

¿OTRO EFECTO SAMBA?

SE INCREMENTAN LAS PROBABILIDADES DE UNA CRISIS EN BRASIL

Brasil inició de manera difícil 2015, en medio de escándalos políticos y una desaceleración evidente de la economía. La incertidumbre política se refleja en el deterioro de distintas variables económicas y afecta el balance fiscal ante la dificultad de adoptar medidas sanas de política fiscal. Ello ha incrementado las posibilidades de que la economía brasileña, en un periodo de estrés, pueda contagiar a las economías de la región, como ha sucedido con otras crisis en el pasado ante la posibilidad de una reducción en su calificación crediticia y una salida de capitales.

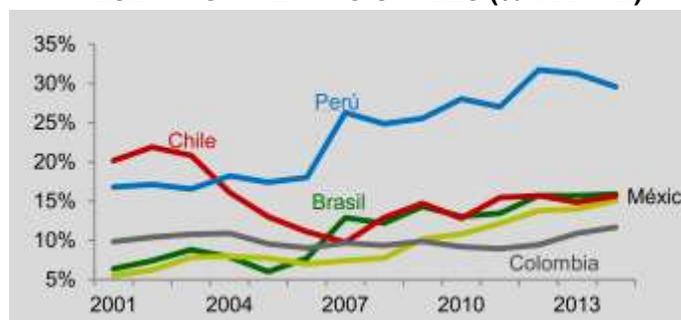
En esta nota, recordamos que en la década de 1990 y a principios de la siguiente década se presentaron cinco grandes crisis en economías emergentes. Tres de ellas en Latinoamérica. Dichas crisis tuvieron un efecto de contagio, el cual afectó negativamente en las economías emergentes principalmente debido a que en ese entonces, los fundamentales económicos de dichas economías eran poco sólidos. Ahora, la expectativa para algunas economías de la región es positiva. Ello se explica debido a que después de estas crisis, los países latinoamericanos adoptaron políticas fiscales y económicas encaminadas a fortalecer su marco macroeconómico (especialmente aumentaron sus reservas internacionales). En la tabla siguiente se presenta el efecto que estas crisis tuvieron en las tres variables de mercado en México.

CRISIS EM MERCADOS EMERGENTES

Año	Región	Crisis	MXN/USD	IPyC	Tasas	Tiempo
1994	México	Efecto Tequila	86%	-31%	N.D.	3 meses
1997	Sudeste Asiático	Tigres Asiáticos	5%	-20%	5%	2 meses
1998	Rusia	Efecto Vodka	13%	-20%	110%	1 mes
1999	Brasil	Efecto Samba	2%	-6%	6%	1 mes y medio
2001	Argentina	Efecto Tango	4%	-17%	13%	1 mes

Fuente: GFBX+/ Bloomberg.

RESERVAS INTERNACIONALES (% DEL PIB)



Fuente: GFBX+/ Bloomberg.

LATINOAMERICA: CON FUNDAMENTALES PARA RESITIR OTRO EFECTO SAMBA

La situación actual de las economías de América Latina es sólida en comparación con los periodos de crisis (véase: pág. 4).

Estos países han adoptado políticas públicas encaminadas a fortalecer su marco macroeconómico.

En la gráfica anterior se muestra que las reservas internacionales de algunas economías de la región se han incrementado en los últimos quince años como medida de prevención ante movimientos desordenados en los mercados financieros internacionales. Actualmente, México tiene reservas superiores a 15% del PIB, lo cual contrasta con una cifra de 5.0%. Por otro lado, las economías de la región han priorizado el financiamiento interno antes que la emisión de deuda en moneda extranjera. Colombia tiene una deuda externa de 18.1% como proporción de su PIB, mientras que Chile tiene una de sólo 2.7%.

