

Brasil es el primer país del G-20 en elevar la tasa de referencia este año

17 de marzo 2021

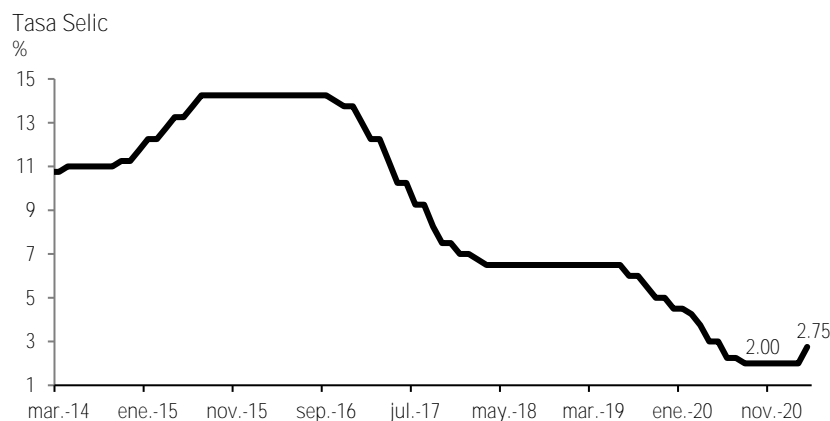
www.banorte.com
@analisis_fundam

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

- Sorpresivamente, el *Copom* aumentó hoy la tasa de referencia en 75pb, más de los 50pb estimados por el consenso del mercado, destacando que:
 - (1) El nuevo estímulo fiscal en algunos países desarrollados y los avances en el proceso de vacunación deben promover un crecimiento económico más robusto a lo largo del año;
 - (2) La incertidumbre sobre la economía de Brasil permanece muy elevada, especialmente para 1T21 y 2T21
 - (3) A pesar del aumento más fuerte y persistente de la inflación en el corto plazo, el Comité mantiene su diagnóstico de que se trata de choques temporales, aunque seguirá monitoreando el escenario muy de cerca
- Explicaron que, para la próxima reunión, el Comité ve la continuación de un proceso parcial de normalización con otro ajuste de la misma magnitud, a menos que haya un cambio significativo en sus pronósticos de inflación o en el balance de riesgos
- Consideramos que los riesgos para el crecimiento son elevados, sobre todo concentrados en la dinámica del COVID-19. Por el contrario, la extensión de las transferencias a las familias apoyará la recuperación, permitiendo al banco central seguir aumentando la tasa
- En este contexto, anticipamos un nuevo incremento de 75pb en la tasa *Selic* en la próxima reunión a 3.50%, tras la cual esperamos una pausa. Sin embargo, retomaría el ciclo de alza este año, con la tasa de referencia cerrando 2021 en 4.00%

Sorpresivamente, el banco central de Brasil elevó la tasa de referencia *Selic* más de lo esperado. Tras un agresivo ciclo de bajas que terminó el pasado mes de agosto, el *Copom* decidió elevar la *Selic* en 75pb por primera vez en casi seis años, ubicándola en 2.75%. Con esto, Brasil se convierte en el primer país del G-20 en elevar su tasa de referencia este año. Si bien el entorno de crecimiento –con un fuerte repunte en los contagios y fallecimientos por COVID-19– y las señales del banco central apuntaban a que la tasa de referencia se mantendría sin cambios por un periodo más largo, las presiones en la inflación llevaron al *Copom* a actuar. El alza en la inflación se debe principalmente a las presiones alcistas en los precios de los *commodities*, exacerbadas por la depreciación del tipo de cambio, en un contexto de fuertes preocupaciones por la estabilidad fiscal. En el comunicado, el banco central explicó que las condiciones actuales ya no requieren de un estímulo extraordinario. En específico, anticipan que los estímulos fiscales en algunos países desarrollados y el avance del proceso de vacunación impulsarán un mayor dinamismo a lo largo del año. Esto en un contexto donde el PIB finalizó 2020 creciendo con fuerza en el margen y las expectativas de inflación subieron por encima del objetivo relevante para el horizonte de la política monetaria.

