

Feet on Brasil

Marzo 2022

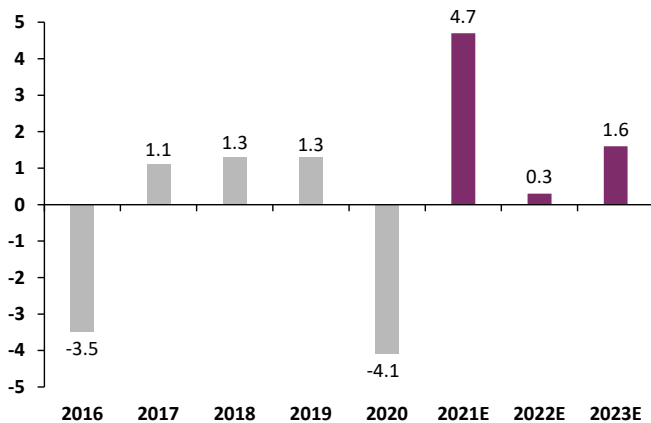
Resumen país

Población (millones)	211.8
Capital	Brasilia
Forma de Gobierno	Republica Federal
Presidente	Jair Bolsonaro
Próxima Elección	Octubre 2022
Moneda	Real brasileño
Tipo de Cambio (REAL/USD)	5.1
PIB nominal 201E0 (USD mil millones)	1,646
PIB per cápita 2021E (USD)	7,741
Crecimiento PIB 2021E	4.7%
Crecimiento PIB 2022E	0.3%
Inversión 2021E (% del PIB)	17.3%
Deuda Pública Bruta 2021 (% del PIB)	80.3%
Cuenta Corriente 2021 (% del PIB)	-1.4%
Clasificación de Riesgo	
S&P	BB-
Fitch	BB-
Moody's	Ba2
Ranking Internacionales	
Doing Business	124/190
Economic Freedom	143/180
Global Competitiveness	71/141

Fuente: Fondo Monetario Internacional/ Bloomberg, datos a febrero 2022

Producto Interno Bruto

Var. % YoY



Fuente: Fondo Monetario Internacional, datos a enero 2022

Aquí e agora*

- Se favorece la inversión en acciones brasileñas:
 - Sesgo *value* (transan a menos que su valor justo), valorizaciones atractivas y potencial de apreciación
 - Atractivo *dividend yield* (8%)
 - Recuperación económica
 - Moderación del ajuste monetario
 - Soporte de altos precios de materias primas
- Riesgos:
 - Presión fiscal
 - Agresivo ajuste monetario
 - “Aterrizaje forzoso” de la economía china

Macro

La economía el año pasado se recuperó luego de la contracción de 2020 producto de la pandemia, creciendo 4.7% (Fondo Monetario Internacional, FMI). La economía sufrió diversas amenazas que provocaron una pérdida de *momentum* durante algunos meses y que llevaron a caer en recesión técnica, pero vuelve a recuperar dinamismo a fines de 2021 debido a un mejor desempeño del sector servicios y manufacturero. Algunos riesgos prevalecen, como la inflación y la potencial necesidad de un ajuste monetario agresivo, riesgos fiscales, rebrotes de la pandemia, entre otros. Esta situación provocó que el FMI recortara las expectativas de crecimiento para 2022 desde 1.5% a 0.3% en su actualización de enero.

Si bien este año se proyecta un muy bajo crecimiento económico (0.3%), las perspectivas mejoran hacia 2023 con un crecimiento esperado de 1.6%. Lo anterior sería impulsado por proyectos de infraestructura que busca concesionar el gobierno durante 2022, incluyendo construcción de carreteras, aeropuertos, terminales portuarios y una vía férrea.

*Aquí y ahora. Canción del artista brasileño Gilberto Gil, 1977.

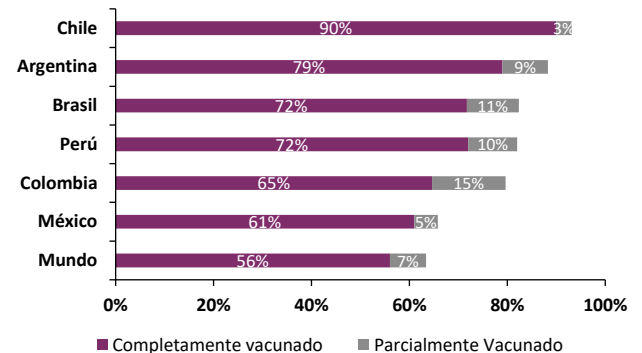
Respecto a la pandemia, si bien ómicron provocó un alza significativa en casos, alcanzando el récord de 298,000 casos diarios, la alta tasa de vacunación del país permitió que las urgencias no colapsaran y que la mortalidad fuese menor que en olas previas. Por ello no se aplicaron nuevas restricciones de movilidad ni se esperan a futuro, por lo que no habría mayores consecuencias en la actividad económica. Actualmente los casos mantienen una tendencia a la baja y se pronostica el fin de la ola para fines de febrero.

