

## Brasil – Se anunciaron medidas para permitir el buen funcionamiento de los mercados

24 de junio 2020

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

**Juan Carlos Alderete, CFA**  
Director, Análisis Económico  
juan.alderete.macal@banorte.com

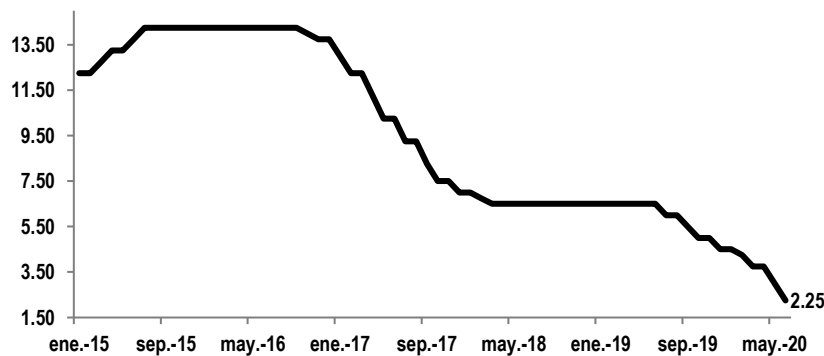
**Katia Goya**  
Subdirector Economía Internacional  
katia.goya@banorte.com

- El banco central ha estado tomando medidas de estímulo recientemente ante los efectos de la pandemia del COVID-19
- Ayer, el banco central anunció una serie de medidas enfocadas en aumentar la liquidez. Esto se da tras la reciente decisión de recortar la tasa de referencia en 75pb, a 2.25%
- Entre ellas se incluyen acciones para impulsar el otorgamiento de crédito, sobre todo a pequeñas y medianas empresas, equivalentes a 3.7% del PIB
- Por su parte, destacamos el anuncio sobre el programa de compra de activos, del cual todavía no se conocen todos los detalles
- Esperamos que el impacto de este último programa sea limitado debido al reducido tamaño del mercado de bonos corporativos y las fuertes restricciones fiscales del país
- Reafirmamos nuestra expectativa de que el banco central ya terminó de recortar tasas en este ciclo de relajamiento

El banco central de Brasil ha tomado medidas de estímulo monetario desde hace varios meses. En este contexto, cabe recordar que la semana pasada, [el banco central recortó la tasa de referencia en 75pb a 2.25%](#), acumulando un recorte de 225pb en lo que va del año (ver gráfica abajo) y en un mínimo histórico. En el comunicado explicaron que consideran que la situación actual requiere de un inusual y elevado estímulo monetario, a pesar de reconocer que el espacio para mayor estímulo en este frente es incierto y debe ser pequeño. En cuanto a futuras acciones, el banco central explicó que la magnitud del relajamiento monetario ya implementado parece compatible con el impacto económico del COVID-19 y que para las siguientes reuniones consideran adecuado evaluar el efecto de la pandemia, previendo que cualquier ajuste monetario adicional sería residual.

Documento destinado al público en general

Tasa Selic  
%



Fuente: Banorte con datos del Banco Central de Brasil

**En este contexto, ayer el banco central anunció una serie de medidas enfocadas en aumentar la liquidez.** Las minutas de la última reunión del *Copom* reafirmaron que consideran que cualquier reducción futura en la tasa de referencia sería gradual. Se explicó que existe un punto en el cual las reducciones adicionales de la tasa de interés podrían estar acompañadas de inestabilidad en los precios de los activos, comprometiendo el desempeño de algunos mercados y sectores económicos. En este entorno y ante un espacio reducido para bajar tasas, ayer el banco central anunció una serie de medidas para facilitar el buen funcionamiento de los mercados.

**Medidas para impulsar el otorgamiento de crédito por instituciones financieras, sobre todo a pequeñas y medianas empresas...** Estas acciones se componen de dos grandes rubros. El primero se refiere a una serie de medidas que incluyen, entre otras cosas, la reducción del requerimiento de reservas, la disminución de requerimientos para cubrir provisiones por pasivos contingentes y otros cambios metodológicos para el cálculo de reservas, con el objetivo de impulsar el otorgamiento de crédito por parte de las instituciones financieras. De acuerdo con el banco central, estas podrían resultar en alrededor de 212,000 millones de reales (US\$39,643 millones) en nuevos recursos. Es importante mencionar que estas medidas están destinadas a las micro, pequeñas y medianas empresas, mismas que están encontrando mayores dificultades para acceder al financiamiento. El segundo se refiere a un programa de crédito específico para el sector de bienes raíces, que se estima podría liberar 60,000 millones de reales (US\$11,219 millones) de crédito. Como resultado, el banco central estima que el total de las medidas añadirían alrededor de 272,000 millones de reales (US\$50,863 millones), lo que equivale a 3.7% del PIB.

