

Brasil de Temer: el último capítulo todavía no lo vimos.

19 de mayo de 2017

Resumen y conclusiones

- La crisis política en Brasil dejó en suspenso la viabilidad política del gobierno, y también su agenda de reformas.
- La dinámica de deuda a mediano plazo es explosiva sin reformas.
- La corrección de precios mercado sugiere que el contagio al resto de los mercados emergentes puede ser bajo. En este escenario, no hay reversión de flujos de financiamiento. Argentina, la más afectada.
- En Argentina, la transmisión de la crisis será más fuerte en el canal real que en el financiero.

Brasil de Temer: el último capítulo todavía no lo vimos.

La filtración de los audios del presidente Temer avalando sobornos dio por terminada la viabilidad política de su mandato. La incógnita es si también da por tierra la agenda de reformas. Hoy, están a cargo del Ministro de Hacienda Henrique Meirelles, referente económico de Brasil, ex presidente del Banco Central y también ex presidente del directorio de JBS, el frigorífico más grande del mundo propiedad de Joesley Batista, el autor de las grabaciones filtradas ayer.

La viabilidad política de una agenda de reformas -cuyo eslabón más importante está en la seguridad social- fue el principal impulso que tuvo la mejora de Brasil desde que se anticipó la salida de Dilma Rouseff. La mejora fue significativa: el precio de las acciones medidas en USD subieron 144% desde ese momento (Feb-16), y el riesgo país a 10 años se redujo a la mitad: de 565 puntos básicos a los 289 que cotizaba antes de que se conociesen los audios.

La agenda de reformas es imprescindible. Sin ella, la dinámica de deuda de Brasil es explosiva. En un escenario analizado por el FMI que incluía esa agenda (ver Gráfico 1), si Brasil logra crecer en promedio 1.9% en un horizonte de 5 años mejorando su resultado fiscal de -2.3% a 1.6%, su ratio de deuda pasaría del 81.2% actual a 87.8% a fin del 2022. Por cada punto que se deteriora el resultado fiscal la deuda crecería 5.1 puntos. Para estabilizar el ratio de deuda en los niveles actuales, hace falta un esfuerzo fiscal 1.5% más alto que el que contemplado en el documento del FMI. Hoy luce demasiado exigente.

En términos de mercado, la preguntas centrales son inmediatas: ¿puede una crisis en Brasil revertir el flujo de capitales a mercados emergentes?. Brasil es quinto país en importancia en índices globales, con participaciones que van entre 3.5% para bonos hasta 7.7% en acciones.

La reacción inicial fue muy clara: el contagio por ahora es bajo. Desde el momento previo a que se conozca la noticia, los tipos de cambio de monedas emergentes se depreciaron en promedio 1.1%, comparable con el 6% de Brasil y el 3% de Argentina (ver gráfico 2). En términos de precio de acciones el panorama es similar: hacia el cierre de hoy, el S&P 500 (-0.6%) prácticamente no registró la caída de 14.2% en USD del Bovespa, mientras que los índices de emergentes perdían en promedio 2.6%. Argentina, nuevamente fue el más afectado después de Brasil, pero con un valor muy moderado: -2.6%. El impacto sobre los bonos (grafico 4) refuerzan el mismo mensaje.

Brasil de Temer: el último capítulo todavía no lo vimos.

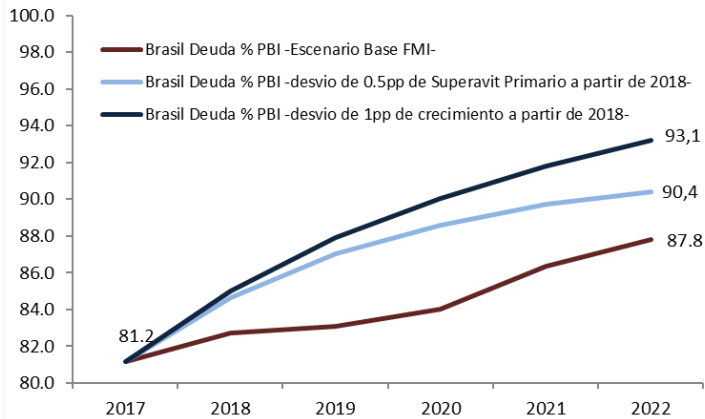
Argentina fue hasta aquí el país más afectado, pero en una magnitud muy moderada. Esto es consistente con la percepción de que el contagio será mayor en el canal real que en el financiero. En otras palabras: que dada la correlación existente entre el nivel de actividad de las dos economías, la crisis brasileña tendrá impacto sobre el crecimiento de Argentina, con efectos en el margen sobre tipo de cambio e inflación. Pero no altera materialmente el financiamiento del ajuste gradual en el que está encaminada la economía.

