

Análisis Económico

Brasil

Brasil – El Copom vuelve al tono *hawkish* ante mayores presiones inflacionarias

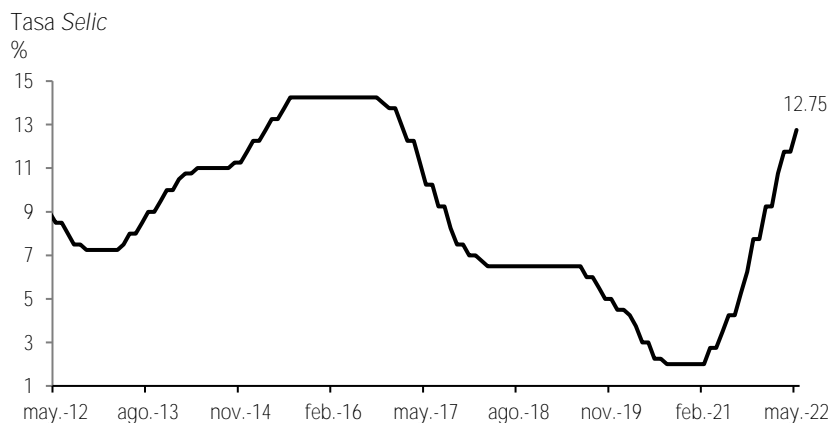
4 de mayo 2022

www.banorte.com
@ analisis_fundam

Luis Leopoldo López
Gerente Economía Internacional
luis.lopez.salinas@banorte.com

- El día de hoy, el *Copom* anunció un nuevo incremento de 100pb en la tasa *Selic*, ubicándola en 12.75%, en línea con nuestro estimado y el consenso
- No obstante, la inflación continúa sorprendiendo negativamente. Por lo tanto, consideran apropiado continuar el endurecimiento monetario de manera significativa hacia terreno aún más restrictivo
- Por su parte, anticipan que el próximo ajuste sería al alza, aunque de una menor magnitud
- Asimismo, destacaron que persistirán en su estrategia hasta que el proceso de desinflación se consolide y permita anclar las expectativas de largo plazo en torno a sus metas
- Tras la decisión, anticipamos un alza adicional de 75pb en la tasa *Selic* el 15 de junio a 13.50%. Además, vemos al menos otro incremento de la misma magnitud antes de terminar con el ciclo de alza en tasas

El *Copom* continúa con su ciclo de alza en tasas. El Banco Central de Brasil elevó nuevamente su tasa *Selic* en 100pb. Esta fue la décima alza consecutiva aplicada por la autoridad monetaria desde que inició su ciclo alcista en marzo de 2021, luego de haberla ubicado en un piso histórico de 2.0% en un intento por impulsar a la economía que se encontraba muy debilitada por la pandemia. Cabe recordar que, en su [primera reunión de 2022](#), el *Copom* subió la tasa nuevamente en 150pb, confirmando uno de los ciclos más agresivos a nivel global. A finales de febrero de este año, Rusia invadió a Ucrania. Los ataques bélicos se sumaron a las amenazas de recuperación de la economía mundial y han generado mayores riesgos al alza para la inflación, generando una mayor especulación sobre lo que haría el *Copom*. Sin embargo, el banco central cumplió lo señalado y subió la tasa en [100pb en su segunda reunión de 2022](#). De ese momento a la fecha, las cifras de inflación han mostrado mayores presiones, por lo que el tono de los miembros del BCB ha vuelto a un tono *hawkish* tras haberse moderado recientemente. En este contexto, hoy se anunció un incremento de 100pb llevando la tasa a 12.75%.



Fuente: Banco Central de Brasil

Documento destinado al público en general

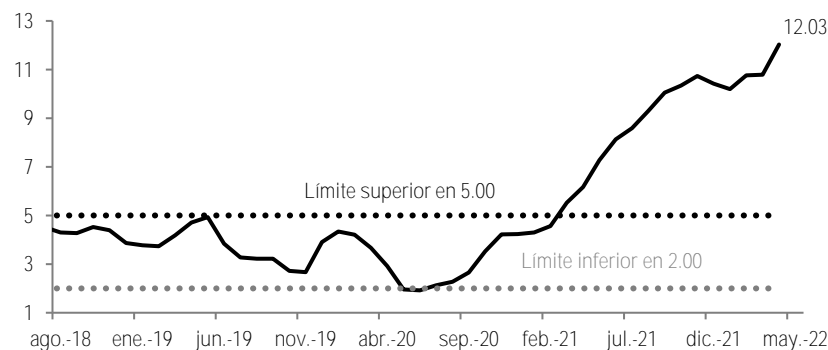
En el comunicado destacaron el mayor deterioro del entorno global.