**...además del programa de compra de valores privados.** Finalmente, y lo que consideramos más destacado, fue el anuncio de un nuevo programa de compra de activos. Esto se da después de que, en mayo pasado, el banco central solicitó un permiso temporal para realizar compras de bonos en el mercado secundario. Si bien se dieron pocos detalles sobre el programa, se explicó que los activos que podrán ser adquiridos corresponden a deuda privada con una calificación mínima de BB- por al menos una agencia crediticia (en línea con la calificación soberana otorgada por *S&P Global Ratings* y *Fitch Ratings*). Además, los instrumentos no deben ser convertibles en acciones y deben tener un vencimiento de doce meses o más. Por último, la autoridad monetaria dará preferencia en caso de que los instrumentos sean emitidos por micro, pequeñas y medianas empresas.

**En términos generales, esperamos que el programa de compra de activos tenga un efecto limitado.** Lo anterior, debido a dos principales aspectos: (1) De acuerdo con algunos cálculos, el reducido tamaño del mercado de bonos corporativos apunta a que se comprarán menos de 40 mil millones de reales; (2) existe otra limitante importante, relacionada con temas fiscales. El banco central explicó que los reales que se inyecten a la economía producto de las compras de bonos privados serán esterilizados a través de operaciones de reporto. Estas últimas representan una forma de deuda pública, por lo que, de ser utilizadas en exceso, se sumaría a los elevados niveles de deuda pública como porcentaje del PIB que se estima alcanzarán más de 90% este año.

**Si bien el programa de compra de activos podría interpretarse como un *QE*, nosotros consideramos que no es así.** Cabe mencionar que ya hay una lista, no tan corta, de mercados emergentes que –siguiendo lo que han hecho las autoridades monetarias en países desarrollados– han implementado medidas no convencionales de política monetaria, tales como el *QE*. En esta lista se encuentran Colombia, Chile, Polonia, Croacia, Hungría, Rumania, Turquía, Sudáfrica, Indonesia y Filipinas. Sin embargo, las reglas bajo las que operarán las compras anunciadas por el BCB, en específico el hecho de que los reales que se inyecten a la economía producto de dichas compras serán esterilizados a través de operaciones de reporto, sugieren que no se trata de un *QE* (al ser más similar a un “*Operation Twist*” del Fed), además de que el objetivo del programa no es reducir las tasas de interés de largo plazo. En este sentido, consideramos que más bien son medidas encaminadas a mejorar el funcionamiento del mercado de bonos privados, lo que a su vez serviría de un apoyo adicional para acceder al financiamiento a través de los mercados públicos.

**Mantenemos nuestra expectativa de que el banco central ya terminó de recortar tasas en este ciclo de bajas.** Consideramos que las medidas anunciadas ayer por el banco central no tienen el objetivo principal de ser un mecanismo de mayor estímulo monetario, sino más bien un canal para permitir el buen funcionamiento de los mercados y el financiamiento a las empresas. Lo anterior, en línea con lo que comentó hace varios días el presidente del banco central, Roberto Campos Neto, quien dijo que consideran que todavía tienen espacio con las políticas tradicionales. Destacó que si se empiezan a usar medidas no convencionales –antes de agotar las herramientas tradicionales– se genera ruido que resta credibilidad al banco central. También afirmó que las medidas de *QE* están previstas para lograr estabilidad en el mercado y no como una forma alternativa de política monetaria. En nuestra opinión, estos comentarios aluden a que el programa anunciado de compra de activos tiene otros objetivos. Adicionalmente, creemos que una muestra adicional de esto fue la separación que se hizo de los anuncios, con el banco central esperando unos días después de la última reunión del *Copom* antes de estos nuevos anuncios. En este contexto, mantenemos nuestra expectativa de que el banco central ya terminó de recortar la tasa de referencia en este ciclo de baja.

## 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
<b>COMPRA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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.**

<b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas</b>			
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
<b>Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados</b>			
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
<b>Análisis Económico</b>			
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
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
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
<b>Análisis Bursátil</b>			
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
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
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
<b>Estudios Económicos</b>			
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
<b>Banca Mayorista</b>			
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.cebillos@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