



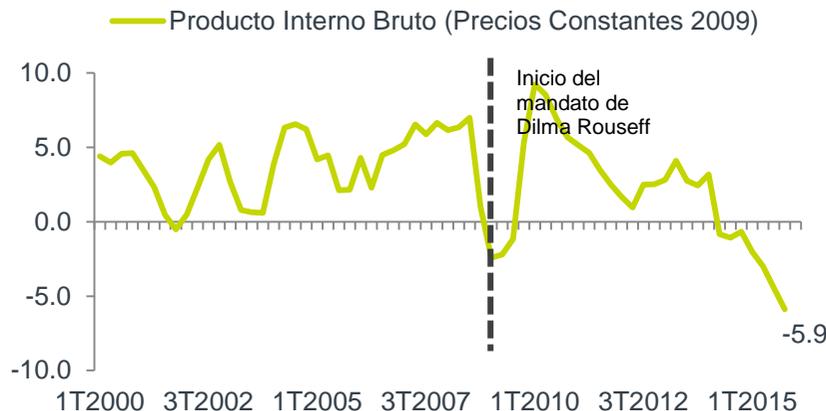
¡Econotris!

BRASIL Y EL PESO DE LA RUPTURA POLÍTICA

BX+

- **NOTICIA:** El Parlamento brasileño votó a favor de la celebración de un juicio político contra la presidente D. Rouseff, quien es acusada de malversar el déficit público del país. De materializarse su culpabilidad, M. Temer asumirá la presidencia interina.
- **RELEVANTE:** Son tres los elementos que han avivado la desaceleración económica e inestabilidad política en Brasil: i) El deterioro en la balanza comercial por la caída en precios de *commodities*, ii) La creciente deuda pública (9.0% del PIB) y, iii) El endeudamiento y escándalos de corrupción de Petrobras.
- **IMPLICACIÓN:** El vicepresidente de Brasil, sostiene una política económica más favorable para el sector privado. Sin embargo, la división política ocasionará dificultades para la implementación de sus propuestas. Riesgos relacionados con la menor inversión son los más sobresalientes.

PIB Brasil (Var. % Anual)



Fuente: GFBX+/ Bloomberg

DILMA ROUSEFF: A 41 VOTOS DEL JUICIO POLÍTICO

El pasado domingo 17 de abril, la cámara baja de Brasil aprobó –por mayoría calificada- la **celebración de un juicio político para Dilma Rouseff, titular de la presidencia del país latinoamericano desde 2011**. La moción será turnada al senado, donde los 81 miembros que lo componen darán el dictamen final en el transcurso de los siguientes quince días.

La solicitud de iniciar un juicio político contra D. Rouseff es corolario de la acusación de actos administrativos irregulares en su contra. Un ala del Parlamento brasileño ha señalado que la mandataria utilizó recursos de la banca privada para manipular el déficit fiscal.

De aprobarse –por mayoría simple- el juicio político en la cámara alta, D. Rouseff será removida temporalmente de su puesto y, Michel Temer, vicepresidente actual, sería el encargado de asumir la titularidad del ejecutivo. La **celebración del juicio político debería darse en los siguientes 180 días después de aprobada la moción** y, es el senado- quien por mayoría calificada- determinará la culpabilidad de la presidente.

Consideremos que el mandato de D. Rouseff culmina el 1 de enero de 2019, por lo que de materializarse su culpabilidad, **M. Temer fungirá como presidente interino** hasta el período señalado.

LOS TRES PILARES DE LA DESACELERACIÓN BRASILEÑA

Los problemas políticos que enfrenta Brasil son solo una arista de las dificultades económicas de la región. Desde 2010, el producto interno bruto del país (PIB) registró desaceleraciones importantes. Sin embargo, fue en 2014, cuando el indicador

MEXICO		
VAR. QUE AFECTA	ACTUAL	2016E
TIPO DE CAMBIO	17.52	18.00
INFLACIÓN	2.60	3.50
TASA DE REFERENCIA	3.75	4.00
PIB	2.50	2.30
TASA DE 10 AÑOS	5.86	6.50

Pamela Díaz Loubet
mpdiaz@vepormas.com
56251500 Ext. 1767

Abril 18, 2016

@AyEVeporMas



CATEGORÍA
ECONÓMICO



TIEMPO ESTIMADO DE
LECTURA: ¡Un TRIS!



