

Perspectiva favorable para la economía brasileña en 2019

23 de enero 2019

www.banorte.com
@analisis_fundam

Delia Paredes Mier

Directora Ejecutiva de Análisis Económico
delia.paredes@banorte.com

Katia Goya

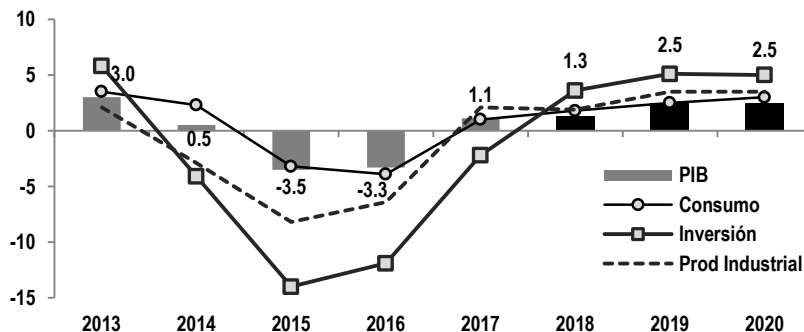
Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

- Preveamos una perspectiva favorable para la economía brasileña en 2019 con un crecimiento de 2.5% y una inflación de 4.1%
- Uno de los temas más relevantes en el año es el proceso para aprobar la reforma de pensiones con la iniciativa del presidente y su gobierno enviándose al Congreso en febrero
- Esperamos tan sólo dos incrementos de 50pb en la tasa *Selic* durante este año en las reuniones de septiembre y diciembre
- En este contexto, se espera que en febrero el Senado vote sobre la nominación de Roberto Campos, para sustituir a Ilan Goldfajn al frente del banco central
- El cambio se dará en medio de un proceso importante del banco central: el proyecto de ley de la autonomía del banco central será debatida por el Congreso este año

Recuperación de la economía brasileña con atención en la reforma al sistema de pensiones. El inicio de la administración de Jair Bolsonaro ha traído estimados favorables con respecto al desempeño de la economía brasileña en los próximos años, ante los cambios estructurales que pudiera realizar, particularmente la reforma al sistema de pensiones. En este contexto, esperamos una recuperación de la actividad económica con un crecimiento de 2.5% en 2019, después de una contracción de 3.4% en promedio en 2015-2016, seguido de una ligera recuperación en 2017 (+1.1%) y 2018 (1.3%). Consideramos que la recuperación en los niveles de confianza tras la elección de Bolsonaro impactará positivamente el avance de la actividad económica con una recuperación importante de los niveles de inversión y de consumo, así como de la producción industrial.

Estimado de crecimiento en Brasil

% var. anual



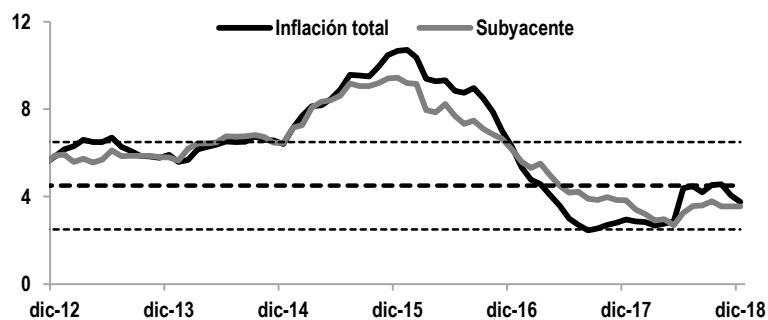
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Atención en particular en la reforma al sistema de pensiones. Uno de los temas más relevantes en el año es el proceso para aprobar la reforma de pensiones con la iniciativa del presidente y su gobierno enviándose al Congreso en febrero. El próximo evento político relevante son las elecciones municipales en octubre del 2020, por lo que el gobierno probablemente buscará aprovechar el corto plazo para tratar de aprobar reformas antes de que las diferentes fuerzas políticas prefieran no aprobar medidas controversiales conforme se acercan las elecciones. Estas elecciones servirán como un termómetro para ver si Bolsonaro tiene oportunidad de ser reelegido en el 2022.

Escenario complejo, aunque posible para aprobar la reforma de pensiones. En nuestra opinión, Bolsonaro tiene un camino complejo por recorrer todavía dado que está muy lejos de tener una mayoría en las Cámaras, por lo que se anticipan arduas negociaciones, pero en general se espera que la reforma de pensiones si sea aprobada este año. Aunque todavía no tenemos los detalles de la misma, Bolsonaro ha dicho que será más profunda que la propuesta del expresidente Temer y en general se habla de que incluirá una edad mínima de jubilación y un periodo de transición de menos de 20 años para que las nuevas reglas entren en vigor. Consideramos que su aprobación será de suma importancia para elevar los niveles de confianza, lo que impactará positivamente al crecimiento económico. Asimismo, su aprobación llevaría a una apreciación del real, lo que sería un factor favorable para la inflación.

