

Esperamos una contracción de 0.7% del PIB en 2015, pero el COPOM tendrá que seguir apretando

27 de marzo 2015

www.banorte.com
www.ixe.com.mx
@analisis_fundam

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Livia Honsel

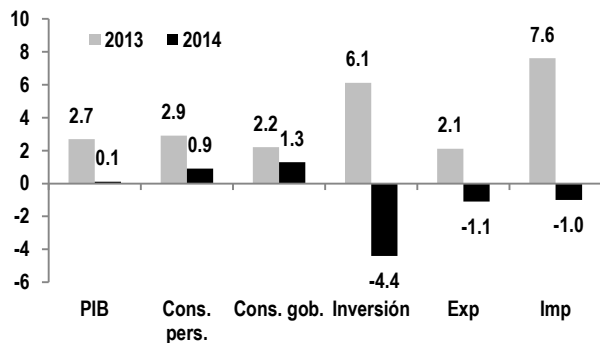
Economista, Global
livia.honsel@banorte.com

- La economía brasileña prácticamente se estancó el año pasado de acuerdo a los datos publicados por el *IBGE*
- El entorno es muy negativo por la combinación de riesgos externos, políticos, climáticos y económicos
- Pensamos que la economía brasileña se contraerá 0.7% este año (estimado previo de 0.5%)
- La aprobación del gobierno se encuentra en mínimos históricos lo que complica la implementación de los cambios necesarios
- La política fiscal más austera seguirá castigando el consumo
- No obstante, inflación se ha venido acelerando debido principalmente al alza en los precios administrados
- En este contexto, estimamos que el COPOM subirá la tasa *Selic* en la reunión de abril en 50pbs (estimado anterior: 25pbs)

La economía brasileña prácticamente se estancó en 2014. El PIB experimentó una variación de 0.1% en 2014, de acuerdo al reporte divulgado por el Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (*IBGE*), el nivel más bajo desde 2009, y una décima arriba de la proyección del consenso. Por el lado de la oferta, la producción industrial bajó 1.2% en 2014 mientras que el sector de servicios tuvo un avance de 0.7%. Por el lado de la demanda, el consumo de las familias creció 0.9% y la demanda del gobierno se expandió 1.3%. Por su parte, la inversión fija bruta se desplomó 4.4%. En el sector externo, las exportaciones cayeron 1.1% y las importaciones descendieron 1% (ver gráfica abajo). La cifra ya incluye la revisión metodológica anunciada recientemente por el organismo. Las cuentas de los dos años anteriores también fueron revisadas. Así el PIB creció 1.8% en 2012 (vs 1% previo) y 2.7% en 2013 (vs 2.5% previo). El *IBGE* anunció que en el cuarto trimestre del año pasado la economía brasileña creció 0.3% frente a 3T14 pero se contrajo 0.2% frente al mismo trimestre del año anterior.

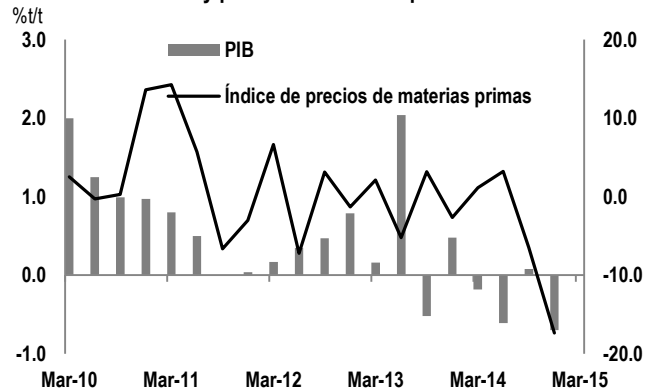
El entorno es muy negativo por la combinación de riesgos externos, políticos, climáticos y económicos. La coyuntura económica de Brasil no deja de deteriorarse debido a varios factores que frenan la actividad: (1) La caída de los precios de las materias primas que son usualmente un motor de la actividad (*ver gráfica abajo*); (2) la desaceleración de China, uno de los principales destinos de las exportaciones brasileñas; (3) las tensiones sociales y políticas enfatizadas por los escándalos de corrupción, en particular el que involucra la paraestatal petrolera Petrobras lo que afecta la inversión; (4) la sequía que afecta el Sureste (incluyendo São Paulo, la capital económica del país) y el Noreste y amenaza el suministro de electricidad; (5) la muy alta inflación debido al alza de los precios administrados lo que tiene un efecto negativo sobre el consumo; (6) una política fiscal y monetaria restrictiva.