La corrección de precios que vimos hasta aquí no guarda relación con la magnitud de la crisis de Brasil. Por esta razón, no pueden descartarse ajustes adicionales, especialmente si la clase política no logra consensuar políticamente una transición que le de viabilidad a la agenda de reformas (se descartan elecciones directas en el corto plazo). La conferencia de prensa del Presidente ayer insinuó que esa transición puede tomar algún tiempo.

De todos modos, también es cierto que la situación no es la misma que cuando la anterior presidente estuvo en la misma situación, poco más de un año atrás. La inflación está ahora por debajo de la meta del Banco Central con una economía atravesando una incipiente recuperación. El desequilibrio de cuenta corriente mucho menor, el déficit fiscal se estabilizó y en términos reales el tipo de cambio está en niveles razonables (promedio de los últimos 10 años). En otras palabras: comparada con la corrección de precios de 2015-2016, en este caso el piso debería estar más arriba alto.

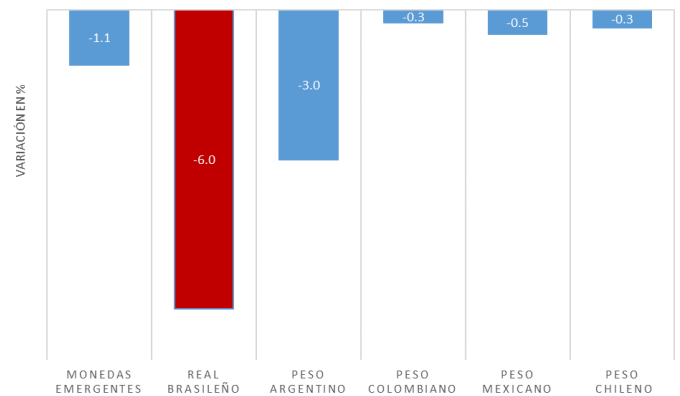
Brasil de Temer: el último capítulo todavía no lo vimos.

Gráfico 1: Dinámica de deuda en Brasil
Escenario FMI



Fuente: Consultatio en base a Bloomberg y FMI

Gráfico 2: Tipos de cambio
Var últimos 3 días (+) apreciación (-) depreciación



Brasil de Temer: el último capítulo todavía no lo vimos.

Bonos y Acciones: reacción inicial apunta a que el contagio es bajo.
Argentina más afectada

Gráfico 3: Indices bursátiles
Variación últimos 3 días – En USD

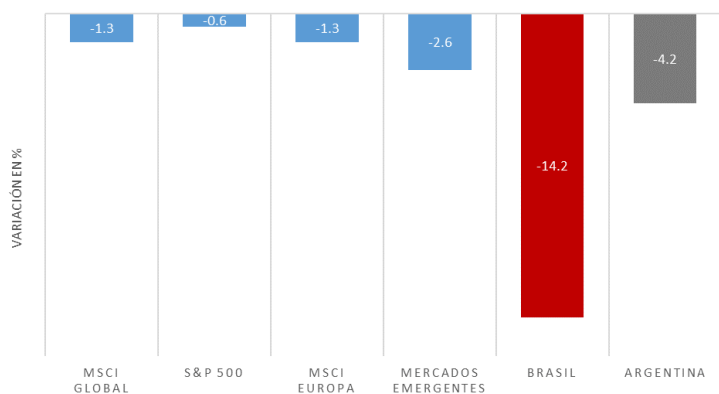
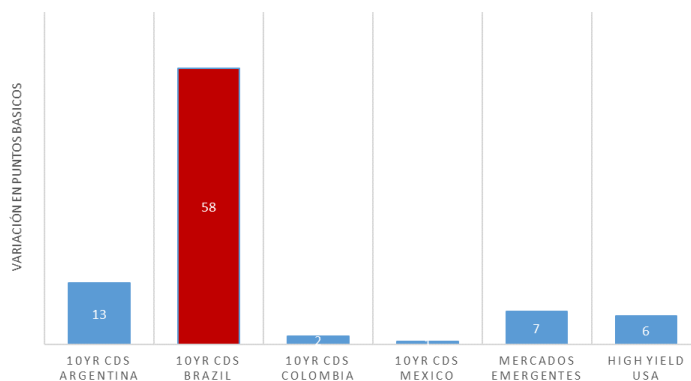


