

El *Copom* recortó la tasa *Selic* en 75pb y dejó la puerta abierta a un último recorte

- El *Copom* recortó la tasa *Selic* en 75pb, ubicándola en 3.0%
- El banco central explicó que:
 - (1) El entorno para los mercados emergentes sigue siendo desafiante, con fuerte salida de capitales
 - (2) Los primeros datos que se conocen de abril muestran que la contracción económica es más profunda de lo que se anticipaba en la reunión previa
 - (3) El Comité considera que las medidas de inflación subyacente están por debajo de los niveles consistentes con el objetivo de inflación
 - (4) Los estimados de inflación del *Copom* para 2020 y 2021 se ubican en 2.4% y 3.4%, respectivamente
 - (5) Destacaron que los riesgos para su escenario base se inclinan hacia los dos lados
- La decisión de recortar la tasa *Selic* a 3.0% fue unánime...
- ...pero se explicó que dos miembros del Comité consideraron que podría ser apropiado, dar todo el estímulo monetario de inmediato en combinación con un *forward guidance* donde se explicara que las tasas permanecerían constantes por los próximos meses
- Explicaron que, para la próxima reunión, dependiendo del escenario fiscal y de los datos económicos, el Comité considera que se hará un último ajuste monetario, no mayor al de esta junta. Sin embargo, destacaron que hay mucha incertidumbre
- En la próxima reunión el 17 de junio, esperamos que el *Copom* recorte la tasa nuevamente en 75pb

El banco central de Brasil recortó la tasa de referencia en 75pb. El *Copom* anunció un nuevo recorte de 75pb en la tasa de referencia *Selic*, ubicándola en 3.00%. En su comunicado, el banco central destacó que; (1) El entorno para los mercados emergentes sigue siendo desafiante, con fuerte salida de capitales; (2) los primeros datos que se conocen de abril muestran que la contracción económica es más profunda de lo que se anticipaba en la reunión previa; (3) el Comité considera que las medidas de inflación subyacente están por debajo de los niveles consistentes con el objetivo de inflación; (4) los estimados de inflación del *Copom* para 2020 y 2021 se ubican en 2.4% y 3.4%, respectivamente; (5) destacaron que los riesgos para su escenario base se inclinan hacia los dos lados.

6 de mayo 2020

www.banorte.com
@analisis_funda

Katia Goya

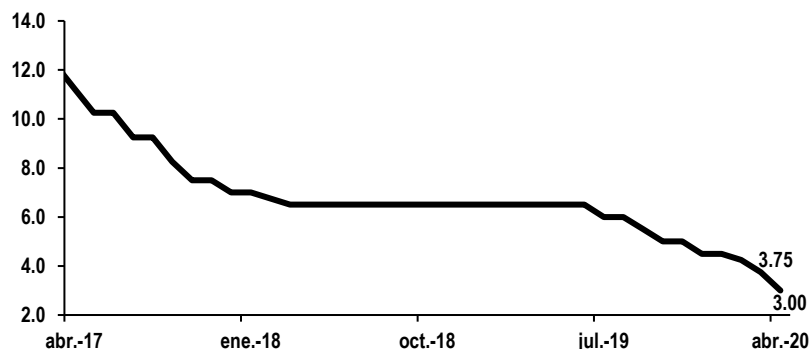
Subdirector Economía Internacional
katia.goya@banorte.com