La inflación en enero llegó a 10.4% interanual, manteniendo un nivel de dos dígitos por quinto mes consecutivo. Dado lo anterior, el banco central ha realizado el ajuste monetario más agresivo de la región, alcanzando la tasa Selic un nivel de 10.75% desde su mínimo de 2% en marzo del año pasado. Se espera que desde la próxima reunión de marzo se modere el ciclo de alzas, con un incremento de 100 bps. seguido de otra alza de 50 bps. en mayo, llegando así a 12.25%, para luego permanecer estable hasta el 2023. Esto ha afectado los niveles de consumo y existe el riesgo de que la actividad económica no resista este ciclo de alza de tasas que encarecen las fuentes de financiamiento de las empresas y hogares.

En el ámbito fiscal, en 2021 el país registró el primer superávit desde 2013 como resultado de una recuperación de los ingresos y una reducción en el gasto relacionado a la pandemia y a congelar los salarios públicos. Este año se aprobó el presupuesto para 2022 mostrando señales positivas respecto al gasto fiscal. No obstante, es relevante ver cómo evoluciona la discusión en el congreso sobre la enmienda constitucional para reducir el impuesto a los combustibles, que aliviaría las presiones en el precio de éstos, pero a la vez disminuiría los ingresos fiscales, con impactos negativos de alrededor de BRL 70,000 millones y crea el riesgo de que el país vuelva a un camino fiscal insostenible.

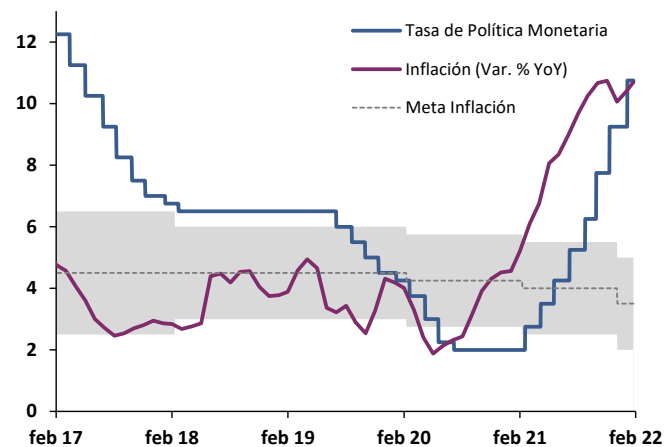
En el escenario político, en octubre se llevarán a cabo elecciones presidenciales y legislativas. En las encuestas las intenciones de voto las lidera Lula (Luis Ignacio Lula da Silva) con un promedio de 42% de las preferencias, seguido con distancia por Jair Bolsonaro con 28%. Lo anterior, ha generado expectativas positivas por parte del mercado dado que el expresidente ya es conocido por éste y hasta el momento ha mantenido una propuesta moderada.

Tasa de Vacunación contra covid-19 en Latinoamérica
% población total



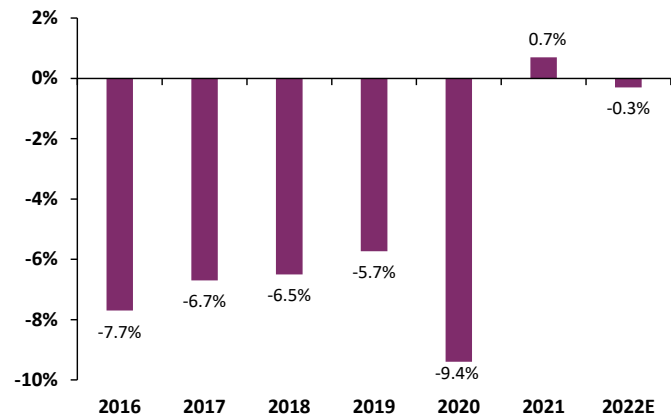
Fuente: Our world in data, datos al 2 de marzo 2022

Tasa Selic e Inflación



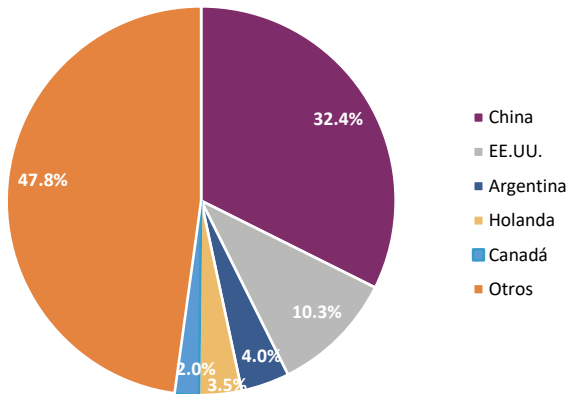
Fuente: Banco Central de Brasil, datos a febrero de 2022.

