

Brasil – El Copom dejó en claro que por ahora no hay espacio para recortes

26 de octubre 2022

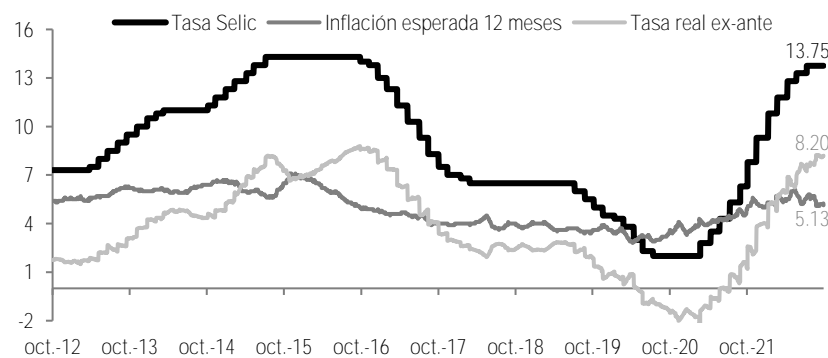
www.banorte.com
@analisis_fundam

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

- Hoy el *Copom* mantuvo sin cambios la tasa *Selic* en 13.75%, luego de que en septiembre decidió detener el agresivo ciclo de alza
- Destacamos que en esta ocasión la decisión fue unánime con los 9 miembros votando a favor de mantener la tasa sin cambios
- En su *forward guidance*, el banco central reafirmó que estará atento y evaluando si la estrategia de mantener la *Selic* sin cambios por un periodo suficientemente largo será suficiente para asegurar la convergencia de la inflación
- Reafirmaron que en el futuro la política monetaria puede ajustarse y no dudarán en reanudar el ciclo alcista si el proceso desinflacionario no avanza como esperan
- No estimamos nuevos incrementos en la tasa *Selic* ya que el BCB ha sido de los más agresivos, con un aumento acumulado 1,175pb. Sin embargo, consideramos que aun persisten presiones importantes en precios, por lo que no vemos espacio para iniciar con recortes en el corto plazo
- Esperamos que la tasa *Selic* se mantenga sin cambios al menos hasta finales de 1S23

El *Copom* mantuvo sin cambios la tasa *Selic* y a su vez confirmó que un recorte no está cerca. El Banco Central de Brasil (BCB) mantuvo sin cambios su tasa de referencia en 13.75%, permaneciendo en su nivel más alto desde enero de 2017 tras un ciclo de ajuste monetario que acumuló 1,175pb. Cabe recordar que las alzas se implementaron en doce reuniones consecutivas desde que inició la reducción del estímulo monetario en marzo de 2021, cuando la tasa se ubicaba en un mínimo histórico de 2.00%. La postura monetaria es restrictiva, con el nivel de 13.75% ubicándose cerca de 8.2pp por encima de la inflación estimada para los próximos doce meses. Además, la tasa real ex-ante es más del doble de la estimación del BCB de la tasa real neutral (cercana a 4%).

Tasa *Selic**
%

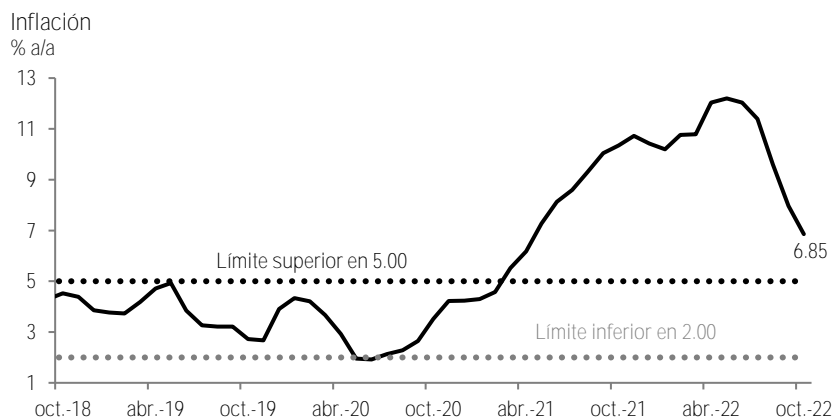


* Nota: Cifra de inflación esperada a 12 meses extraída de la última encuesta disponible, publicada el 21.-oct
Fuente: Banorte con datos del Banco Central de Brasil y Bloomberg

En el comunicado destacaron un panorama adverso y volátil en el entorno global. Destacaron las continuas revisiones a la baja en las perspectivas de crecimiento en las principales economías. El entorno inflacionario continúa bajo presión, mientras que el proceso de normalización en las economías avanzadas continúa hacia tasas restrictivas endureciendo las condiciones financieras.