PIB, Componentes del lado de la demanda
%/a/a



Fuente: IBGE

Crecimiento del PIB y precios de materias primas



Fuente: Banorte-Ixe con datos de Bloomberg

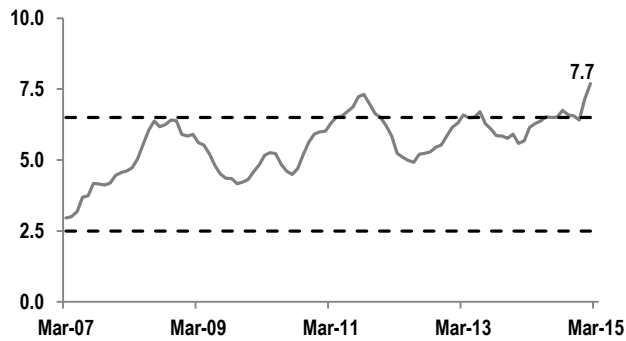
Estimamos ahora que la economía brasileña se contraerá 0.7% este año. La confianza de los consumidores cayó en marzo por tercer mes consecutivo y se encuentra en un mínimo histórico, como resultado del descontento social derivado de la aceleración de la inflación, del ajuste fiscal y de los escándalos de corrupción. Por su parte, la producción industrial se desplomó 5.2% a/a en enero y el indicador mensual de la actividad económica cayó 0.1% m/m el mismo mes, lo que significa una variación de -1.7% a/a. Asimismo, las encuestas PMI de actividad en el sector manufacturero apuntan a que el sector continuará estancado en los próximos meses. En paralelo pensamos que el nivel de desempleo – en 5.9% en febrero – se seguirá incrementando en los próximos meses. La economía acumuló tres meses de destrucción de empleos entre diciembre y febrero. En este contexto, pensamos que la economía brasileña experimentará una contracción del PIB de 0.7% este año. El próximo año anticipamos un crecimiento de 1.2%, derivado de la recuperación de la demanda interna y de una política monetaria menos restrictiva.

La aprobación del gobierno se encuentra en mínimos históricos lo que complica la implementación de los cambios necesarios. Al inicio de su primer mandato, la presidenta Dilma Rousseff tenía un nivel de aprobación muy alto. Sin embargo, esta situación se revirtió a partir de la ola de protestas motivada por el incremento de las tarifas de transporte público a mediados de 2013. Posteriormente, la popularidad del gobierno y de la presidenta se desplomó desde el inicio del segundo mandato como resultado de la crisis económica y de la investigación sobre el sistema de corrupción en Petrobras que involucran a varios responsables políticos. Las encuestas recientes muestran una tasa de aprobación de la presidenta de apenas 13% mientras que la tasa de desaprobación es la más alta desde septiembre 1992, antes de la destitución del presidente Fernando Collor (ver gráfica abajo). El gobierno de Rousseff se enfrenta al desafío de recuperar la confianza de la población en los próximos tres años que le quedan de mandato.

La política fiscal más austera seguirá castigando el consumo. En 2014, Brasil experimentó el primer déficit primario desde 1998. El gobierno se comprometió a alcanzar un superávit primario de 1.2% del PIB este año. El incremento de varios impuestos (impuesto sobre la gasolina, impuesto sobre los créditos al consumo, reducción de los subsidios en los precios de electricidad, entre otros), la reducción de las prestaciones sociales y el débil crecimiento de los salarios deberían ocasionar una contracción del consumo privado este año. Sin recuperación económica no se pueden descartar nuevas medidas de austeridad con el fin de evitar la pérdida del grado de inversión de la deuda soberana. Cabe recordar que, la agencia de calificación *Standard & Poor's* decidió hace unos días mantener el *rating* de Brasil en grado de inversión (BBB-con perspectiva estable). La decisión fue interpretada como un voto de confianza al nuevo ministro de finanzas Joaquim Levy de que el ajuste fiscal será aprobado por el Congreso y de que las medidas serán correctamente implementadas.

