

Análisis Económico

Brasil

Brasil – El Copom continuará con el agresivo ciclo de alza en tasas

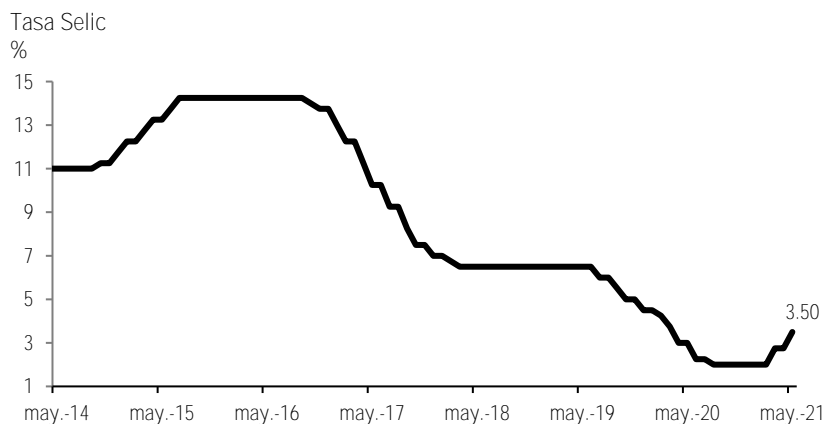
5 de mayo 2021

www.banorte.com
@analisis_fundam

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

- Como era ampliamente esperado, el Copom aumentó hoy la tasa de referencia nuevamente en 75pb, ubicándola en 3.50%
- El banco central reiteró que planea continuar con la “normalización parcial” de la tasa de referencia y dejó la puerta abierta a un movimiento de la misma magnitud en la próxima reunión
- A pesar de lo anterior, abrió el camino para poder actuar con flexibilidad. Explicó que no hay un compromiso con este plan y que los futuros pasos de política monetaria pueden ajustarse para asegurar que se cumple el objetivo de inflación
- En este contexto, parece muy probable que habrá un nuevo incremento de 75pb en la tasa Selic en la reunión del 16 de junio, ubicándola en 4.25%. Tras este ajuste esperamos alzas adicionales, pero más moderadas, con la tasa de referencia cerrando 2021 en 5.00%

Como era ampliamente esperado, el banco central de Brasil elevó nuevamente la tasa de referencia Selic en 75pb. Tras un agresivo ciclo de bajas que terminó el pasado mes de agosto, [en marzo el Copom decidió elevar la Selic en 75pb](#) por primera vez en casi seis años, ubicándola en 2.75%. Hoy anunció un nuevo incremento de la misma magnitud, que ya se había anticipado como muy probable desde la junta pasada, ubicando así la Selic en 3.50%. En este contexto, el alza era esperada tanto por los mercados como por los analistas, por lo que la atención estaba centrada en las señales del comunicado sobre la conducción de la política monetaria hacia adelante. En este sentido, reiteraron el plan de continuar con la “normalización parcial” de la tasa de referencia, dejando la puerta abierta a un movimiento de la misma magnitud en la próxima reunión para mantener cierto grado de estímulo durante la recuperación económica. La “normalización parcial” significa que las condiciones permanecerán acomodaticias, por lo que no se esperaba que la tasa regrese a su nivel neutral en este ciclo, estimado entre 6% a 7%. A pesar de lo anterior, abrió el camino para poder actuar con flexibilidad. Explicó que no hay un compromiso con este plan y que los futuros pasos de política monetaria pueden ajustarse para asegurar que se cumple el objetivo de inflación.

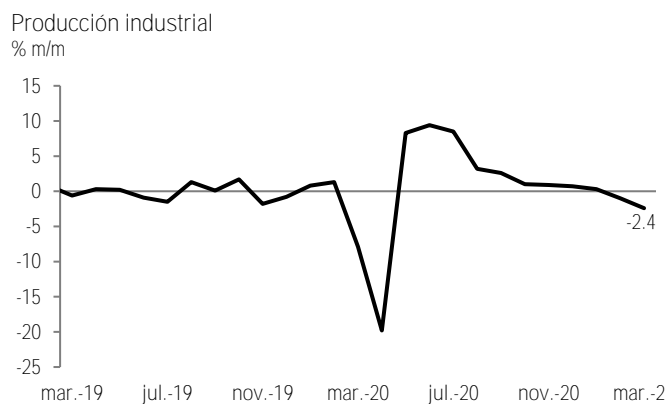


Fuente: Banco Central de Brasil

Documento destinado al público en general

Varios puntos relevantes en el comunicado. Entre ellos, destacamos: (1) Se mantiene 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 se han desempeñado mejor de lo anticipado, pero la incertidumbre sobre el crecimiento sigue siendo más alta de lo normal, aunque esperan que regrese a niveles normales; (4) con excepción del petróleo, los precios de los *commodities* han seguido subiendo; (5) el Comité mantiene su diagnóstico de que se trata de choques temporales, aunque seguirá monitoreando el escenario muy de cerca; y (7) las medidas de inflación subyacente están en la parte alta del rango compatible con el objetivo. En términos generales, estos comentarios sugieren que el banco central continúa percibiendo un entorno muy incierto y con riesgos de deterioro elevados. Destaca la preocupación en el frente inflacionario, inducido en parte por el efecto indirecto de estímulos muy fuertes a nivel global para impulsar la recuperación ante el choque ocasionado por el COVID-19.