El forward guidance confirma que no empezarán a bajar tasas en el corto plazo. En particular, el Comité enfatizó que los riesgos para sus escenarios se mantienen tanto al alza como a la baja. Entre los riesgos al alza, destacaron: (1) Una mayor persistencia de las presiones inflacionarias globales; (2) incertidumbre sobre el futuro marco fiscal del país y estímulos fiscales adicionales que apoyen la demanda agregada, incorporados en las expectativas de inflación y precios de activos; y (3) una brecha del producto más estrecha que la incorporada por el Comité en su escenario base, especialmente en el mercado laboral. Entre los riesgos a la baja mencionan: (1) Una reducción adicional en los precios de los *commodities* internacionales, medidos en moneda local; (2) una desaceleración mayor a la proyectada de la actividad económica global; y (3) la continuidad de los recortes de impuestos, que se supone serán revertidos en 2023. El Comité evalúa que el escenario actual, aún incierto y volátil, requiere serenidad ante la existencia de diversos riesgos. Por lo tanto, evaluarán si la estrategia de mantener la *Selic* sin cambios por un periodo largo será suficiente para asegurar la convergencia de la inflación al objetivo.

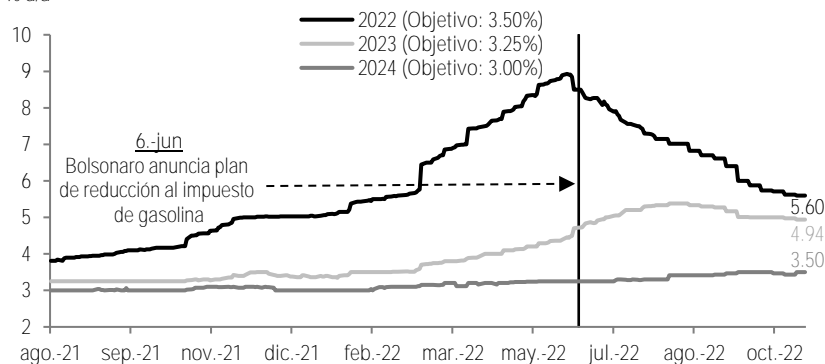
La inflación anual continuó moderándose en octubre, pero aún se mantiene en niveles elevados. La inflación mensual de la primera quincena del décimo mes del año repuntó a +0.16%, luego de haber caído 0.37% m/m en septiembre, permaneciendo en niveles bajos, pero resultando por encima de lo estimado. No obstante, la inflación anual bajó a 6.85% (ver gráfica abajo), desde el 7.96% previo. En este sentido, cada vez existen señales más claras de que ya se tocó el pico en abril (12.13%). Esta tendencia a la baja ya se anticipaba con la acción de limitar los impuestos a nivel estatal en el combustible, transporte público, electricidad y telecomunicaciones, además de la reducción de los impuestos a la gasolina y el etanol. Dichas acciones han sumado para que las expectativas de inflación para éste y el siguiente año disminuyan, aunque anticipan mayores presiones para 2024.



Fuente: Datos a la primera quincena de octubre
Banorte con datos de Bloomberg

Desaceleración en las expectativas de inflación del 2022 y 2023, pero 2024 al alza. Las últimas encuestas entre analistas han resultado alentadoras, aunque seguimos viendo un panorama mixto. Del lado positivo, redujeron sus estimaciones para este año de 5.88% hace cuatro semanas a 5.60%. Esto se debe en buena medida a: (1) El anuncio ya mencionado del presidente Bolsonaro en junio del plan para reducir el impuesto de la gasolina y etanol (ver gráfica abajo); (2) los dos anuncios en julio de Petrobras sobre reducciones en los precios de la gasolina, primero de 5.0%, y luego una baja adicional de 4.0% y otras dos reducciones desde mediados de agosto resultando en precios bajos de la gasolina; y (3) la caída en la inflación observada. Por su parte, las expectativas para los próximos 12 meses muestran una tendencia a la baja, pero dada la reducción de impuestos, las expectativas podrían ajustarse en algún momento debido al impacto que puede tener el estímulo fiscal sobre la demanda y, por lo tanto, sobre la inflación. Para 2023 los analistas han estado disminuyendo sus proyecciones desde agosto tras aumentar hasta por 17 semanas consecutivas. Actualmente la ubican en 4.94%, aún por encima de la meta de 3.25% para el próximo año, pero ya más cerca de la parte alta del rango de tolerancia, de 4.75%. Por su parte, continua la percepción de mayores presiones inflacionarias hacia el 2024 al subir de 3.43% hace una semana a 3.50%.