“Eis aqui este sambinha feito numa nota só”

Tom Jobim

Isaac Velasco
jvelascoo@vepormas.com.mx
5625 1682

Dolores Ramón
dramon@vepormas.com.mx
5625 1500 Ext. 1546

MAYO 07, 2015



CATEGORÍA:
ESTRATEGIA



7
TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA (min)



OBJETIVO DEL REPORTE

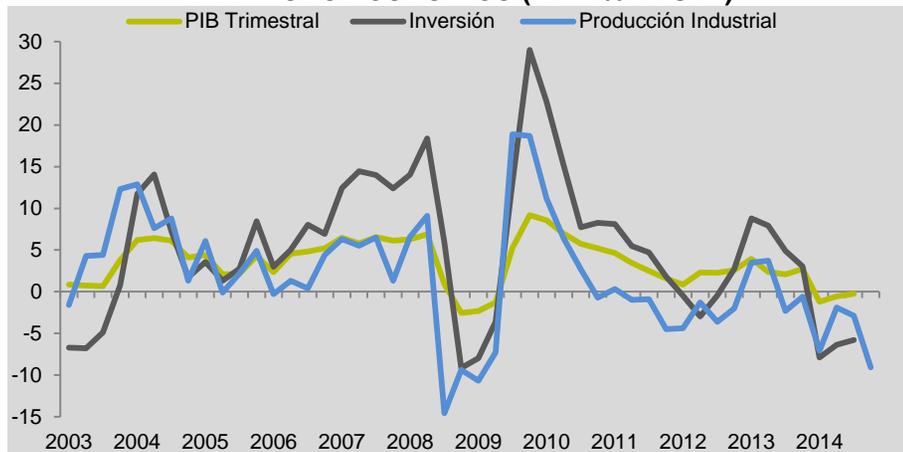
Parámetro teórico de referencia (% y \$) del peso / Desempeño de canasta de principales divisas.



¿QUÉ ESTA PASANDO EN BRASIL?

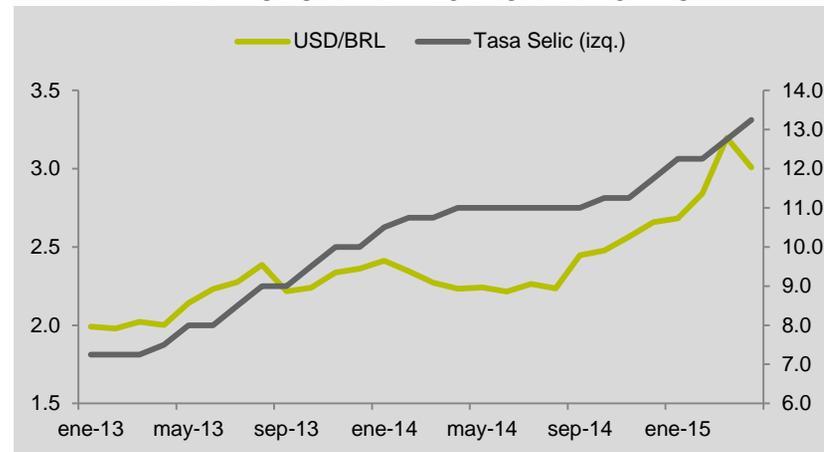
Brasil inicia de manera difícil 2015, en medio de escándalos políticos, una política de austeridad y una desaceleración evidente de la economía. El pasado 6 de marzo se aprobó la investigación de la corrupción en la empresa Petrobras, en la que se analizaron los movimientos de 47 políticos, de los cuales 34 forman parte de la alianza con la Presidenta Dilma Rousseff. Por ello, las políticas de austeridad decretadas por la mandataria han sido rechazadas tres veces. Además, es probable que Petrobras no pueda sostener sus obligaciones de deuda, por lo que el gobierno se verá obligado a invertir en la empresa. En resumen, la incertidumbre política está perjudicando el avance en la inversión, afectando el balance fiscal.

DETERIORO ECONÓMICO (VAR. % ANUAL)



Fuente: GFBX+/ Bloomberg.

DETERIORO DEL MERCADO FINANCIERO



Actualmente Brasil se encuentra en recesión. Desde marzo de 2010, la producción industrial y el crecimiento del PIB han registrado una tendencia a la baja con una alta inflación. Luego del problema de corrupción y un periodo de desaceleración del PIB, la inversión marca caídas desde el segundo trimestre 2014. En el último trimestre de 2014 la inversión cayó 5.8%. El consenso de la encuesta de LatinFocus espera que la inversión fija bruta en 2015 registre una desaceleración de 4.7%. El índice de actividad económica (un adelantado del PIB) en enero cayó 1.8%, marcando el séptimo mes con caídas consecutivas, desde el avance de 0.7% observado en diciembre. Se espera que en 2015 la economía registre una variación negativa de -0.95% y +1.2% en 2016.

