

## La Comisión Europea propuso un paquete de estímulo fiscal equivalente a 6.5% del PIB

27 de mayo 2020

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

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

- La Comisión Europea propuso un paquete de estímulo fiscal que suma €750,000 millones de euros, lo que representa 6.5% del PIB de la Unión Europea, excluyendo el Reino Unido
- El fondo estará dividido en dos partes: €500,000 millones en subvenciones y €250,000 millones en préstamos para los que los países podrán aplicar, dependiendo de que tan afectados han resultado por la pandemia
- Italia y España serían los países que tendrían acceso a los montos más elevados
- Se buscará obtener los fondos en los mercados financieros, con los primeros vencimientos en 2028 y extendiéndose hasta 30 años
- El programa será parte del nuevo presupuesto de largo plazo de la Unión Europea que va del 2021-2027 por €1.1 billones, llevándolo a €1.85 billones
- El nuevo periodo de presupuesto inicia el 1 de enero, por lo que para que el paquete se pueda implementar se debe llegar a un acuerdo antes de septiembre, dado que debe ser aprobado por todos los parlamentos nacionales (27) y el Parlamento Europeo
- Hasta ahora, Alemania y Francia han manifestado su aprobación, mientras que Austria, Países Bajos, Suecia y Dinamarca están en contra de que el programa se base principalmente en subvenciones
- Consideramos que la aprobación de este paquete sería un avance para una mayor integración fiscal en la región, a pesar de que todavía están muy lejos de una unión fiscal
- Cabe resaltar que, de ser aprobada la propuesta, ésta entrará en vigor hasta el 2021, por lo que parece muy probable un anuncio de mayor estímulo monetario para apoyar la recuperación económica
- Esperamos que el ECB anuncie la próxima semana un incremento en el programa de compra de activos de emergencia para hacer frente a la pandemia

**La Comisión Europea propuso un paquete de estímulo fiscal.** El paquete, denominado *Next Generation EU*, suma €750,000 millones de euros, equivalente a 6.5% del PIB de la Unión Europea excluyendo el Reino Unido. La propuesta está dividida en dos partes principalmente: €500,000 millones en subvenciones y €250,000 millones en préstamos para los que los países podrán aplicar. Cabe mencionar que, el paquete está destinado a impulsar la recuperación económica para hacer frente al impacto del COVID-19 mediante tres pilares: (1) Apoyar a los países miembros en la implementación de reformas y planes de inversión para hacer frente a la crisis y será utilizado para reforzar programas financieros clave para la recuperación, con fecha de término del 31 de diciembre del 2024; (2) impulsar la economía de la Unión Europea mediante inversión privada; y (3) creación de programas para aprovechar las lecciones derivadas de esta crisis.

Documento destinado al público en general

Resaltamos que, la propuesta de la Comisión Europea está muy en línea con el plan del Alemania y Francia anunciado a principios del mes sobre la creación de un fondo de una sola vez por €500,000.

**Los fondos serán distribuidos dependiendo del impacto que ha tenido la pandemia en cada país.** En lo que se refiere a las subvenciones: (1) Italia y España podrán tener acceso a un monto de alrededor de €80,000 millones; (2) Francia podrá acceder a un poco más de €38,000 millones; y (3) Alemania, podrá obtener €28,000 millones. Para poder tener acceso, los países deberán aplicar, explicar para que usarán el dinero y definir que reformas pretenden implementar para que sus economías sean más resistentes en el futuro. En lo que se refiere a los préstamos, estos estarán principalmente destinados a Italia con €90,000 y España €31,000. El país que tendrá el acceso al mayor monto sumando subvenciones y préstamos será Italia seguido de España. Las aplicaciones para obtener estos recursos deberán ser aprobadas por los 27 países miembros.

**Se buscará obtener los fondos en los mercados financieros, con vencimientos a partir del 2028.** La propuesta de la Comisión Europea, que equivale a 2% del ingreso nacional bruto de la Unión Europea, es que los fondos se obtengan en los mercados financieros, con los vencimientos iniciando en 2028 y extendiéndose hasta dentro de 30 años. Se espera tener acceso a condiciones favorables dada la calificación crediticia de AAA que tiene la Comisión Europea. De esta manera, el programa será pagado entre 2028 y 2058 y será parte del nuevo presupuesto de largo plazo de la Unión Europea, mismo que va del 2021-2027 por €1.1 billones, llevándolo a un monto de €1.85 billones. Cabe destacar que, los 27 países miembros pagarán por este plan de gasto de siete años de acuerdo con su contribución al ingreso nacional bruto.