OBJETIVO DEL REPORTE
Comentario breve y oportuno
de un evento sucedido en los
últimos minutos.

entró en contracción. Durante 2015, el PIB brasileño se contrajo 3.8%, para este año, se espera que la economía del país latinoamericano se contraiga 2.5%.

- i. La pérdida de dinamismo en la actividad económica, se encuentra asociada a la caída en precios de los *commodities*. Brasil es un fuerte exportador de materias primas, particularmente soja, hierro, carne de vacuno y petróleo. Sin duda, **la caída en precios ha sido uno de los elementos determinantes en la pérdida de competitividad e ingresos de las exportaciones brasileñas**. Durante 2015, la balanza comercial de Brasil sufrió un declive de 4.0%, mientras que en 2014, la contracción fue de 16.1%. Los términos de intercambio también se han deteriorado, el índice de precios de exportación cayó en 28.4% durante el año pasado.
- ii. Un elemento que se suma al deterioro de los fundamentales brasileños ha sido el comportamiento de la deuda pública, misma que ha registrado crecimientos de hasta 22.0% desde el 2T2014. (9% del PIB). **Las finanzas públicas de Brasil han registrado un fuerte deterioro como consecuencia de la política de gasto público expansiva** que se ha sostenido durante trece años de gobiernos de izquierda. El país latinoamericano cuenta con un fuerte gasto en pensiones – cerca del 12.0% del PIB se va a dicho gasto- como elemento adicional, la edad promedio de retiro es de 50 años, hecho que complica aún más el saneamiento de las finanzas públicas.
- iii. Por último la petrolera brasileña **Petrobras enfrenta serios problemas de endeudamiento y corrupción**. La posibilidad de que la compañía no cumpla con el pago de sus deudas ha permanecido latente y ha sido uno de los principales impulsores en la caída de confianza de los inversionistas. Tan sólo en 2015, el endeudamiento de Petrobras se incrementó 39.0% (111.56Mmdd).

¿Quiénes son las opciones?

Michel Temer
Sostiene actualmente la vicepresidencia de Brasil. Fue electo junto a D. Rouseff en 2010 y pertenece al Partido del Movimiento Democrático Brasileño (PMDB). Se le asocia con el escándalo de corrupción de Petrobras.

Eduardo Cunha
Tiene la titularidad de la Cámara de Diputados brasileña. Ha sido denunciado por corrupción y lavado de dinero, se le ha vinculado a la red de sobornos de Petrobras.

IMPLICACIONES ECONÓMICAS

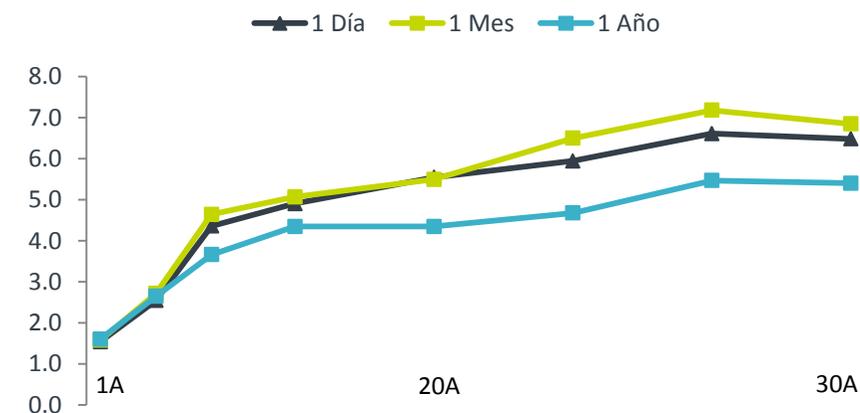
De llevarse a cabo el juicio político y tener un resultado desfavorable para Dilma Rouseff, éste debería abandonar de manera permanente la presidencia de Brasil. M Temer asumiría el cargo hasta 2019. La agenda económica del actual vicepresidente se caracteriza por un mayor peso al sector privado de la economía, la reducción del monto constitucional de gasto público y, el incremento en la edad de retiro. Si bien, dichas políticas podrían favorecer la estabilidad macroeconómica del país en el largo plazo, de momento, la fragmentación política generada tiene el potencial de erosionar el crecimiento del país.