La inflación se ubicó en 8.1% en marzo, cuando el Banco Central de Brasil tiene un objetivo de 4.5% (+/- 2.0%). El crecimiento en los precios del consumo se encuentra en su nivel más alto desde mayo 2005. Debido a la débil situación económica, inflación alta y a la continua depreciación del real (BRL/USD), lo que ha empeorado las expectativas de inflación en el largo plazo, el banco central ha incrementado la tasa de referencia cuatro veces seguidas en este año, ahora se encuentra en 13.25%. En la última reunión del Comité de Política Monetaria del Banco Central (COPOM) subieron la tasa SELIC de 12.75% hasta 13.25%, la lectura máxima desde diciembre 2003. El consenso de Bloomberg espera que la tasa se sitúe en 13.30% al final de 2015.



POSIBLE RIESGO DE CONTAGIO EN LA REGIÓN

En la década de 1990 y a principios de la siguiente década se presentaron cinco grandes crisis en economías emergentes, tres de ellas en Latinoamérica. Dichas crisis tuvieron un efecto de contagio, el cual afectó negativamente en las economías emergentes principalmente debido a que en ese entonces, los fundamentales económicos de dichas economías eran poco sólidos.

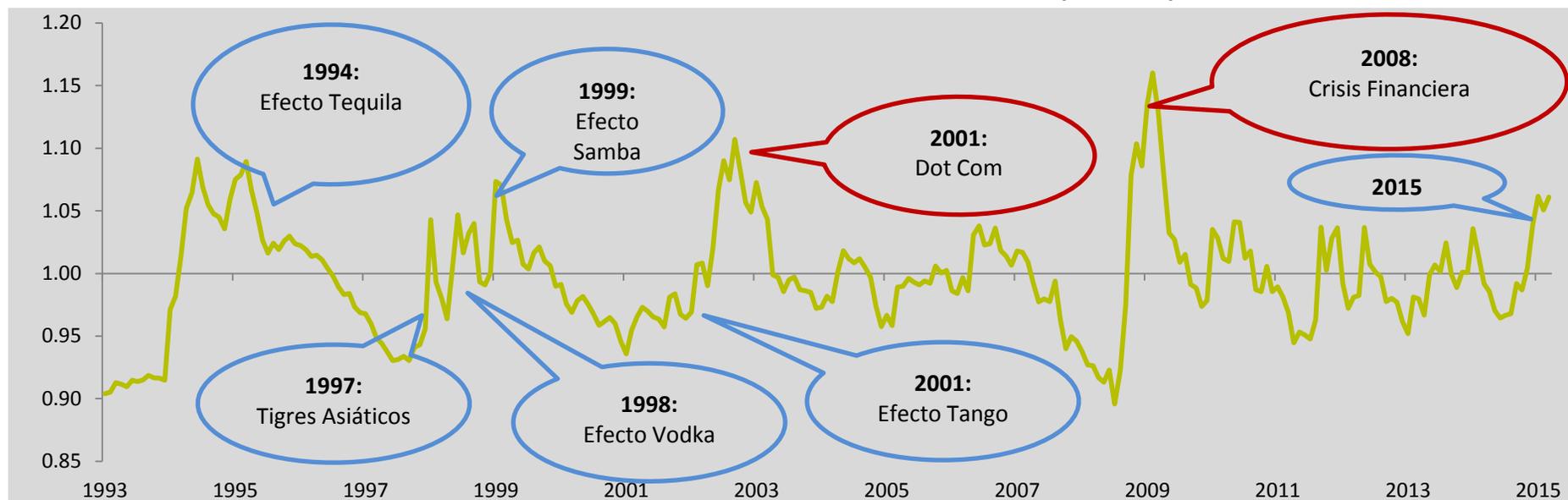
En la tabla de la derecha se presenta el efecto que estas crisis tuvieron en las tres variables de mercado en México. A pesar de que la naturaleza de las crisis fue diferente en cada caso, el Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores.