Fuerte repunte en la inflación. A pesar de algunos resultados por debajo de lo esperado, la inflación ha seguido una clara tendencia al alza. En la primera quincena de abril, la variación anual se ubicó en 6.17% (ver gráfica abajo, izquierda), con lo que se mantuvo por encima del techo del rango objetivo del banco central para este año, de 3.75% +/- 1.5pp. El alza se vio impulsada, en buena medida, por el avance de 1.76% m/m en los costos de transporte, mientras que los precios de los alimentos subieron 0.36% m/m. Si bien el repunte de la variación anual se ha visto impulsada por las bajas bases de comparación (igual que en el resto del mundo), el fuerte incremento mensual se debe principalmente a las presiones alcistas en los precios de energía y alimentos, a lo que se había sumado la depreciación del tipo de cambio. En este contexto, hay factores climatológicos que siguen generando presiones sobre los alimentos. Muchas zonas agrícolas del país han recibido sólo el 60% de la cantidad normal de lluvia debido al fenómeno de *La Niña*. Mientras que, en lo que se refiere al tipo de cambio, si bien la expectativa de mayores alzas en tasas ha llevado a un fortalecimiento del real, esto ha ocurrido tras una fuerte depreciación en los primeros tres meses del año, con un balance bastante negativo de la moneda en lo que va del año (gráfica abajo, derecha). A esto se suman las preocupaciones por las deterioradas cuentas fiscales, lo que puede debilitar nuevamente el tipo de cambio y generar presiones adicionales sobre la inflación.



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Continúan las preocupaciones por la situación fiscal. El mes pasado, la administración del presidente Bolsonaro empezó a pagar otra ronda de transferencias directas a las familias. Sin embargo, los legisladores han indicado que buscarán una extensión de la ayuda si el gobierno no acelera sus planes de un nuevo programa de seguridad social, conforme el COVID se sigue expandiendo. Si bien esto es positivo para el crecimiento, se da en un contexto donde continúan las preocupaciones por la situación de las finanzas públicas. La agencia calificadora Moody's dijo hace unas semanas que la decisión del gobierno de excluir el gasto destinado a combatir la pandemia este año de la regla del límite de gasto (que se considera la regla fiscal más importante del gobierno, al limitar el crecimiento del gasto público a la tasa de inflación anual del año anterior), es un factor negativo para el perfil crediticio soberano. Explicaron que, si bien esperan que los legisladores mantengan su compromiso con la consolidación fiscal a más largo plazo, los riesgos se están acumulando. Cabe recordar que Moody's tiene la calificación de la deuda de Brasil en Ba2 con perspectiva estable (debajo del grado de inversión). Esto en un contexto donde la deuda del gobierno es casi el 90% del PIB, muy por encima del promedio de sus pares de mercados emergentes. Además de mayores dudas sobre la sustentabilidad de largo plazo, recortes adicionales de la calificación crediticia podrían resultar en un aumento en las tasas de interés que paga el gobierno sobre su deuda (ante una mayor prima de riesgo).

Esperamos que la Selic cierre el año en 5.00%. A pesar de que Brasil creció más que otros países de la región en 2020, los retos siguen siendo muy elevados y mayores a lo que se pensaba. Creemos que la situación que enfrenta el país pone en relieve la complejidad del manejo de la política económica en países emergentes. A los pronósticos de crecimiento se han incorporado las transferencias a las familias (mayor estímulo fiscal) pero también alzas en tasas (menor estímulo monetario). El alza anunciada hoy ya estaba descontada y también lucía probable que continuarían los incrementos, pero a un ritmo más moderado. No obstante, el anuncio sugiere que es probable otra alza de la misma magnitud en la próxima reunión, mientras que la flexibilidad que mantuvieron puede llevar a incrementos adicionales. No esperamos que se llegue al nivel neutral, aunque creemos que es muy probable que habrá un nuevo incremento de 75pb en la reunión del 16 de junio (a 4.25%). Tras este ajuste esperamos alzas adicionales, pero más moderadas, con la tasa de referencia cerrando 2021 en 5.00%

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 Thalia 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