadas de un menor crecimiento económico. Cabe resaltar, sin embargo, que los países tendrán acceso a los fondos hasta el próximo año y es importante mencionar también que se trata un apoyo de una sola vez, y no significa necesariamente que la Unión Europea haya transitado a un esquema de ayuda en conjunto en futuras crisis.

Mayor estímulo fiscal apunta a que la política monetaria podría permanecer sin cambios por lo que resta del año. Tras el acuerdo sobre el Fondo de Recuperación consideramos que lo más probable es que el ECB mantenga sin cambios su postura monetaria por lo que resta del año, aunque no descartamos una ampliación del programa de compra de activos para hacer frente a la pandemia si las compras se mantienen al ritmo actual. En este sentido, el monto total del programa no sería suficiente para llegar a julio del 2021, fecha mínima estipulada por el banco central. Consideramos que los apoyos, tanto fiscales como monetarios, son cruciales para la recuperación, en un entorno donde todo parece caminar hacia una recuperación a partir de 3T20 bajo el escenario en el cual el número de nuevos contagios sigue contenido. No obstante, es importante recalcar que se mantienen los riesgos de una segunda ola de contagios, además de otros temas como el *Brexit* –donde la nueva relación comercial entre la región y el Reino Unido tras el fin del periodo de transición el 31 de diciembre de este año aún no está definida– y en el frente comercial, tales como la posibilidad de nuevos aranceles por parte de EE.UU., a productos provenientes de la región.

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, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, 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	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.

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
Katia 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 Thalia 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
Juan Barbier Arizmendi	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
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.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899