Para el 2019, esperamos una inflación de 4.1%. Cabe recordar que el año pasado, la huelga en el sector camionero en mayo provocó un alza en los precios que impactará a la baja a la comparación anual este año en el periodo afectado. Debido, en buena medida a lo anterior, esperamos niveles de inflación abajo del 4% en 2T19 para regresar a niveles de 4% en 4T19. A principios del 2019 ya hemos empezado a ver presiones en los precios de alimentos, pero esperamos que las presiones inflacionarias se mantengan contenidas en el corto plazo gracias a que las expectativas de inflación están bien ancladas, a un avance de la actividad económica todavía moderado y a la apreciación que ha tenido el real.

Inflación
% var. Anual

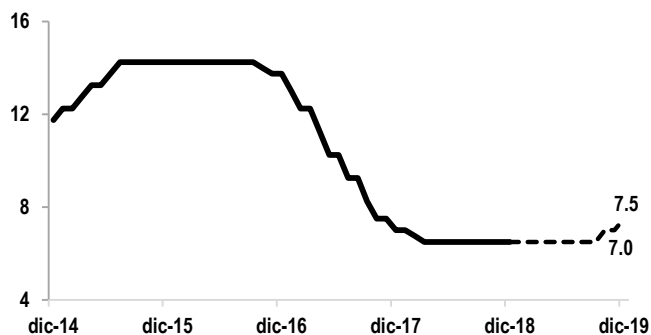


Fuente: Bloomberg

En este entorno esperamos dos alzas en la tasa de referencia *Selic* en 4T19.

En los últimos años, el Copom redujo la tasa de referencia *Selic*, ante una considerable baja en la inflación y un escenario de recesión económica. Sin embargo, el ciclo de baja en tasas ha terminado y la tasa *Selic* se ubica en niveles de 6.5% desde marzo del año pasado. Esto en un escenario donde la inflación ha bajado de un cierre en 10.67% en el 2015 a 3.75% en el 2018, después de haber tocado un mínimo en 2.95% en el 2017 y manteniéndose dentro del rango objetivo del banco central de 4.5% +/-2pp. Cabe destacar que, a pesar de que esperamos un mejor desempeño de la actividad económica con la inflación bajo control, en las minutas de su última reunión, el Copom destacó que hay riesgos relacionados con las reformas estructurales y el entorno global que pueden presionar la inflación al alza. De hecho explicaron que los *“los riesgos al alza para la inflación siguen siendo significativos y con un mayor peso en su balance de riesgos, por lo que el balance de riesgos sigue siendo asimétrico, aunque en un menor grado”*. Por lo anterior, no esperamos movimientos por parte de la autoridad monetaria sino hasta el último trimestre del año, cuando el Copom podría incrementar la tasa *Selic* en 50pb en su reunión de octubre y diciembre respectivamente.

Tasa Selic
%



Fuente: Bloomberg

Reuniones del Copom en 2019

Fecha
Febrero 6
Marzo 20
Mayo 8
Junio 19
Julio 31
Septiembre 18
Octubre 30
Diciembre 11

Fuente: Bloomberg

Relevo en el banco central. Dentro de los nombramientos que ha hecho el nuevo presidente de Brasil, Jair Bolsonaro, está el del presidente del banco central. Se espera que en febrero, el Senado vote sobre la nominación de Roberto Campos y que la transición se complete en marzo con la salida del actual presidente del banco central Ilan Goldfajn. Campos es un economista de 49 años que estudió en UCLA y trabajó como tesorero en Banco Santander. Es conocido en los mercados por su experiencia como operador. Se espera que el resto del equipo del banco central se mantenga en sus puestos. Dado lo anterior, creemos que la postura del banco central será muy similar a la actual y no esperamos cambios importantes en el manejo de la política monetaria. Consideramos que el tono de las recientes comunicaciones del banco central ha sido relativamente neutral, a pesar de haber mencionado los riesgos para la inflación.

Adicionalmente, el banco central podría obtener su autonomía este año.

Cabe destacar que el cambio de la cabeza del banco central se dará en medio de un proceso importante del banco central: el proyecto de ley de la autonomía del banco central será debatida por el Congreso este año. El banco central de Brasil no es formalmente autónomo, el presidente elige de forma directa a los responsables de la política monetaria. Pero por los últimos 20 años ha gozado de independencia operacional, por lo que no vemos un impacto importante en la manera de conducirse del banco central en el corto plazo derivado de obtener su autonomía, aunque consideramos que la señal que se envía sería un factor adicional que incrementaría la confianza, sumándose a otros promotores del crecimiento.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Francisco Duarte Alcocer, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Leslie Thalía Orozco Vélez, 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.
Directorio de Análisis

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	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
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Economía Nacional	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente Economía Nacional	francisco.flores.serrano@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
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de 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) 1670 - 1698

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Francisco Duarte Alcocer	Analista	francisco.duarte.alcocer@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.a.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Analista Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
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) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
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) 5004 - 1454