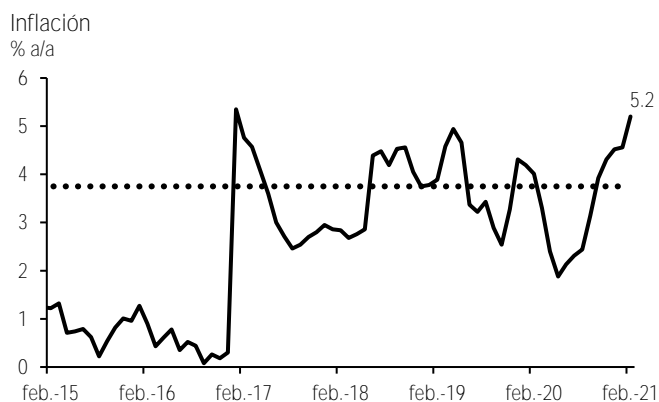
Documento destinado al público en general



Fuente: Banco central de Brasil

Varios puntos relevantes en el comunicado. Entre ellos, destacamos: (1) La expectativa de que el nuevo estímulo fiscal en algunos países desarrollados y los avances en el proceso de vacunación deben promover un crecimiento económico más robusto a lo largo del año; (2) la comunicación de los bancos centrales apunta a que el estímulo monetario durará por mucho tiempo, pero la discusión de los mercados sobre los riesgos inflacionarios puede resultar en un entorno de mayores riesgos para las economías emergentes; (3) en cuanto a la economía de Brasil, los recientes indicadores apuntan a que ha continuado la recuperación, pero aún no incorporan el repunte en los contagios; (4) la incertidumbre sobre la economía permanece muy elevada, especialmente para 1T21 y 2T21; (5) el alza en los precios de los *commodities* ha afectado a la inflación y ha generado incrementos adicionales en las expectativas de inflación para los próximos meses; (6) a pesar del aumento más fuerte y persistente de la inflación en el corto plazo, el Comité mantiene su diagnóstico de que se trata de choques temporales, aunque seguirá monitoreando el escenario muy de cerca; (7) las medidas de inflación subyacente están por encima del rango compatible con el objetivo de inflación.

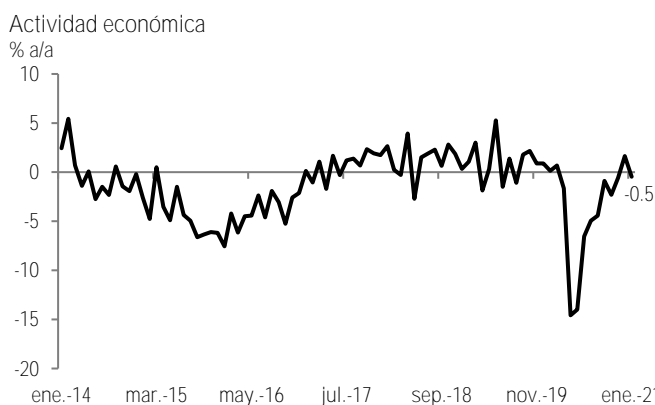
Fuerte repunte en la inflación. Los estimados de inflación del *Copom* se ubican en 5.0% y 3.5% para 2021 y 2022, respectivamente. Esto, después de que la inflación cerró 2020 en 4.52% (gráfica abajo, izquierda), por encima del objetivo, pero dentro del rango de tolerancia de 4% +/-1.5pp. Si bien las presiones se habían concentrado en el componente no subyacente, el alza en el subyacente hacia el cierre del año pasado puso en relieve un escenario más preocupante. Los temores de un mayor repunte en los precios se materializaron, con la inflación en febrero alcanzando un máximo de cuatro años en 5.20% a/a, muy por arriba del objetivo para este año de 3.75% y muy cerca de la parte alta del límite de tolerancia en 5.25%. La inflación en el segundo mes del año (0.86% m/m) se vio afectada en buena medida, por un fuerte incremento de 7.11% m/m en el precio de la gasolina. La subyacente se ubicó en 0.43% m/m, con lo que su variación anual se situó en 2.88%. Estas presiones han inducido un aumento en las expectativas de inflación, ubicándose en 4.60% para 2021 en la última encuesta del banco central, desde 3.98% la semana previa. La expectativa para 2022 se mantiene en línea con el punto medio del rango para dicho año, en 3.50%. Cabe resaltar que uno de los puntos clave de las presiones en precios es la fuerte depreciación que del real (ver gráfica, derecha), relacionada en medida con los temores sobre la situación fiscal del país.