Consideran que las presiones inflacionarias derivadas del período de pandemia se han intensificado por problemas de abastecimiento relacionados con la nueva ola de COVID-19 en China y la guerra iniciada por Rusia en Ucrania. Esto ha aumentado la incertidumbre y la volatilidad. En este contexto, las estimaciones de inflación del Copom se ubican en 7.3% para este año y 3.4% para el 2023. Destacaron que la incertidumbre alrededor de sus proyecciones es más elevada de lo habitual.

El forward guidance fue más hawkish de lo esperado. En recientes intervenciones, los miembros del banco central habían mostrado un tono más dovish, lo que llevó incluso a generar la especulación de que el ciclo de alza en tasas podría terminar en esta reunión. Sin embargo, los últimos reportes de inflación fueron diluyendo esta visión. En este contexto, consideramos que el tono del comunicado fue aún más hawkish de lo esperado, en un entorno en el que el banco central dijo que considera apropiado continuar el endurecimiento monetario de manera significativa hacia terreno aún más restrictivo dada la coyuntura actual. Por su parte, anticipan que el próximo ajuste sería al alza, aunque de una menor magnitud. Asimismo, destacaron que persistirán en su estrategia hasta que el proceso de desinflación se consolide y permita anclar las expectativas de largo plazo en torno a sus metas.

Las presiones inflacionarias continúan subiendo de manera muy pronunciada... A pesar de que el BCB fue uno de los bancos centrales que inició antes y de manera más agresiva el ciclo restrictivo, la inflación ha seguido subiendo con fuerza. Las presiones se han acentuado tras la invasión de Rusia a Ucrania el 24 de febrero, impactando a los energéticos y en particular a los combustibles. También ha llevado a una crisis alimentaria ya que los dos países involucrados son grandes exportadores mundiales de granos y fertilizantes. La falta de estos últimos ha afectado la siembra de soya en Brasil, siendo el principal exportador global de este producto. En este entorno, la inflación de marzo se ubicó en 11.30% a/a —la mayor desde octubre de 2003—. Mientras que, la inflación de la 1ª quincena de abril fue de 1.73% m/m —la más alta para un mismo periodo en 27 años—, con lo que la variación anual se disparó a 12.03%. El repunte responde, en primera instancia, al aumento en los precios del combustible. El segundo grupo con mayor incremento en precios fue el de alimentos y bebidas.

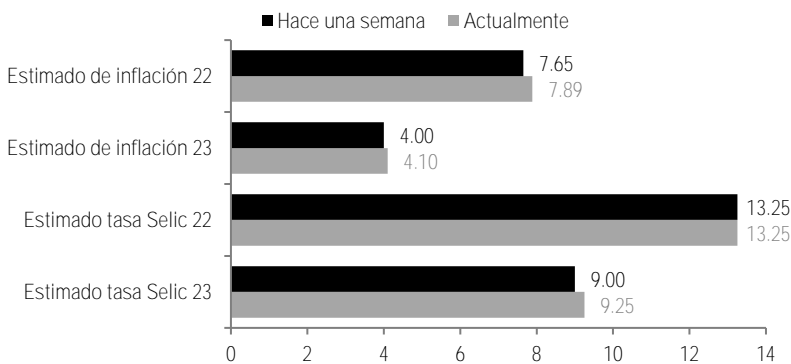
Inflación 1ª quincena de abril
% a/a



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

...provocando el deterioro de las expectativas de inflación. De acuerdo con la encuesta del banco central entre analistas, los pronósticos de inflación para este año y el próximo han subido por cuatro semanas consecutivas. Para el 2022 y el 2023 se anticipa una inflación de 7.89% y 4.10%, respectivamente, (ver gráfica abajo), por arriba de las estimaciones previas en 7.65% y 4.0%, en el mismo orden. Además, cada vez están más lejos de la meta de 3.5% +/-1.5pp que se tiene para este año. Los analistas también elevaron su pronóstico para la tasa de referencia para fines del 2023. a 9.25% desde 9.00% anterior. Para este año se mantuvo en 13.25%.