Déficit fiscal primario
% del PIB



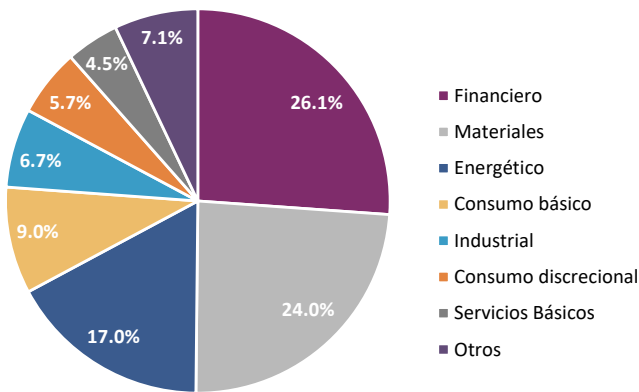
Fuente: Fondo Monetario Internacional, datos a enero 2022

Destinos de exportaciones de Brasil
% del total de las exportaciones | 2020



Fuente: Fondo Monetario Internacional, datos a enero de 2022

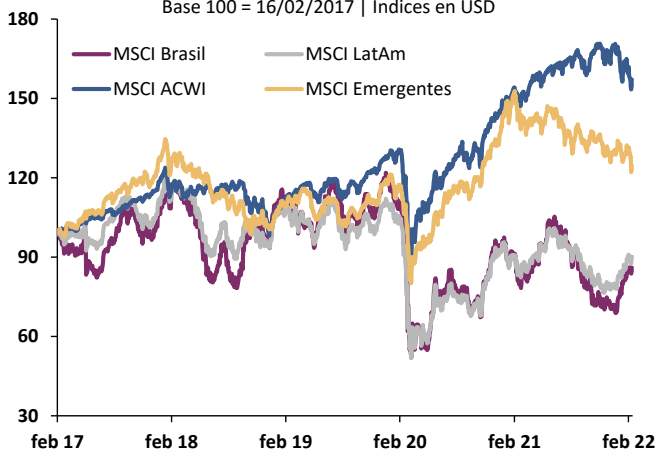
Composición Sectorial de MSCI Brasil
% del total



Fuente: MSCI, datos al 31 de enero de 2022.

Desempeño acciones

Base 100 = 16/02/2017 | Índices en USD



Fuente: Bloomberg, datos al 2 de marzo de 2022.

China es el principal socio comercial de Brasil, por lo que una recuperación de la economía china durante 2022 impulsaría la demanda de materias primas, beneficiando así a las exportaciones del país. Por su parte, el precio del hierro y la soja -principales exportaciones del país- han subido en los últimos 3 meses cerca de 50% y 30% respectivamente. Lo anterior debido al aumento de demanda desde China por mayores proyectos de infraestructura, por los efectos de la sequía y por la guerra entre Rusia y Ucrania, importantes exportadores de trigo, maíz y hierro, lo que también le da soporte a la soja que sirve como sustituto de estos cereales.

Un escenario moderado y altos precios de los *commodities* impulsaron el valor del real brasileño, siendo la moneda de mejor desempeño de la región con un incremento en su valor de 9.2% en lo que va de año.

Mercado Accionario

El índice accionario MSCI Brasil está compuesto por 50 compañías, correspondiendo al 85% del universo de acciones brasileñas. El índice tiene una capitalización bursátil de USD 360 *billions*, representando ~62% del índice MSCI *Latin America* y 5% de MSCI *Emerging Markets*. Dentro del índice, el sector financiero es el más relevante (26%) y se compone principalmente por bancos de presencia local e internacional, seguido por el sector de materiales (24%), con compañías mineras siderúrgicas y de celulosas y papel, y el energético (17%), con empresas petroleras.

En lo que va del año las acciones brasileñas han subido 18.8% en USD, superando el desempeño de América Latina (12.7%). Este *outperformance* se explica por el escenario de ajuste monetario global, que beneficia la rotación de activos hacia empresas de estilo *value*, entre las que destaca las pertenecientes a los sectores financiero, de materiales y de energía. Estos 3 sectores corresponden a casi el 70% del MSCI Brasil. Además, tanto la región como Brasil se han visto beneficiados con el alza en el precio de los *commodities*.