El ascenso de M. Temer a la presidencia continuaría enfrentándose a un gobierno dividido en el Parlamento. Ello implica que su agenda política tiene altas posibilidades de no ser implementada.

Pese a la alta tasa objetivo de Brasil (14.25%), las tensiones políticas han desfavorecido las inversiones en el país. Los nodos de corto plazo en la curva de bonos de Brasil permanecen siendo demandados y han mostrados cambios de menor acentuación. Sin embargo, los nodos de largo plazo han registrado alzas en sus rendimientos.

Por último, riesgos sobre la calificación soberana del país son inminentes. La calificadora Moody's cambió la calificación de Brasil a Ba2 desde el Baa3 previo en marzo de 2016. S&P lo mantiene en BB y, Fitch lo califica en BB+, en todos los casos, el país no tiene grado de inversión.

Curva de Bonos Brasil (%)



Fuente: GFBX+/ Bloomberg

¿POR QUÉ LABORATORIO?

Porque nos percibimos y actuamos no únicamente como un área de análisis.

El laboratorio es un lugar dotado de los medios necesarios para realizar **investigaciones, prácticas y trabajos** de carácter científico, tecnológico o técnico; está equipado de instrumentos de medida o equipos para dichos fines y prácticas diversas. Se realizan pruebas hasta obtener resultados satisfactorios para el usuario.

También puede ser un aula o dependencia de cualquier centro docente.

Su importancia en cualquier especialidad radica en el hecho de que las **condiciones ambientales están controladas y normalizadas** de modo que:

1. **Se puede asegurar que no se producen influencias extrañas (independencia) que alteren el resultado del experimento o medición: control.**
2. **Se garantiza que el experimento o medición es repetible, es decir, cualquier otro laboratorio podría repetir el proceso y obtener el mismo resultado: normalización (metodología y proceso).**

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, Juan Eduardo Hernández S. Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, Dolores María Ramón Correa, Mónica Pamela Díaz Loubet, Mariana Paola Ramírez Montes y Maricela Martínez Álvarez, 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

GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, S.A. de C.V.
DIRECCIÓN

Tomas Christian Ehrenberg Aldford	Director General de Grupo Financiero	55 11021800 x 1807	tehrenberg@vepormas.com
María del Carmen Bea Suarez Cue	Director General Banco	55 11021800 x 1950	msuarez@vepormas.com
Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@vepormas.com
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	cponce@vepormas.com
Alfredo Rabell Mañón	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	arabell@vepormas.com
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500 x 1616	ldomenech@vepormas.com
Francisco Javier Gutiérrez Escoto	Director de Región	55 11021800 x 1910	fgutierrez@vepormas.com
Enrique Fernando Espinosa Teja	Director de Banca Corporativa	55 11021800 x 1854	eespinosa@vepormas.com
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	ligonzalez@vepormas.com
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	icalderon@vepormas.com

ANÁLISIS BURSÁTIL

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251500 x 1515	rheredia@vepormas.com
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 x 1514	lrivas@vepormas.com
Marco Medina Zaragoza	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com
Jose Maria Flores Barrera	Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds.	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com
Juan Eduardo Hernández S.	Analista / Financiero / Telecomunicaciones	55 56251500 x 1530	jehernandezs@vepormas.com
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251500 x 1511	jresendiz@vepormas.com
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1508	jmendiola@vepormas.com
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	mmartineza@vepormas.com

ESTRATEGIA ECONOMICA

Dolores María Ramón Correa	Economista / Política Monetaria	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista / Consumo / Política Fiscal	55 56251500 x 1767	mpdiaz@vepormas.com
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista / Industria / Petróleo	55 56251500 x 1725	mpramirez@vepormas.com

ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	masanchez@vepormas.com
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251500 x 1526	gledesma@vepormas.com
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1536	rhernandez@vepormas.com
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	jfernandez@vepormas.com
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	hreyes@vepormas.com