Expectativas de inflación y de la tasa Selic*
%



* Nota: Los datos se refieren a la encuesta de expectativas que levanta el BCB entre analistas.
Fuente: Banorte con datos del Banco Central de Brasil

Efectos del conflicto Rusia-Ucrania, ¿realmente están ayudando a Brasil?

Brasil es un exportador neto de *commodities* –lo que podría hacer que el conflicto entre Rusia y Ucrania le generará beneficios económicos por un aumento en los términos de intercambio–. Sin embargo, su alta dependencia a insumos del exterior, como el fertilizante ruso, hacen que este aliciente sea casi imperceptible. Esto se debe a que sin ello no puede continuar y/o aumentar la producción para capitalizar los beneficios del alza global en precios. Resulta muy relevante que Brasil importa el 85% del fertilizante que consume, con casi una tercera parte proveniente de países en el conflicto bélico. En particular, 22% de Rusia y 6% de Bielorrusia, mientras que el 15% proviene de China, 10% de Canadá, 7% de Marruecos y 39% de otros países. Como ya comentamos, Brasil es el principal exportador de soya a nivel global y el tiempo está corriendo para adquirir los insumos de cara a la temporada de fuertes cultivos en septiembre. También cabe mencionar que es el segundo mayor exportador de maíz en el mundo, después de EE.UU.

A esto se suma un complejo entorno político. Bolsonaro ha mejorado levemente en las encuestas, pero consideramos que no será suficiente para reelegirse en octubre. En promedio, el porcentaje de quienes evalúan positivamente a su gobierno pasó del 30% al 35% en los primeros tres meses de este año. En las encuestas de intención de voto, el presidente creció mientras que Lula se mantuvo estable. Una encuesta de *XP/Ipespe*, divulgada el 6 de abril, luego de que el exjuez Sergio Moro cambiara de partido y abandonara la carrera por la presidencia, muestra a Bolsonaro con el 30% de las intenciones de voto y a Lula con el 44%. En la encuesta previa, del mismo instituto, el presidente aparecía con 26% y Lula con el mismo 44%.

La expectativa es que la disputa se vuelva cada vez más estrecha a medida que avanza la campaña. Actualmente, las encuestas muestran que Lula vence a Bolsonaro en una segunda vuelta por una diferencia de 15 a 17pp. De acuerdo con la consultora, este margen podría disminuir a algo entre 5 y 10pp durante la campaña. Parece que el efecto de recuperación de Bolsonaro se debe a tres factores: (1) Salida de Moro; (2) mayores apoyos, como el programa *Auxilio Brasil*; y (3) mejores condiciones de la pandemia.

Estimamos un alza de 75pb en la reunión del Copom del 15 de junio. A pesar de la especulación de que el *Copom* podría terminar pronto con su ciclo de alza en tasas, creemos que los incrementos continuarán ante el complejo escenario de inflación. En este contexto, esperamos que el banco central eleve la tasa *Selic* nuevamente en 75pb en la reunión del 15 de junio para llevarla a 13.50%. Además, consideramos muy probable que se anuncie otro incremento de la misma magnitud el 3 de agosto, finalizando ahí el ciclo de alzas. De materializarse este escenario, la tasa terminal sería de 14.25% —máximo nivel alcanzado entre 2015 y 2016—. Sin embargo, el riesgo sigue siendo que la tasa *Selic* pudiera tener que llevarse inclusive más arriba, sobre todo ante el complejo panorama internacional para los *commodities*.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, David Alejandro Arenas Sánchez, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Oscar Rodolfo Olivos Ortiz, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Salvador Austria Valencia 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 Financiero

Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Análisis Económico

Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katía Celina Goya Oslos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente 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

Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaías Rodríguez Sobrino	Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144

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
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
David Alejandro Arenas Sánchez	Subdirector Análisis Bursátil	david.arenas.sanchez@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Analista Sectorial Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746
Oscar Rodolfo Olivos Ortiz	Analista Sectorial Análisis Bursátil	oscar.olivos@banorte.com	(55) 1103 - 4000

Análisis Deuda Corporativa

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

Análisis Cuantitativo

Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Daniela Olea Suárez	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniela.olea.suarez@banorte.com	55) 1103 - 4000
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Gerente Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Salvador Austria Valencia	Analista Análisis Cuantitativo	salvador.austria.valencia@banorte.com	(55) 1103 - 4000

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.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