Expectativas de inflación del BCB*
% a/a



* Nota: Encuesta más reciente publicada el 19 de septiembre
Fuente: Banorte con datos del Banco Central de Brasil

El entorno fiscal se mantiene como uno de los principales retos. Los dos principales candidatos presidenciales han señalado que planean extender el impulso del gasto social al próximo año, con la intención de asegurar la presidencia, pero en realidad representa un fuerte riesgo fiscal. De hecho, el programa social “Auxilio Brasil” que sustituyó al de Lula conocido como “Bolsa Familia” ha venido aumentando y en esta ocasión, el gobierno federal adelantó una semana el pago de los programas *Auxilio Brasil* y *Auxilio gas* en octubre. Con el cambio, los pagos comenzaron el 11 de octubre y duran hasta el 25 de octubre, antes de la segunda vuelta de las elecciones el 30 de octubre. Hasta ahora, el pago de *Auxilio Brasil* es de \$600 reales hasta diciembre de este año. En 2023, el programa volverá a pagar \$400 reales. Tan sólo en octubre, 21.1 millones de familias recibirán el beneficio.

Las encuestas se mantienen a favor de Lula, aunque el margen se redujo. En el entorno político, cabe recordar que la primera ronda de las elecciones generales se llevó a cabo el 2 de octubre, donde Lula (48.4%) le sacó a Bolsonaro (42.2%) 6.2pp (seis millones de votos). Como ningún candidato presidencial recibió la mayoría de los votos 50% +1pp, se llevará a cabo la segunda vuelta este 30 de octubre. Si bien varias encuestas siguen dando la victoria a Lula, muchas muestran un empate técnico, por lo que la contienda final será muy cerrada. Con base en la última encuesta de *DataFolha* del 19 de octubre, el expresidente Lula tiene el 49% de las intenciones de voto contra el 45% que ahora obtuvo Bolsonaro (ver tabla abajo). En nuestra opinión, la supuesta claridad que existía con la balanza inclinándose a favor de Lula, ahora se ha desvanecido y nada está escrito. Sin embargo, cabe destacar que en los últimos días, los avances de Bolsonaro en las encuestas parecieron estancarse ante una serie de incidentes, incluido el arresto de uno de sus partidarios más controversiales, un episodio que se volvió violento. Esto dio impulso a las intenciones de voto a favor de Lula.

Encuestas sobre la intención de voto para la segunda ronda*
%

Encuesta	Modalmais/ Futura	Exame/ Ideia	Datafolha	PoderData	Genial/ Quaest	Abrapel	Ipec	Ipespe	Atlas
Fecha	21.-oct	20.-oct	19.-oct	19.-oct	19.-oct	18.-oct	24.-oct	25.-oct	13.-oct
Lula	45.9	50	49	48	47	49	54	53	51
Bolsonaro	46.9	46	45	44	42	43	46	47	46

* Nota: Las encuestas pueden ser no comparables debido a sus distintas metodologías
Fuente: Banorte con datos del Bloomberg y cada agencia de encuestas anunciada

Mantenemos nuestra expectativa de que el Copom mantendrá sin cambios la tasa de referencia por un periodo prolongado. En nuestra opinión, el banco central mantendrá la tasa de referencia en el nivel actual por un largo periodo, tomando en cuenta que tanto la inflación como las expectativas de inflación se mantienen elevadas y por arriba de sus respectivos objetivos. Por lo que aún es muy temprano para hablar sobre empezar a bajar las tasas. En particular, el banco central ha señalado que quiere ver expectativas de inflación para 2023 debajo del 4%, y si bien la tendencia va en esa dirección, aún falta camino por recorrer.

En fechas recientes, los mercados han estado especulando sobre la posibilidad de que las tasas empiecen a bajar tan pronto como en marzo del 2023. Sin embargo, los miembros del banco central han reaccionado con un tono *hawkish*. En específico, el presidente del instituto, Roberto Campos Neto, reforzó en sus intervenciones hace unos días en las reuniones del Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial en Washington, el mensaje de un serio compromiso con el objetivo de inflación. Dijo que el trabajo del banco central es regresar la inflación a su meta y que la harán lo que sea necesario para que esto suceda. Consideramos que este mismo mensaje se reforzó en el comunicado del Copom publicado hoy.

Existe preocupación de que la inflación pueda empezar a subir nuevamente ya que algunos recortes de impuestos expiran a finales del año. No obstante, en un intento por calmar estas preocupaciones, Bolsonaro ha dicho que los impuestos a la gasolina no serán reinstalados durante el 2023. En este tema, Campos Neto explicó que la baja en la inflación se debe en buena medida a las acciones que ha tomado el gobierno, por lo que no hay mucho que celebrar. Sin embargo, destacó que la dinámica de la inflación sí muestra una mejoría. Nuestro escenario base es que la tasa se mantendrá sin cambios al menos hasta finales de 1S23.

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, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaiás Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, 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	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.

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
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000

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
Katia Celina Goya Ostos	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
Cintia Gisela Nava Roa	Subdirector Economía Nacional	cintia.nava.roa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
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 Thalia 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.esplita@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
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

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
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
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