Año	Región	Crisis	MXN/USD	IPyC	Tasas	Tiempo
1994	México	Efecto Tequila	86%	-31%	N.D.	3 meses
1997	Sudeste Asiático	Tigres Asiáticos	5%	-20%	5%	2 meses
1998	Rusia	Efecto Vodka	13%	-20%	110%	1 mes
1999	Brasil	Efecto Samba	2%	-6%	6%	1 mes y medio
2001	Argentina	Efecto Tango	4%	-17%	13%	1 mes

Fuente: GFBX+/ Bloomberg.

En la siguiente gráfica se observa un índice de divisas construido para las principales economías emergentes y de Latinoamérica. Niveles superiores a 1 indican que las divisas se encuentran en un nivel por encima de su tendencia (subvaluadas), mientras que niveles por debajo de 1 indican sobrevaluación de las divisas. En episodios de volatilidad, se observa que las divisas de países emergentes se deprecian. Los movimientos más fuertes corresponden a crisis que no tuvieron origen en mercados emergentes (2001 y 2008).

ÍNDICE DE ESTRÉS DE DIVISAS EMERGENTES (PUNTOS)



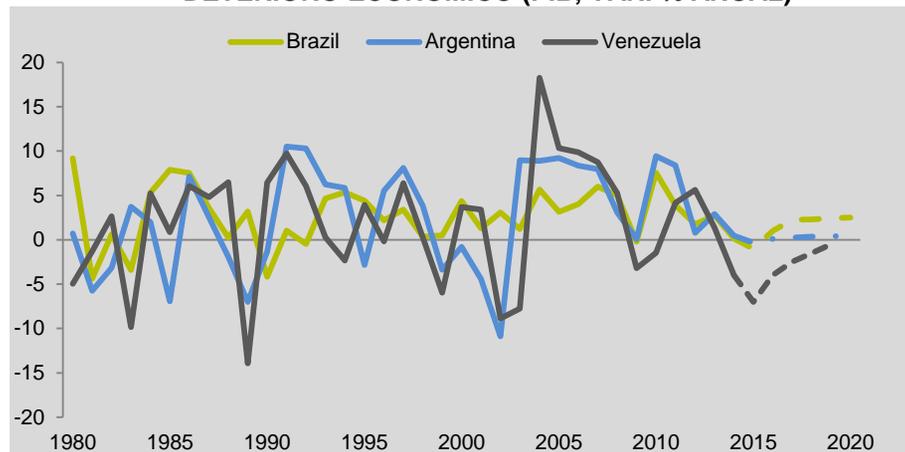
Fuente: GFBX+/ Bloomberg.



LATINOAMÉRICA AYER Y HOY

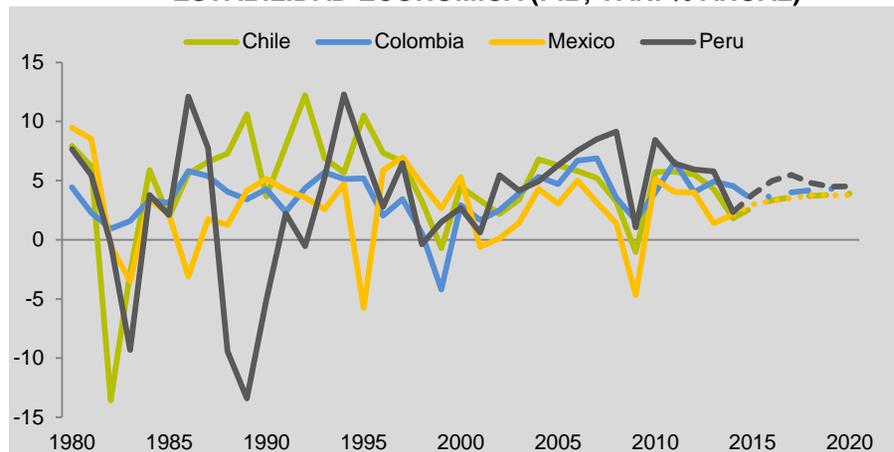
La perspectiva de los próximos cinco años para la Economía más grande de Latinoamérica, Brasil, es negativa, al igual que para Venezuela y Argentina. Ello difiere de las expectativas para otro grupo de países de la región: Chile, Colombia, México y Perú.