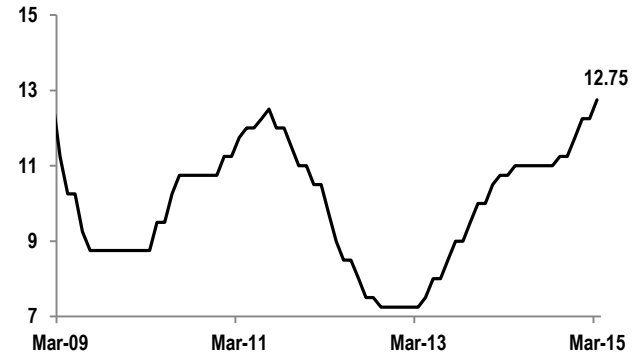
La inflación se ha presionado por el alza en los precios administrados, a lo que se suma la depreciación del tipo de cambio. Cabe recordar que en Brasil la inflación es estructuralmente alta debido a la falta de infraestructura y al ajuste de los salarios a la inflación. Sin embargo, hemos estado viendo una aceleración importante. La inflación cerró el año 2014 en 6.4%a/a y en febrero alcanzó 7.7%a/a, un máximo de diez años, para seguirse acelerando en la primera quincena de marzo a niveles de 7.9%. La inflación se ha visto principalmente presionada por los precios administrados, cuyo peso dentro del índice total es del 23%, con ajustes al alza en el costo de la gasolina, las tarifas eléctricas y el transporte público. De hecho, en la primera quincena de marzo, la variación anual de los precios administrados fue de 11.5%. Esperamos que la inflación toque niveles de 8% en todo el mes de marzo, y creemos que podría mantenerse alrededor de estos niveles por lo que resta del año. A las presiones ya mencionadas se suma la reciente y pronunciada depreciación del tipo de cambio del 20% en lo que va del 2015.

La inflación en Brasil se encuentra en un máximo de 10 años
%/a



Fuente: IBGE

Tasa de referencia Selic
%



Fuente: Bloomberg

La fuerte inflación no le da margen al Banco Central para relajar su postura monetaria. El Banco Central de Brasil (BCB) elevó la tasa de referencia *Selic* desde 11% hasta 12.75% en las últimas cuatro reuniones. Creemos que el BCB continuará con una política monetaria restrictiva para intentar anclar las expectativas de inflación que han mostrado importantes ajustes al alza. Después de los recientes reportes de inflación, el deterioro de las expectativas de inflación y el desempeño del tipo de cambio que se ha seguido depreciando, hemos cambiado nuestro estimado de alza en la tasa *Selic* en la próxima reunión del 29 de abril de 25pb a 50pb.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Katia Celina Goya Ostos, Livia Honsel, Alejandro Padilla Santana, Alejandro Cervantes Llamas, Juan Carlos Alderete Macal, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Santiago Leal Singer, Rey Saúl Torres Olivares; Manuel Jiménez Zaldívar, Víctor Hugo Cortes Castro, Marisol Huerta Mondragón, Marissa Garza Ostos, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, María de la Paz Orozco, Tania Abdul Massih Jacobo, Hugo Armando Gómez Solís, Valentín III Mendoza Balderas, 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 Ixe 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 Ixe, 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 Ixe, 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 MANTENER VENTA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
	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.
Directorio de Análisis

Gabriel Casillas Olvera	Director General Análisis Económico	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Análisis Económico	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Livia Honsel	Gerente Economía Internacional	livia.honsel@banorte.com	(55) 1670 - 1883
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Rey Saúl Torres Olivares	Analista Economía Nacional	saul.torres@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director de Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5004 - 1275
Victor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 5004 - 1231
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 5004 - 1179
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 5004 - 1227
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 5004 - 1266
Valentín III Mendoza Balderas	Gerente de Análisis	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 5268 - 9000 x 1267
María de la Paz Orozco García	Analista	maripaz.rozco@banorte.com	(55) 5004 - 5262

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5004 - 1405
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 5004 - 1340
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@banorte.com	(55) 5004 - 1437

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Jorge de la Vega Grajales	Director General Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Banca Patrimonial y Privada	lpietrini@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General de Administración de Activos y Desarrollo de Negocios	pimentelr@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Banca Internacional	rvelazquez@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9879
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Banca Corporativa Transaccional	vrolan@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454