



Reflexiones semanales de Mercado

Brasil ¿Tocamos fondo?



Melissa Ochoa Cárdenas
Estratega de Inversión
Insigneo



Mauricio Viaud
Estratega de Inversión *Senior*
y Manager de Portafolio
Insigneo



Brasil - ¿Tocamos fondo?

Brasil se enfrenta a vientos en contra fiscales, con la expectativa de que su balance fiscal primario sea negativo los próximos tres años y niveles de deuda pública elevados. La inflación sigue siendo una preocupación a pesar de estar dentro del objetivo, estando impulsada por un exceso de demanda y políticas fiscales, mientras que se espera que el Banco Central siga subiendo la tasa Selic en 2025.

El mercado de renta variable brasileño experimentó un 2024 desafiante, con el índice Bovespa cayendo más del 10%. Las valoraciones se encuentran cerca de mínimos históricos, lo que podría hacerlas atractivas en comparación con sus pares mundiales en el largo plazo. Sin embargo, la persistente volatilidad macroeconómica y política podría generar más retrocesos en el corto plazo, favoreciendo un enfoque de inversión selectivo y de largo plazo.

Brasil terminó el 2024 enfrentándose a un panorama retador, con desafíos en el frente fiscal que han man-

tenido a los inversionistas alerta. La economía brasileña, antes vista como una de las potencias de América Latina, puede estarse enfrentando a una desaceleración en su ciclo de recuperación, como consecuencia de la política monetaria más contractiva implementada por el Banco Central para controlar unas expectativas de inflación desancladas. Incluso si la última lectura del índice de actividad de noviembre exhibió una leve recuperación con respecto a octubre, la economía brasileña está mostrando sus primeras señales de debilidad por medio de la caída de las ventas al por menor y una producción industrial débil en noviembre.

Según la última encuesta de expectativas de mercado realizada por el Banco Central, el aumento en la tasa Selic debería continuar en 2025 con incrementos de ~275pbs ya descontados. Esta proyección viene incluso si el último dato de inflación estuvo en línea con las expectativas del mercado y dentro del rango meta del Banco (3.00% +/-1.50). Las expectativas de inflación siguen deteriorándose en medio de una brecha de producto positiva, un mercado

laboral ajustado y unas políticas fiscales procíclicas. Adicionalmente, cabe resaltar que el comité de política monetaria – COPOM – tiene un nuevo gobernador, Gabriel Galípolo, quien presidirá su primera reunión en enero.

También hay que tener en cuenta que, según la encuesta del Banco Central mencionada previamente, los analistas están descontando un balance fiscal negativo para los próximos tres años - una situación que no cumpliría con las metas establecidas por el Ministerio de Hacienda de Brasil. Cabe recordar que **Brasil enfrenta niveles históricos de deuda pública y, aunque el ministro Haddad ha implementado esfuerzos para mejorar la política fiscal brasileña, sus avances han sido limitados.**

El entorno retador tanto en lo macroeconómico como en lo fiscal se ha visto reflejado en los precios de los activos. Luego de ubicarse en un mínimo de los últimos cinco años contra el dólar en diciembre, el real (BRL) ha recuperado algo de terreno recientemente, en medio de la intervención del Banco Central en el mercado de *swaps* y de las discusiones al interior de la administración Lula sobre la posibilidad de ofrecer alimentos a un menor precio a través de una red de tiendas para combatir la inflación y aumentar la popularidad del presidente. Sin embargo, esta propuesta puede ser problemática ya que requiere subsidios, lo que implicaría una complicación adicional para el ya desafiante panorama fiscal de Brasil. Incluso si el ministro Haddad desestimó dichos subsidios al calificarlos de “rumores,” el mercado sigue monitoreando las medidas que implemente la administración Lula para controlar la inflación sin que estas comprometan aún más la estabilidad fiscal del país.

No es de extrañar que la situación actual de Brasil también haya presionado su mercado de renta variable. Después de un 2023 estelar en el que el índice

accionario del país, también conocido como Bovespa, subió más del 20%, el año pasado fue un año difícil. En 2024, el Bovespa devolvió parte de sus ganancias de 2023 cayendo más del 10%. Los ETF de acciones brasileñas cayeron aún más.

Desde un punto de vista de la valoración, el índice IBOVESPA de Brasil cotiza actualmente a un ratio *forward* P/E de 8.1x sus utilidades, un descuento no menor en relación con sus pares globales y regionales. Para poner las cosas en contexto, las acciones mexicanas, medidas por el Mexbol, se cotizan a 11.6x, mientras que el S&P 500 cotiza cerca de 26x. **Desde una perspectiva histórica, las acciones brasileñas cotizan actualmente muy por debajo de su promedio de 10 años de 14.6x, más cerca del mínimo de 5.5x que del máximo cercano a 40x.** Estos bajos niveles de valoración hacen que muchos inversionistas se pregunten si ahora es un buen momento para invertir en acciones brasileñas. La respuesta es complicada. Aunque las valoraciones son bajas, este mercado podría seguir muy volátil en el corto plazo. Ser selectivo es clave.