DETERIORO ECONÓMICO (PIB, VAR. % ANUAL)



Fuente: GFBX+/ FMI.

ESTABILIDAD ECONÓMICA (PIB, VAR. % ANUAL)



Esta mejor perspectiva (grafica de la derecha) se explica debido a que después de estas crisis económicas, las economías latinoamericanas adoptaron políticas fiscales y económicas encaminadas a fortalecer su marco macroeconómico. Ello se refleja en los balances de cuenta corriente y fiscal de estas economías, como se muestra en las siguientes tablas.

Balance de Cuenta Corriente (% del PIB)

País	1994: Efecto Tequila	1997: Tigres Asiáticos	1998: Efecto Vodka	1999: Efecto Samba	2001: Efecto Tango	2002- 2014	2015- 2020
Argentina	-3.6%	-3.5%	-4.0%	-3.5%	-1.2%	1.6%	-1.7%
Brasil	-0.3%	-3.4%	-3.9%	-4.2%	-4.1%	-1.0%	-3.4%
Chile	-2.8%	-4.3%	-4.8%	0.1%	-1.5%	0.1%	-2.1%
Colombia	-3.8%	-5.1%	-4.5%	0.7%	-1.3%	-2.5%	-4.4%
México	-5.6%	-1.6%	-3.2%	-2.4%	-2.5%	-1.3%	-2.3%
Perú	-6.2%	-5.9%	-6.1%	-2.8%	-2.3%	-1.3%	-3.7%
Venezuela	4.5%	4.4%	-4.8%	2.2%	1.6%	8.4%	0.3%

Fuente: GFBX+/ FMI.

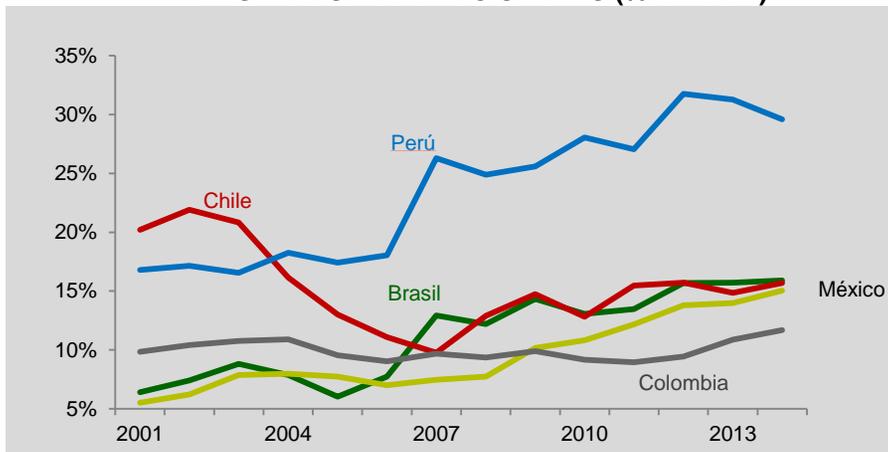
Balance Fiscal (% del PIB)

País	1994: Efecto Tequila	1997: Tigres Asiáticos	1998: Efecto Vodka	1999: Efecto Samba	2001: Efecto Tango	2002- 2014	2015- 2020
Argentina	n.d.	-1.7%	-1.7%	-3.5%	-4.9%	-0.2%	-4.6%
Brasil	n.d.	-5.6%	-7.2%	-5.2%	-3.2%	-3.5%	-3.9%
Chile	1.5%	2.1%	0.4%	-2.0%	-0.5%	1.3%	-1.2%
Colombia	-0.1%	-3.2%	-3.9%	-5.4%	-2.9%	-1.6%	-2.4%
México	-0.6%	-5.5%	-5.6%	-5.5%	-3.1%	-2.9%	-3.0%
Perú	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	-2.1%	0.4%	-1.2%
Venezuela	-11.2%	2.6%	-4.5%	0.7%	-4.6%	-7.1%	-21.2%