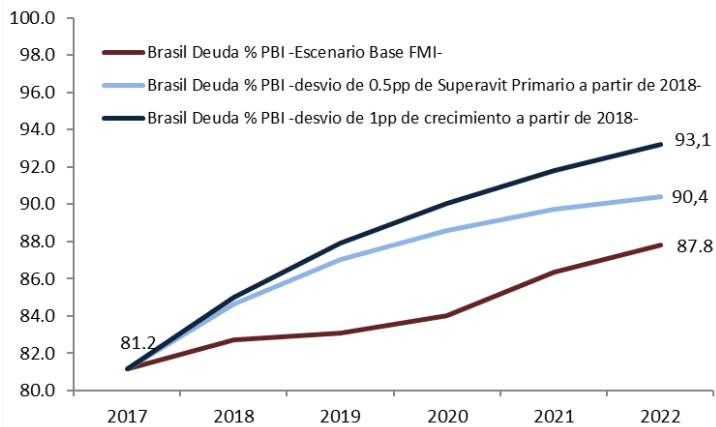
Gráfico 4: Riesgo país:
Variación últimos 3 días – en puntos básicos



Fuente: Consultatio en base a Bloomberg

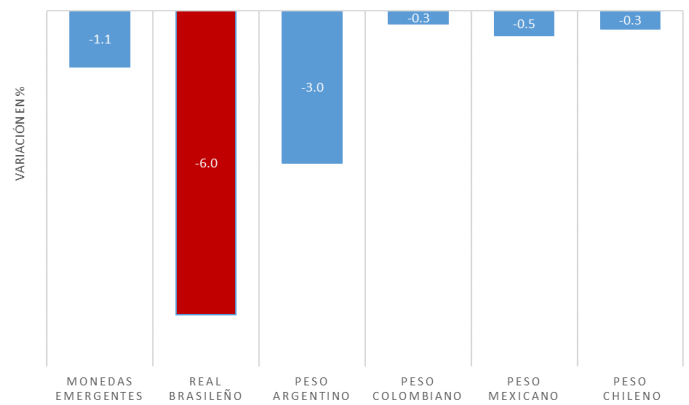
Brasil de Temer: el último capítulo todavía no lo vimos.

Gráfico 1: Dinámica de deuda en Brasil
Escenario FMI



Fuente: Consultatio en base a Bloomberg y FMI

Gráfico 2: Tipos de cambio
Var últimos 3 días (+) apreciación (-) depreciación



Brasil de Temer: el último capítulo todavía no lo vimos.

Bonos y Acciones: reacción inicial apunta a que el contagio es bajo.