Si bien las acciones brasileñas registraron un positivo desempeño este año, aún tienen potencial de apreciación debido al rezago de mediano y largo plazo respecto a índices emergentes y globales.

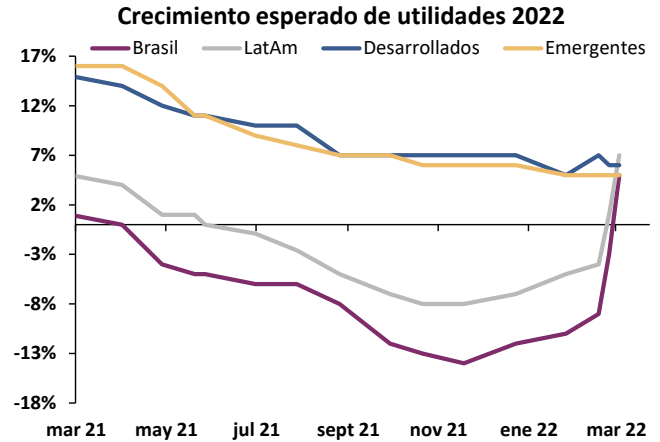
La correlación del desempeño de las acciones brasileñas con las globales y emergentes es baja, por lo que su inclusión agrega beneficios de diversificación en un portafolio de inversiones globales.

Respecto al sector corporativo, el crecimiento esperado de utilidades para 2022 se corrigió persistentemente a la baja hasta noviembre del año pasado, para luego cambiar de tendencia. Se estima una contracción de las utilidades de 9% para 2022; no obstante, ésta se encuentra más que incorporada en los precios dejando espacio para sorpresas positivas que impulsen los retornos.

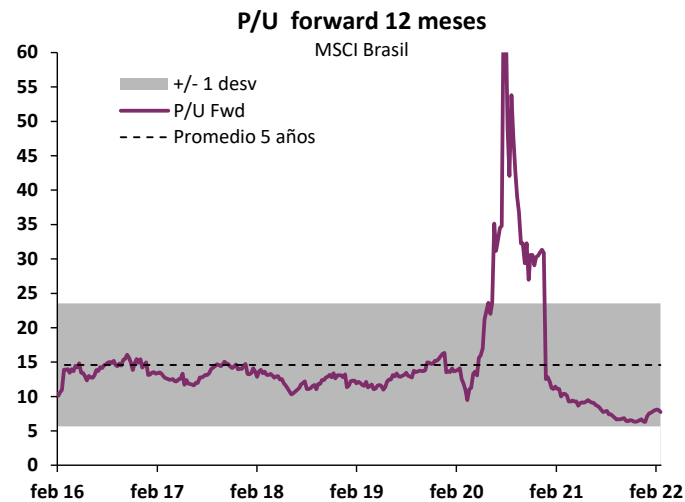
En la medida que el sector corporativo recupera el dinamismo, las empresas vuelven a pagar dividendos a sus accionistas. El *dividend yield* del índice brasileño alcanza 8%, superior al 6% que entrega Latinoamérica y manteniéndose sobre el resto de los mercados emergentes (3%). Por su parte, en la temporada de reportes corporativos del cuarto trimestre de 2021 hasta el momento ha reportado el 67% del MSCI Brasil con utilidades que crecen 3.1% y con resultados que superan en 39% las expectativas, liderando la sorpresa el sector industrial, materiales y consumo discrecional. Si bien los reportes corporativos han desacelerado sus resultados desde el segundo trimestre que las utilidades crecieron 512%, pero para este año se estima una recuperación con un crecimiento de 23% en utilidades.

Respecto a valorizaciones la razón P/U fwd. a 12 meses está muy por debajo de su valor promedio histórico, mientras que la P/VL en su promedio.