**El nuevo periodo de presupuesto inicia el 1 de enero, por lo que para que el paquete se pueda implementar se debe llegar a un acuerdo antes de septiembre.** Lo anterior tomando en cuenta que los 27 parlamentos nacionales y el Parlamento Europeo deberán aprobarlo. Se ve poco probable que se llegue a un acuerdo en la Cumbre de los líderes de la región a celebrarse el 19 de junio, pero se espera que haya negociaciones durante el verano. Hasta ahora, Alemania y Francia se han expresado a favor, pero hay varios países conservadores en temas fiscales que han manifestado su desacuerdo. En específico, Austria, Países Bajos, Suecia y Dinamarca están en contra de las subvenciones y apoyan que la ayuda sea a través de préstamos.

**Consideramos que la aprobación del paquete sería un avance muy importante para una mayor integración fiscal en la región.** Sumando los €750,000 millones de esta propuesta, más los €1.1 billones del presupuesto por siete años y los €540,000 millones del paquete ya aprobado previamente que consiste en apoyo a los desempleados y préstamos a las empresas, el estímulo en la región ascendería a cerca de €2.4 billones excluyendo el Reino Unido. Cabe mencionar que virtualmente todos los países miembros han roto el límite de déficit fiscal de la UE para hacer frente a la crisis, fijado en el *Pacto de Estabilidad y Crecimiento*.

De aprobarse esta propuesta, consideramos que significaría un avance muy relevante hacia una mayor integración fiscal en la región. No obstante, el camino que se tendría que recorrer para llegar a una unión fiscal todavía es muy largo. Algunos economistas han argumentado por mucho tiempo que esto último es una pieza clave faltante para un mejor funcionamiento del sistema económico, dado que ya se opera bajo una moneda común, pero hay también muchos cuestionamientos sobre la misma. Adicionalmente, creemos que la voluntad política para avanzar decididamente hacia este marco no está dada y sugiere que es muy poco probable que se pudiera materializar en el corto e incluso en el mediano plazo.

**De ser aprobado el paquete, éste no entrará en vigor sino hasta el 2021, por lo que parece muy probable un anuncio de mayor estímulo monetario.** La propuesta de la Comisión Europea es positiva dado que no sólo está encaminada a hacer frente a la crisis de corto plazo, sino que formará parte del presupuesto de largo plazo (2021-2027) y busca que los países miembros trabajen en las reformas necesarias para fortalecer sus economías. Cabe resaltar, sin embargo, que de ser aprobado el paquete, no entrará en vigor sino hasta el próximo año, por lo que, ante la delicada situación de la actividad económica, no podemos descartar nuevas medidas de estímulo monetario para apoyar la recuperación.

**Esperamos que el ECB anuncie la próxima semana un incremento en el programa de compra de activos de emergencia para hacer frente a la pandemia.** Hasta ahora, la mayor carga para impulsar la recuperación económica ha estado en manos del banco central, por lo que ha habido fuertes llamados, especialmente de Christine Lagarde, para que el estímulo fiscal juegue también un rol preponderante.

Hoy Christine Lagarde y el vicepresidente del ECB, Luis de Guindos explicaron que la economía de la región tendrá un desempeño más débil del que habían anticipado y estiman una contracción del PIB en el 2020 de entre 8% y 12%. Cabe recordar que el banco central publicará la actualización a su marco macroeconómico en la reunión de política monetaria del próximo jueves 4 de junio. Tras la profundización de la crisis y los recientes comentarios de miembros del banco central, esperamos una ampliación del programa de compra de activos de emergencia para hacer frente a la pandemia por parte del ECB en dicha reunión, actualmente en €750,000 millones. Lagarde dijo hoy que, para hacer frente a este choque el uso de deuda no sólo es recomendable, sino que es la manera adecuada de actuar.

## 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	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.**

<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 Zaldivar	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 Thalía 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
<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	hugoa.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.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
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.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