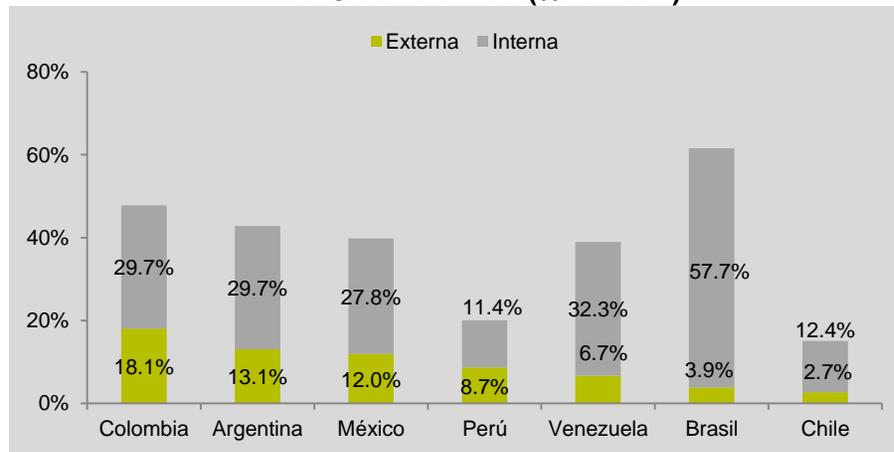
En la siguiente gráfica se muestra que las reservas internacionales de algunas economías de la región se han incrementado en los últimos quince años como medida de prevención ante movimientos desordenados en los mercados financieros internacionales. Actualmente, México tiene reservas superiores a 15% del PIB, lo cual contrasta con una cifra de 5.0%. Por otro lado, las economías de la región han priorizado el financiamiento interno antes que la emisión de deuda en moneda extranjera. Colombia tiene una deuda externa de 18.1% como proporción de su PIB, mientras que Chile tiene una de sólo 2.7%. En conclusión, las economías de Latinoamérica cuentan con mayores fundamentales que en la década pasada. Por lo que, el efecto de contagio sería mucho menor a lo que fue el Efecto Samba en su momento.

RESERVAS INTERNACIONALES (% DEL PIB)



Fuente: GFBX+ / Bloomberg / Tesorerías de Países.

DEUDA EXTERNA (% DEL PIB)





REVELACIÓN DE INFORMACIÓN DE REPORTES DE ANÁLISIS DE **CASA DE BOLSA VE POR MÁS, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS**, destinado a los clientes de CONFORME AL ARTÍCULO 50 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa e instituciones de crédito en materia de servicios de inversión (las “Disposiciones”).

Carlos Ponce Bustos, Rodrigo Heredia Matarazzo, Laura Alejandra Rivas Sánchez, Marco Medina Zaragoza, José María Flores Barrera, Ruben López Romero, Paulina Núñez Gómez, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Dolores María Ramón Correa, Mónica Pamela Díaz Loubet, Mariana Paola Ramírez Montes y Daniel Sánchez Uranga, Analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.vepormas.com.mx, el cual refleja exclusivamente el punto de vista de los Analistas quienes únicamente han recibido remuneraciones por parte de BX+ por los servicios prestados en beneficio de la clientela de BX+. La remuneración variable o extraordinaria que han percibido está determinada en función de la rentabilidad de Grupo Financiero BX+ y el desempeño individual de cada Analista.

El presente documento fue preparado para (uso interno/uso personalizado) como parte de los servicios asesorados y de Análisis con los que se da seguimiento a esta Emisora, bajo ningún motivo podrá considerarse como una opinión objetiva sobre la Emisora ni tampoco como una recomendación generalizada, por lo que su reproducción o reenvío a un tercero que no pueda acreditar su recepción directamente por parte de Casa de Bolsa Ve Por Más, S.A. de C.V. libera a ésta de cualquier responsabilidad derivada de su utilización para toma de decisiones de inversión.