Argentina más afectada

Gráfico 3: Índices bursátiles
Variación últimos 3 días – En USD

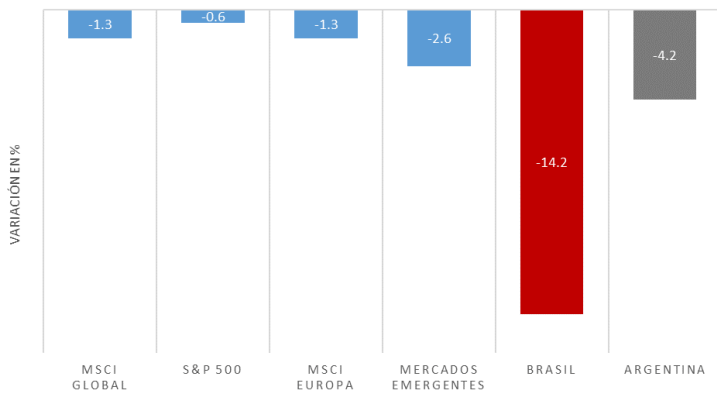
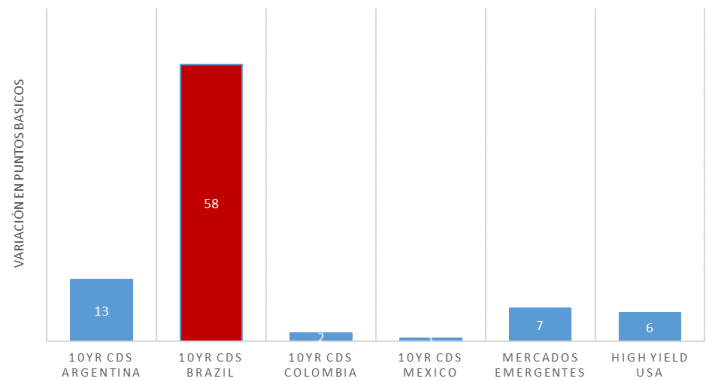


Gráfico 4: Riesgo país:
Variación últimos 3 días – en puntos básicos



Fuente: Consultatio en base a Bloomberg

Disclaimer

El presente documento es propiedad de Consultatio Investment S.A. ("Consultatio"), no pudiendo su contenido ser modificado, transmitido, copiado, y/o distribuido sin el consentimiento expreso de Consultatio. El presente tiene un fin exclusivamente informativo y se ha basado en información proveniente de fuentes públicas, siendo que Consultatio no ha verificado su veracidad, integridad y/o exactitud, ni ha sometido la misma a un proceso de auditoría. Consecuentemente, Consultatio no efectúa declaración alguna, ni otorga garantía alguna, sobre la veracidad, integridad y/o exactitud de la información sobre la cual se basa este informe. Todas las opiniones y estimaciones aquí expresadas están sujetas a cambio sin previo aviso.

El presente no constituye asesoramiento en inversiones ni una invitación a operar con valores negociables a través de Consultatio. Cualquier persona interesada en analizar y, en su caso, operar los valores negociables aquí descritos, deberá consultar la información contenida en sus documentos de emisión. La información aquí inserta ha sido confeccionada exclusivamente para la República Argentina, no debiendo interpretarse destinado a cualquier otra jurisdicción o territorio. Se advierte que parte de la información del presente documento está constituida por estimaciones futuras. Debido a riesgos e incertidumbres, los resultados reales o el desempeño de los valores negociables podrían diferir significativamente de lo expresado en las estimaciones futuras. La información aquí contenida está sujeta a cambios y modificaciones y no puede ser considerada definitiva por aquellas personas que tomen conocimiento de ella. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión en valores negociables.

Consultatio es un Agente de Liquidación y Compensación - Propio registrado bajo la matrícula n° 351 y Agente de Colocación y Distribución de FCI registrado bajo la matrícula n°47, en ambos casos de la CNV. Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, bajo ningún concepto, promesas de rendimientos futuros.

En particular ha de tenerse presente que las inversiones en cuotas partes de fondos comunes de inversión no constituyen depósitos en el agente de custodia de tales fondos a los fines de la Ley de Entidades Financieras ni cuentan con ninguna de las garantías que tales depósitos a la vista o a plazo puedan gozar de acuerdo a la legislación y reglamentación aplicables en materia de depósitos en entidades financieras. Asimismo el agente de custodia los fondos comunes de inversión se encuentra impedido por normas del Banco Central de la República Argentina de asumir, tácita o expresamente, compromiso alguno en cuanto al mantenimiento, en cualquier momento, del valor del capital invertido, al rendimiento, al valor de rescate de las cuotas partes o al otorgamiento de liquidez a tal fin.