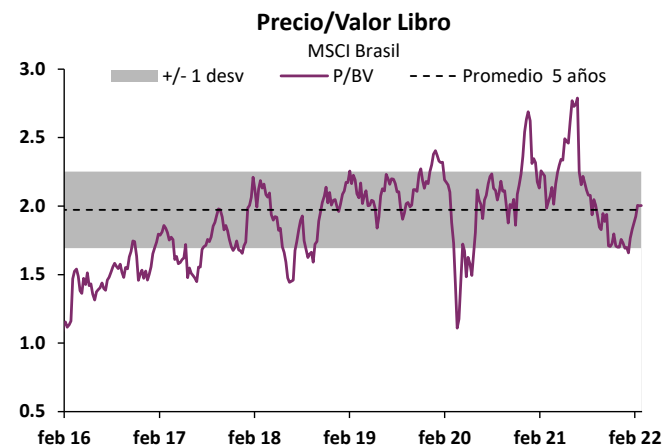
El análisis técnico del MSCI Brasil sugiere que se ha mantenido con *momentum* positivo en un canal de apreciación desde inicios de enero pasado, rompiendo la media móvil de 200 días. Lo anterior implica que en el canal alcista actual existe un potencial de apreciación de 8% adicional hasta el nuevo techo del canal.



Fuente: JP Morgan, datos al 3 de marzo de 2022.



Fuente: Bloomberg, datos al 25 de febrero de 2022.



Fuente: Bloomberg, datos al 25 de febrero de 2022.

En lo que va del año se registran salidas netas de capitales (flujos a fondos e ETF's), cercanas a ~4% del total de activos bajo administración (AUM por su sigla en inglés). De todas formas, desde inicio de enero han entrado flujos por USD 10,5 *billion* y se estima que aún hay potencial para continuar recibiendo flujos. En base al comportamiento histórico de los fondos de mercados emergentes y del MSCI Brasil, los primeros podrían invertir al menos USD 8,700 millones más en acciones brasileñas para alcanzar la asignación promedio en 22 años de éstas, dado los rendimientos del índice.

Renta Fija

En el contexto global de ajuste monetario hacia alza en las tasas de interés y retiro de estímulos monetarios es complicado encontrar valor en la renta fija. No obstante, aún hay una alta demanda por bonos corporativos brasileiros de alta calidad crediticia por su atractiva relación rendimiento/riesgo.

Rentabilidad (USD) %	MTD	Febrero	3 m	YTD	1Y	Anualizado			Volatilidad 5Y	Sharpe 5Y	Dividend Yield
						3 y	5 y	10 y			
ACWI	-0.4	-2.6	-4.6	-7.8	5.7	13.1	11.2	9.8	15.3%	0.7	2.0%
Desarrollados	-0.5	-2.5	-4.5	-8.1	8.6	14.1	11.8	10.7	16.0%	0.8	2.0%
Emergentes	-0.2	-3.0	-5.2	-5.1	-12.2	5.9	6.9	3.2	15.9%	0.4	3.0%
América Latina	0.2	4.8	16.0	12.7	13.5	-1.2	1.8	-2.8	27.2%	0.1	6.0%
Argentina - Merval	2.1	-5.4	-3.3	2.9	56.6	-0.5	-7.4	2.8	41.5%	0.9	3.0%
Brasil - Ibov	2.4	3.5	20.9	18.8	14.4	-3.6	1.3	-5.5	26.1%	0.4	8.0%
Chile - Ipsa	-1.9	-0.2	6.7	10.3	-13.9	-11.4	-3.8	-5.1	21.9%	0.0	5.0%
Colombia - Colcap	2.8	-0.3	9.0	15.1	8.0	-6.6	-2.2	-8.6	19.7%	0.1	13.0%
México - IPC	-0.8	4.7	8.2	-0.8	16.8	5.3	1.8	-1.5	16.3%	0.1	4.0%
Perú - S&P Ind. Global	2.8	5.2	30.5	22.5	3.5	1.3	5.9	-2.9	17.7%	0.5	4.0%

Fuente: Bloomberg, datos al 2 de marzo de 2022.

Las opiniones contenidas en el presente informe no deben considerarse como una oferta o una solicitud de compra o de venta, de suscripción o rescate, de aporte o retiro de ningún tipo de valores, sino que se publican con un propósito meramente informativo para nuestros clientes. Las proyecciones y estimaciones que se presentan han sido elaboradas por nuestro equipo de trabajo, apoyado en las mejores herramientas disponibles, no obstante, esto no garantiza que ellas se cumplan. La información contenida en este informe no corresponde a objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ningún receptor del mismo. Antes de realizar cualquier transacción de valores, los inversionistas deberán informarse sobre las condiciones de la operación, así como de los derechos, riesgos y responsabilidades implícitos en ella, por lo cual las sociedades de Compass Group y/o personas relacionadas ("Compass Group"), no asumen responsabilidad alguna, ya sea directa o indirecta, derivada del uso de las opiniones contenidas en este informe. Cualquier opinión expresada en este material, está sujeta a cambios sin previo aviso de Compass Group, quienes no asumen la obligación de actualizar la información contenida en él. Compass Group, sus personas relacionadas, ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquéllas expresadas en el presente informe.