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Los riesgos para el crecimiento son elevados, sobre todo concentrados en la dinámica del COVID-19. Los riesgos para el crecimiento económico este año se

deben, en buena medida, al repunte en el número de contagios, con Brasil subiendo del tercer al segundo lugar del mundo en total de infectados y manteniéndose en segundo en lo que se refiere a fallecimientos. Una nueva cepa del COVID-19, que podría ser hasta el doble de contagiosa, también ha aumentado la preocupación. En este contexto, el país reportó hoy 90,000 casos por primera vez, cumpliendo dos días consecutivos de récords, con el total de casos en 11.7 millones. Esto en un entorno en el cual el proceso de vacunación esta siendo muy lento y donde al ritmo actual, Brasil tardará 1.7 años en vacunar al 75% de la población. Esto se compara muy desfavorablemente con países desarrollados como EE.UU. –que tardará cinco meses en hacer lo propio– y Chile que se espera lo haga en dos meses. A pesar de la pandemia, Brasil cayó sólo 4.1% en 2020 (ver gráfica abajo a la izquierda), mucho menos que la contracción en otros países de la región. Esto se debió a: (1) Un impulso fiscal de 8.3% del PIB de acuerdo con el FMI; y (2) medidas menos rigurosas de contención. Por su parte, las primeras señales en el 2021 son relativamente positivas, con el indicador de actividad económica –un aproximado del PIB mensual– creciendo 1.0% m/m en enero, por arriba del consenso de 0.5%. Con este resultado, la economía se ubica 0.2% *por encima* de su nivel previo a la pandemia y 0.5% debajo de enero de 2020 (ver gráfica abajo a la derecha). Cifras publicadas previamente mostraron un avance de 0.4% m/m en la producción industrial y una expansión del 0.6% m/m en los servicios. Las variaciones anuales muestran que la actividad sigue debajo de los niveles del año anterior, sólo con la producción 2% arriba de lo que se observó en enero de 2020.



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Por el contrario, la extensión de las transferencias a las familias apoyará la recuperación, permitiendo al banco central seguir aumentando la tasa. La enmienda constitucional aprobada hace unos días, conocida como *Ley de Emergencia Fiscal*, permite al Gobierno pagar un promedio de 250 reales a 40 millones de brasileños vulnerables entre marzo y junio, con un costo máximo de 44,000 millones de reales. Sin embargo, las autoridades están considerando la posibilidad de que la ronda de pagos dure más.

Cabe mencionar que la aprobación de esta ley se ha tomado de manera muy positiva por los mercados, no tanto por el impulso que representa para la actividad económica, sino porque evitó que se materializaran los temores de un impacto muy negativo en las cuentas fiscales. La legislación proporciona avances importantes, como la creación de disparadores claros y accionables para el ajuste fiscal y la disposición de que los beneficios fiscales existentes deben reducirse a la mitad en el mediano plazo. Sin embargo, de acuerdo con algunos analistas, ningún beneficio de estas medidas se verá en los próximos dos o tres años. Lo anterior, debido a que una de las disposiciones clave de la propuesta original, que era el permiso para que los gobiernos federales y regionales redujeran los gastos de nómina hasta en 25% durante una crisis, no sobrevivió los debates legislativos. Las nóminas representan más del 20% de los gastos federales y más de la mitad del gasto en los gobiernos regionales. Lo que sí ocurrió es que, a pesar de fuertes presiones, los legisladores mantuvieron la propuesta de congelar temporalmente los salarios en tiempos de ajuste fiscal. Se considera positivo que el gobierno haya logrado limitar el valor inicial del programa, pero se habla de que, si la pandemia se prolonga, el Congreso podría extender el beneficio mediante un crédito extraordinario.

Esperamos que la tasa *Selic* cierre el año en 4.00%. A pesar de que Brasil creció más que otros países de la región en 2020, los estimados para este año son más negativos y apuntan a que será el que crezca menos entre las primeras cinco economías de Latinoamérica. Esto se debe, en parte, a un efecto de base más retardador (*e.g.* una contracción más moderada el año pasado). Sin embargo, a los pronósticos habrá que incorporar del lado positivo la aprobación de la extensión de las transferencias a las familias y del lado negativo, el alza en tasas por parte del banco central. Mientras que el *Copom* ya empezó a elevar la tasa de referencia, Banxico y otros bancos centrales como el de Colombia han dado señales de que podrían bajar más. En el caso de nuestro país, esperamos un recorte de 25pb en la tasa de fondeo en la reunión del 25 de marzo, a 3.75%. Regresando a Brasil, nos parece que la señal del comunicado de mayores alzas es clara, sobre todo en un contexto de mayor volatilidad (reflejándose en buena medida en la depreciación de más de 10% del real en tres meses) y con un panorama para la inflación que ha impactado al alza las expectativas. El *Copom* explicó que, para la próxima reunión, el Comité ve la continuación de un proceso parcial de normalización con otro ajuste de la misma magnitud. En este contexto, parece un hecho que habrá un nuevo incremento de 75pb en la tasa *Selic* el 5 de mayo, tras la que esperamos una pausa. Sin embargo, es probable que retomen el ciclo de alza más adelante en el año, con la tasa de referencia cerrando 2021 en 4.00%.

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, 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	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.

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 Zaldivar	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
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
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
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.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
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