

Brasil: En medio de un complejo entorno tanto externo como interno

29 de mayo 2018

www.banorte.com
[@analisis_fundam](https://twitter.com/analisis_fundam)

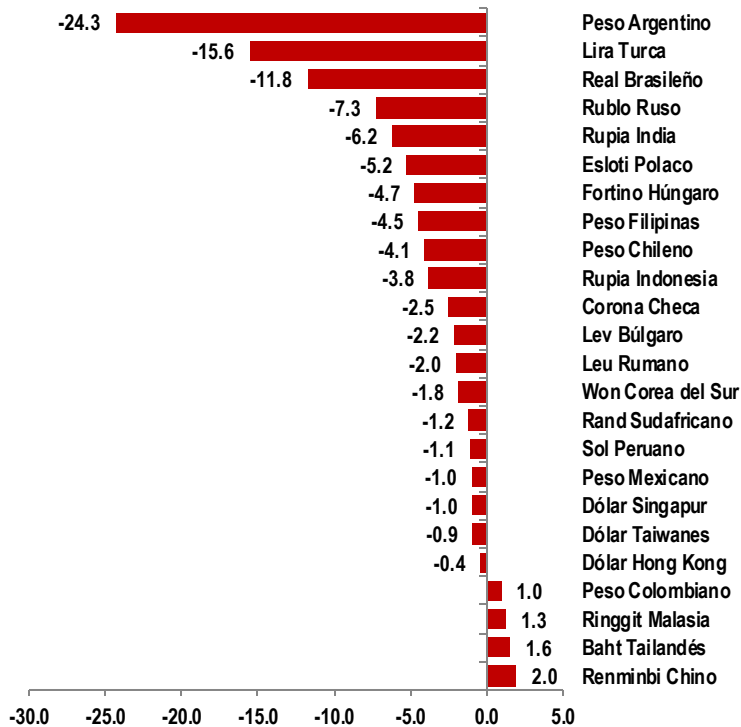
Katia Goya
Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

- El fortalecimiento del dólar ha impactado de manera importante a las monedas de mercados emergentes en las últimas semanas
- Si bien la dirección en la mayoría de las monedas de mercados emergentes es la misma, es decir, de depreciación, la magnitud de la misma la definen cuestiones domésticas
- Las monedas de Argentina, Turquía y Brasil son de las más afectadas
- La situación en Brasil ha empeorado drásticamente debido a la huelga camionera y se especula si esto tendrá un impacto o no sobre las finanzas públicas
- Esto ocurre en un contexto político complejo e incierto ante la elección presidencial en octubre

Fortalecimiento del dólar y su efecto sobre emergentes. El dólar se ha estado fortaleciendo de manera pronunciada desde hace varias semanas, al mismo tiempo en que los bonos de largo plazo en EE.UU. han experimentado un fuerte incremento que llevó al bono de 10 años a operar en máximos de 3.11%. Si bien el rendimiento del bono ha tenido un regreso y se ubica alrededor de 2.81%, el dólar se sigue fortaleciendo. Creemos que dos son los motores principales atrás de estos movimientos: (1) El vaivén en la expectativa de qué tan agresivo será el Fed en su ciclo de alza en tasas y (2) el incremento en los riesgos geopolíticos, lo que ha incrementado la aversión al riesgo y provocado una búsqueda por activos seguros. Si bien tras la publicación de las minutas de la última reunión del FOMC, disminuyó la expectativa de que el Fed podría ser más agresivo en su ciclo de alza en tasas, los riesgos geopolíticos no dejan de emerger: tensiones comerciales, la situación entre EE.UU. y Corea del Norte, la salida de EE.UU. del acuerdo con Irán, la imposibilidad de formar gobierno en Italia y las difíciles negociaciones en torno al *Brexit*, entre otros. Este fortalecimiento del dólar ha impactado de manera importante a las monedas de mercados emergentes, que en su mayoría han mostrado una depreciación. Si bien el movimiento de la mayoría de estas monedas ha sido en la misma dirección, la magnitud ha sido distinta y creemos que el factor principal es la situación interna de cada país. Hasta ahora, el peso argentino ha sido de los más afectados. La crisis cambiaria ha llevado al banco central a elevar la tasa de referencia a niveles de 40%, mientras que buscan el apoyo del FMI. Turquía, por su parte, atraviesa también por una crisis económica y política que coloca la depreciación de su moneda en uno de los primeros lugares. Por su parte, el real brasileño, ha sido también una de las monedas más afectadas.

Documento destinado al público en general

Movimiento en lo que va del año de monedas de mercados emergentes (%)



Fuente: Bloomberg

En Brasil, la depreciación del real fue uno de los factores importantes atrás de la última decisión del Copom de interrumpir su ciclo de baja en tasas.

Aunque sólo unas semanas antes de la reunión del Copom todavía se especulaba sobre la posibilidad de un recorte adicional de 25pb en la tasa de referencia, el incremento en los riesgos en el entorno global, contribuyó a que el banco central decidiera no mover su tasa. La inflación ha mostrado una clara tendencia a la baja desde hace muchos meses cerrando el 2016 en 6.29% y en 2.95% en el 2017 para ubicarse en abril de este año en 2.8%, mientras que el banco central espera una inflación de 3.6% en el 2018. Sin embargo, una mayor depreciación de la moneda podría contaminar las expectativas y tener un impacto negativo sobre la inflación, lo que está generando especulación sobre la posibilidad de que el Copom tenga que subir la tasa de referencia *Selic* en los próximos meses.

La situación ahora en Brasil es compleja. El país ha estado enfrentando una huelga camionera por 9 días debido principalmente a las demandas de una reducción en los costos del combustible. Si bien se han logrado acuerdos, la actividad no se ha podido reestablecer, aunque empiezan a hacerse algunas entregas de forma esporádica. Esta huelga ha impactando al mercado mundial de *commodities*, ante el retraso en los envíos de soja y el cierre de plantas donde se procesa azúcar. Con el fin de hacer frente a la huelga, el presidente Temer anunció una reducción de 46 centavos de real en el precio del litro de diésel durante 60 días y dijo que tras este periodo los ajustes al precio serán mensuales y no diarios como lo venían haciendo.

Asimismo, se anunciaron algunas concesiones en lo que tiene que ver con el pago de la cuota de peaje de algunos camiones en las carreteras. Las medidas anunciadas por el gobierno están generando preocupación debido a que una elevada proporción del total del precio del combustible en Brasil corresponde a impuestos, por lo que se especula que estas medidas tendrán que enfrentarse vía recortes al gasto y/o incrementando los impuestos. Ante esto, el ministro de finanzas ha dicho que no elevarán los impuestos y que en su lugar el gobierno reducirá los beneficios fiscales. Algunas agencias calificadoras han destacado que la respuesta de las autoridades a la huelga es negativa para el perfil crediticio.

Esto ocurre en medio de un entorno político complejo e incierto ante las elecciones presidenciales en octubre de este año. Asimismo, habrá elecciones legislativas y estatales. Las campañas inician a mediados de agosto y se ve muy difícil que algún candidato obtenga más del 50% de las intenciones de voto en la primera ronda, por lo que es casi un hecho que habrá una segunda ronda. El presidente Temer ha dicho que ya no buscará la reelección en un entorno donde sólo 6% de la gente aprueba su administración. De acuerdo con la encuesta de Datafolha de mediados de abril, el ex presidente Lula (PT), encarcelado desde hace alrededor de 2 meses, es quien cuenta con índices más altos de intención de voto pero aún no se sabe que ocurrirá en este frente, mientras que otros candidatos considerados como fuertes y que aún aparecían en la encuesta de Datafolha, como es el caso del juez Joaquim Barbosa se han retirado de la contienda. Otras encuestas más recientes (de mediados de mayo) de otras fuentes, muestran que cerca de un tercio de las intenciones de voto son para el ex presidente Lula. Sin embargo, es muy probable que Lula no pueda contender por la presidencia. Todo lo anterior, mantiene el entorno político en un alto grado de incertidumbre.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, 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 Espítia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano y Gerardo Daniel Valle Trujillo 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, ni 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 o 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 Olivera	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
Katía Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
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
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

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 Espita Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espita@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
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.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	rvlazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454