A medida que los inversionistas salieron de los mercados accionarios brasileños, la mayoría lo hizo vendiendo, o incluso por medio de ventas en corto, el ETF iShares MSCI Brazil (EWZ). Desafortunadamente, esta venta masiva del ETF ha arrastrado tanto a empresas débiles como sólidas. Un ejemplo de una empresa sólida que ha sido arrastrada por las mareas es **Nu Holdings (NU)**, ya que esta representa una de las mayores participaciones en el ETF. Operando como NU Bank, esta empresa ofrece servicios de banca digital y transferencias en la región. Lo que le da a NU una ventaja competitiva es el hecho de que está utilizando con éxito la tecnología financiera para ofrecer servicios financieros a poblaciones previamente no bancarizadas en la región. La compañía ha visto mejorar la calidad crediticia de sus prestatarios, mejorando así la calidad de sus activos. Al mismo tiempo, NU está expandiendo aún más su presencia en

América Latina con su reciente asociación con las tiendas OXXO de México, lo que le permite llegar a un mercado aún más amplio.

Dentro del sector financiero, otras dos empresas que se han visto arrastradas junto con el ETF son **Banco Itaú (ITUB)** y **Banco Bradesco (BBD)**. Con un flujo de ingresos altamente diversificado, Banco Itaú es uno de los bancos más grandes del país. Al ofrecer servicios bancarios tanto a los consumidores como a las empresas, Itaú debería beneficiarse de un mayor gasto en el país a largo plazo. Al mismo tiempo, la exposición del banco a un sólido negocio de gestión de patrimonios basado en comisiones proporciona un grado de diversificación con respecto a la banca tradicional. Al igual que Banco Itaú, Banco Bradesco también debería beneficiarse de un mayor gasto de los consumidores en el país en el largo plazo. El fuerte enfoque del banco en el mercado nacional, junto con la implementación de medidas de reducción de costos, debería mejorar los márgenes con el tiempo. Además, a través de su brazo de seguros diversificados, Bradesco también es propietario del negocio de seguros más grande del país, lo que le da al banco un motor de crecimiento adicional.

Por último, una empresa que parece atractiva dentro del sector industrial es **Embraer (ERJ)**. Embraer es un fabricante de la industria aeroespacial y de defensa, con una fuerte ventaja competitiva en sus principales líneas de negocio. Dentro de la industria aeroespacial, Embraer está dominando la fabricación de aviones de corto alcance, un sector que está experimentando una demanda creciente. Dentro de la industria de defensa, Embraer se ha posicionado exitosamente como proveedor líder de sistemas aeronáuticos en la región. Es probable que el gasto en defensa aumente en la región y en todo el mundo,

lo que podría incrementar los ingresos de la compañía. Un ejemplo de esto es la reciente compra de 5 aviones Super Tucano por parte de Uruguay anunciada a principios de este mes. Es importante tener en cuenta que Embraer no hace parte del ETF iShares MSCI Brazil.

Aunque es probable que el mercado accionario brasileño suba con el tiempo desde su casi mínimo histórico, es probable que sea un camino muy accidentado. Es probable que las tasas de interés en el país se mantengan más altas durante más tiempo, y es probable que el entorno político siga siendo volátil, al menos hasta las elecciones presidenciales de 2026. Como resultado, considerar inversiones en el mercado de renta variable brasileño es más adecuado para inversionistas con una alta tolerancia al riesgo y un horizonte de inversión de largo plazo. Además, los inversionistas que deseen exponerse a este mercado podrían considerar hacerlo a través de vehículos de inversión más diversificados y gestionados profesionalmente. Por último, es importante tener en cuenta que las acciones individuales a las que se hace referencia aquí pueden presentar altos grados de volatilidad y son las más adecuadas para inversionistas con un horizonte de inversión largo y una alta tolerancia al riesgo. Por favor consulte con su asesor financiero para determinar su idoneidad individual. ■



Haga click o escanee este código para acceder a más perspectivas en insigneo.com/es/perspectivas/