Luis Leopoldo López

Analista Economía Internacional
luis.lopez.salinas@banorte.com

Documento destinado al público en general

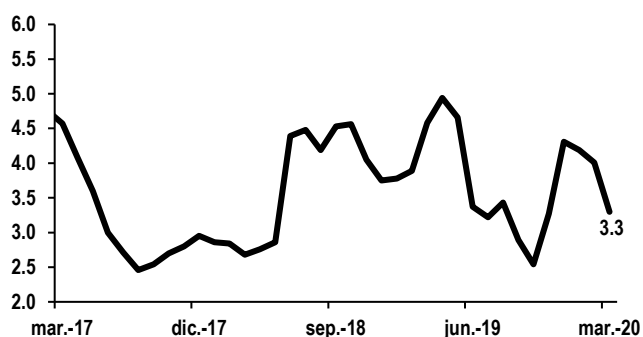
Tasa Selic
%



Fuente: Banco central de Brasil

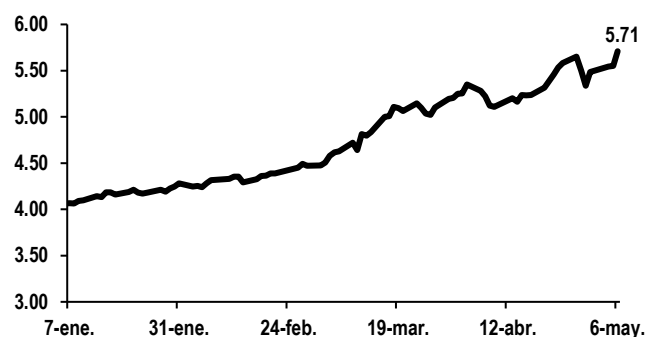
Consideramos que el banco central ha tenido espacio para relajar la política monetaria, ante un escenario de inflación que se ha vuelto más benigno. Lo anterior debido a la caída en los precios de los *commodities* y a la baja en la demanda. En marzo la inflación se ubicó en 3.35, para bajar aún más en la primera quincena de abril a 2.92%. Ahora todo apunta a que, en los próximos meses la inflación se ubicará muy por debajo de la parte media del objetivo del banco central para este año que es de 4.0%. La encuesta que levanta el banco central muestra que, la expectativa para este año se ubica en 1.97%, mientras que para el 2021 en 3.30%, por debajo de la parte media del objetivo del banco central que se ubica en 3.75%. Los riesgos en este frente se concentran principalmente en la debilidad del real que ha mostrado una fuerte depreciación en lo que va del año.

Inflación
% a/a



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Tipo de cambio
Real por dólar

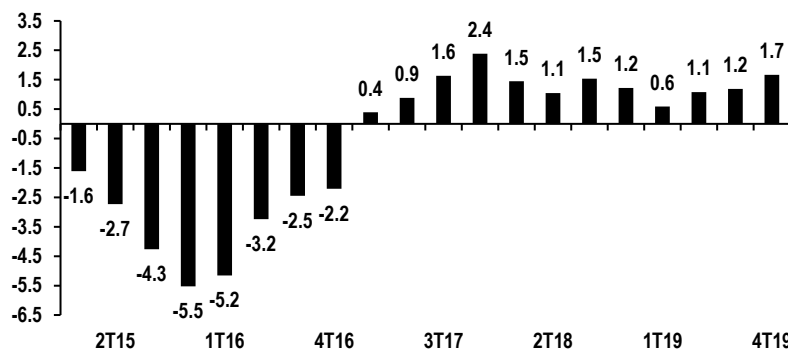


Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Las señales de debilidad ante las medidas de contención se han profundizado y todo apunta a una fuerte contracción del PIB este año. El FMI estima una caída de 5.3% en el 2020, mientras que la encuesta que levanta el banco central muestra la expectativa de una caída del PIB de 3.76%. Los datos de marzo mostraron sólo parcialmente el impacto de las medidas de contención para hacer frente al COVID-19, ya que las medidas de contención empezaron a implementarse el 24 de ese mes. La cifra del PIB de 1T20 se publicará el 29 de mayo y se espera un crecimiento prácticamente nulo en el trimestre. La mayor caída del PIB se estima en 2T20, cercana a 7.0% a/a.

Producto Interno Bruto

% a/a



Fuente: IBGE

Complicada situación política. A lo anterior se suma la delicada situación política con la salida hace unos días de Sergio Moro, secretario de justicia, quien era el miembro más popular del gabinete de Bolsonaro. Moro acusó al presidente de presionarlo para que lo apoyará para despedir injustificadamente al encargado de la policía federal. La salida del secretario de justicia no ayudará a la popularidad de Bolsonaro que actualmente está en niveles de 33%, la que también se verá afectada por las señales de recesión y la continuación de las investigaciones sobre la familia del presidente. Ante las acusaciones de Moro han empezado a surgir voces de un posible *impeachment*, escenario que, sin embargo, es poco probable.

A esto se han sumado dudas sobre la figura más fuerte dentro del gabinete, Paulo Guedes, ministro de economía, quien no estuvo presente en la presentación del plan económico para impulsar la recuperación. Todo esto en un entorno donde el gobierno no ha podido pasar algunas medidas fiscales para apoyar la recuperación debido al bajo número de escaños que tiene su partido en la Cámara Baja. Si bien en el 2019, el gobierno y el Congreso trabajaron en conjunto para aprobar la reforma de pensiones, además de que se han aprobado paquetes de emergencia para apoyar la economía, las constantes tensiones entre ambas partes mantienen incertidumbre en este frente.

Fitch cambio la perspectiva de la deuda soberana de Brasil de estable a negativa. En este contexto, hoy Fitch cambió la perspectiva de la deuda soberana de Brasil de estable a negativa, reafirmando la calificación en BB-. La agencia explicó que esto se debe al deterioro en las perspectivas económicas y fiscales y a los riesgos a la baja en estos dos frentes, debido a la renovada incertidumbre política, incluyendo tensiones entre el ejecutivo y el Congreso y a la incertidumbre sobre la profundidad y duración de la pandemia. Explicaron que esto puede afectar la capacidad del gobierno de implementar reformas económicas y un ajuste fiscal después de la pandemia.

Fitch espera una contracción del PIB de Brasil de 4.0% en el 2020 con riesgos a la baja, después de un crecimiento promedio en los últimos cinco años de -0.6%, después de la recesión de 2015-2016. Entre los riesgos para el crecimiento de Brasil destacaron; (1) La recesión global; (2) la debilidad de la economía de China, que es uno de sus principales socios comerciales; (3) menores precios de *commodities*; (4) condiciones financieras externas más apretadas; y (5) las medidas de contención para frenar la propagación del COVID-19. Por su parte, esperan una recuperación de la actividad económica en el 2021, que lleve a un crecimiento de 3.0%.

Por su parte, explicaron que las finanzas públicas permanecen débiles y esperan que el déficit fiscal alcance niveles de 13% del PIB, debido a la recesión económica, bajos precios del petróleo y al paquete fiscal de apoyo al crecimiento. De acuerdo con Fitch, esto se compara con niveles de 6.8% del PIB en países con la misma calificación soberana de BB. Esperan una baja del déficit fiscal de Brasil como porcentaje del PIB a niveles de 6.5% en el 2021. Pero ven riesgos a este estimado. En tanto, estiman que la deuda pública a PIB llegará a niveles de 89.4% en el 2020, lo que se compara con el promedio de los países calificados con BB en 58.4%. La estimación de Fitch es muy cercana a los niveles de 90% del PIB que estiman algunos analistas.

La situación en Brasil luce compleja ante el impacto económico de las medidas de contención para frenar la propagación del COVID-19 y la desaceleración de China, uno de sus principales socios comerciales. Lo anterior se suma a un entorno donde el crecimiento económico en los últimos años había sido bajo y la situación fiscal compleja. Recientemente, la situación política se ha complicado, con una difícil relación entre el Congreso y el poder ejecutivo, haciendo compleja la aprobación de las reformas estructurales necesarias y el ajuste fiscal que se requerirá una vez finalizada la pandemia. Ante la debilidad económica y los bajos niveles de inflación, consideramos que el banco central todavía tiene algo de espacio para bajar la tasa *Selic*. Esperamos un recorte de 75pb en la próxima reunión del 17 de junio.

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
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 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	hugoa.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	(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