Las Empresas de Grupo Financiero Ve por Más no mantienen inversiones arriba del 1% del valor de su portafolio de inversión al cierre de los últimos tres meses, en instrumentos objeto de las recomendaciones. Los analistas que cubren las emisoras recomendadas es posible que mantengan en su portafolio de inversión, la emisora recomendada. Conservando la posición un plazo de por lo menos 3 meses. Ningún Consejero, Director General o Directivo de las Empresas de Grupo Financiero, fungen con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

Casa de Bolsa Ve por Más, S.A. de C.V. y Banco ve por Más, S.A., Institución de Banca Múltiple, brindan servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativos en México y en el extranjero. Es posible que a través de su área de Finanzas Corporativas, Cuentas Especiales, Administración de Portafolios u otras le preste o en el futuro le llegue a prestar algún servicio a las sociedades Emisoras que sean objeto de nuestros reportes. En estos supuestos las entidades que conforman Grupo Financiero Ve Por Más reciben contraprestaciones por parte de dichas sociedades por sus servicios antes referidos. La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos fidedignas, aún en el caso de estimaciones, pero no es posible realizar manifestación alguna sobre su precisión o integridad. La información y en su caso las estimaciones formuladas, son vigentes a la fecha de su emisión, están sujetas a modificaciones que en su caso y en cumplimiento a la normatividad vigente señalarán su antecedente inmediato que implique un cambio. Las entidades que conforman Grupo Financiero Ve por Más, no se comprometen, salvo lo dispuesto en las “Disposiciones” en términos de serializar los reportes, a realizar compulsas o versiones actualizadas respecto del contenido de este documento.

Toda vez que este documento se formula como una recomendación generalizada o personalizada para los destinatarios específicamente señalados en el documento, no podrá ser reproducido, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido parcial o totalmente aún con fines académicos o de medios de comunicación, sin previa autorización escrita por parte de alguna entidad de las que conforman Grupo Financiero Ve por Más.

Categorías y Criterios de Opinión

CATEGORÍA CRITERIO	CARACTERÍSTICAS	CONDICION EN ESTRATEGIA	DIFERENCIA VS. RENDIMIENTO IPyC
FAVORITA	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Mayor a 5.00 pp
¡ATENCIÓN!	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Puede o no formar parte de nuestro portafolio de estrategia	En un rango igual o menor a 5.00 pp
NO POR AHORA	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	No forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Menor a 5.00 pp





Directorio

DIRECCIÓN

Alejandro Finkler Kudler	Director General / Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@vepormas.com.mx
Carlos Ponce Bustos	Director General de Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	cponce@vepormas.com.mx
Fernando Paulo Pérez Saldivar	Director General de Mercados y Tesorería	55 56251517 x 1517	fperez@vepormas.com.mx
Juan Mariano Cerezo Ruiz	Director de Mercados	55 56251609 x 1609	jcerezo@vepormas.com.mx
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com.mx
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251541 x 1541	icalderon@vepormas.com.mx

ANÁLISIS BURSÁTIL

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251515 x 1515	rheredia@vepormas.com.mx
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251514 x 1514	lrivas@vepormas.com.mx
Marco Medina Zaragoza	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com.mx
Jose María Flores Barrera	Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds.	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com.mx
Ruben López Romero	Analista / Alimentos / Bebidas / Minoristas	55 56251500 x 1709	rlopezr@vepormas.com.mx
Paulina Núñez Gómez	Analista / Telcos. / Gps. Financieros / Energía	55 56251500 x 1530	pnunezg@vepormas.com.mx
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251511 x 1511	jresendiz@vepormas.com.mx
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251508 x 1508	jmendiola@vepormas.com.mx
Daniel Sánchez Uranga	Editor Bursátil	55 56251529 x 1529	dsanchez@vepormas.com.mx

ESTRATEGIA ECONOMICA

José Isaac Velasco Orozco	Economista Senior	55 56251500 x 1682	ivelascoo@vepormas.com.mx
Dolores María Ramón Correa	Economista Jr.	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com.mx
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr.	55 56251500 x 1767	mpdiaz@vepormas.com.mx
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr.	55 56251500 x 1725	mpramirez@vepormas.com.mx

ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

Mónica Mercedes Suarez	Director de Gestión Patrimonial	55 11021800 x 1964	mmsuarez@vepormas.com.mx
Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251513 x 1513	masanchez@vepormas.com.mx
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251526 x 1526	qledesma@vepormas.com.mx
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251536 x 1536	rhernandez@vepormas.com.mx
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251545 x 1545	jfernandez@vepormas.com.mx
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251534 x 1534	hreyes@vepormas.com.mx