Divulgaciones Legales Importantes

Insigneo Financial Group, LLC comprende una serie de empresas operativas dedicadas a la oferta de productos y servicios de corretaje y asesoría en varias jurisdicciones, principalmente en América Latina. Los productos y servicios de corretaje se ofrecen a través de Insigneo Securities, LLC, con sede en Miami, miembro de la Autoridad Reguladora de la Industria Financiera (conocida por sus siglas en inglés "FINRA") y de la Corporación de Protección de Valores de Inversionistas (conocida por sus siglas en inglés "SIPC") <https://www.sipc.org/>. Los productos y servicios de asesoría de inversiones se ofrecen a través de Insigneo Advisory Services, LLC, un asesor de inversiones registrado en la Comisión de Bolsa y Valores. En Uruguay, los servicios de asesoría se ofrecen a través de Insigneo Asesor Internacional S.A., Insigneo Gestor Internacional S.A, Insigneo Asesor Latam S.A., SRL e Insigneo Asesores de Inversión de Uruguay, SRL, en Argentina a través de Insigneo Argentina, SAU y en Chile a través de Insigneo Asesorías Financieras, SPA. En conjunto, estos ocho negocios operativos conforman Insigneo Financial Group. Para obtener más información sobre el corredor de bolsa, incluidos sus conflictos de intereses y prácticas de compensación, visite <https://insigneo.com/disclosures/> o www.finra.org Para obtener más información sobre Insigneo Advisory Services, LLC y cualquier conflicto relacionado con sus servicios de asesoría, consulte su Formulario ADV y el folleto que se pueden encontrar en el sitio web de Investment Advisor Public Disclosure <https://adviserinfo.sec.gov/>.

PARA AFILIADOS LOCALIZADOS EN CHILE

Insigneo Asesorías Financieras SPA se encuentra inscrito en Chile, en el Registro de Prestadores de Servicios Financieros de la Comisión para el Mercado Financiero. Este informe fue efectuado por área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, en base a la información disponible a la fecha de emisión de este. Para evitar cualquier conflicto de interés, Insigneo Securities LLC dispone que ningún integrante del equipo de Research & Strategy tenga su remuneración asociada directa o indirectamente con una recomendación o reporte específico o con el resultado de una cartera. Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este informe fueron obtenidos de fuentes consideradas confiables, no podemos garantizar la completa exactitud e integridad de estos, no asumiendo responsabilidad alguna al respecto Insigneo Securities LLC, Insigneo Asesorías Financieras SPA ni ninguna de sus empresas relacionadas. Este material está destinado únicamente a facilitar el debate general y no pretende ser fuente de ninguna recomendación específica para una persona concreta. Por favor, consulte con su ejecutivo de cuentas o con su asesor financiero si alguna de las recomendaciones específicas que se hacen en este documento es adecuada para usted. Este documento no constituye una oferta o solicitud de compra o venta de ningún valor en ninguna jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud no esté autorizada o a ninguna persona a la que sea ilegal hacer dicha oferta o solicitud. Las inversiones en cuentas de corretaje y de asesoramiento de inversiones están sujetas al riesgo de mercado, incluida la pérdida de capital. La información base del presente informe puede sufrir cambios, no teniendo Insigneo Securities LLC ni Insigneo Asesorías Financieras SPA la obligación de actualizar el presente informe ni de

comunicar a sus destinatarios sobre la ocurrencia de tales cambios. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen el juicio o visión de área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, a la fecha de su publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso.

PARA AFILIADOS LOCALIZADOS EN URUGUAY

En Uruguay, los valores están siendo ofrecidos en forma privada de acuerdo al artículo 2 de la ley 18.627 y sus modificaciones. Los valores no han sido ni serán registrados ante el Banco Central del Uruguay para oferta pública.

PARA AFILIADOS LOCALIZADOS EN ARGENTINA

Insigneo Argentina S.A.U. Agente Asesor Global de Inversión se encuentra registrado bajo el N° 1053 de la Comisión Nacional de Valores (CNV) e inscripto ante la Inspección General de Justicia (I.G.J) bajo el N° 12.278 del Libro 90, Tomo -, de Sociedades por Acciones. Este informe fue efectuado por área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, en base a la información disponible a la fecha de su emisión. Para evitar cualquier conflicto de interés, Insigneo Securities LLC dispone que ningún integrante del equipo de Research & Strategy tenga su remuneración asociada directa o indirectamente con una recomendación o reporte específico o con el resultado de una cartera. Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este informe fueron obtenidos de fuentes consideradas confiables, no podemos garantizar la completa exactitud e integridad de estos, no asumiendo responsabilidad alguna al respecto Insigneo Securities LLC, Insigneo Argentina S.A.U. ni ninguna de sus empresas relacionadas. La información base del presente informe puede sufrir cambios, no teniendo Insigneo Argentina S.A.U. la obligación de actualizar el presente informe ni de comunicar a sus destinatarios sobre la ocurrencia de tales cambios. Este material está destinado únicamente a facilitar el debate general y no pretende ser fuente de ninguna recomendación específica para una persona concreta. Por favor, consulte con su ejecutivo de cuentas o con su asesor financiero si alguna de las recomendaciones específicas que se hacen en este documento es adecuada para usted. Este documento no constituye una oferta, recomendación o solicitud de compra o venta de ningún valor negociable en ninguna jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud no esté autorizada o a ninguna persona a la que sea ilegal hacer dicha oferta o solicitud. Las inversiones en valores negociables están sujetas al riesgo de mercado, incluida la pérdida parcial o total del capital invertido. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen el juicio o visión de área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, a la fecha de su publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso.