

21 DE SEPTIEMBRE 2021

# ¿Qué pasa en Brasil?



**Camilo Cisera**  
Portfolio Manager  
[ccisera@cohen.com.ar](mailto:ccisera@cohen.com.ar)

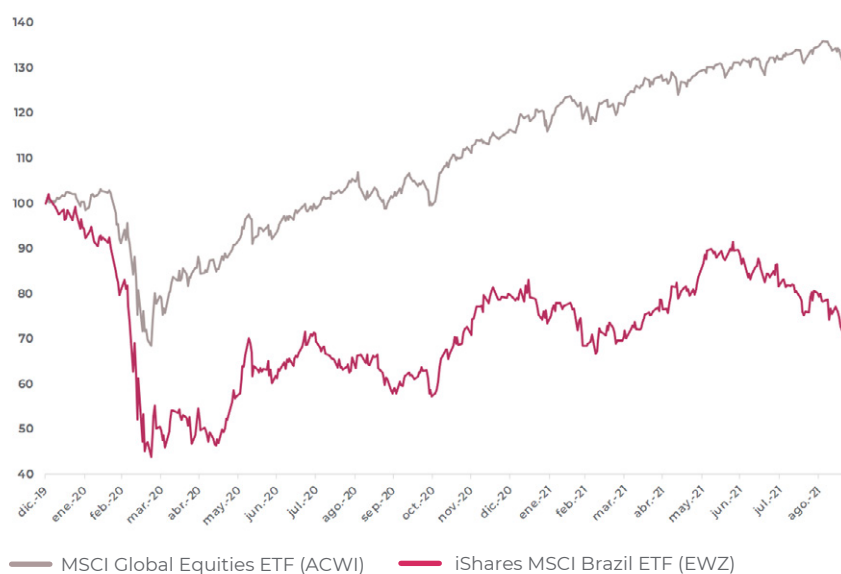
# ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN

El índice de acciones MSCI Brasil acumula una baja de 23% desde fines de junio, presentando un rendimiento negativo de -11,5% en lo que va del año 2021.

Esta última corrección amplía aún más la diferencia acumulada por las acciones brasileñas respecto del resto de las bolsas globales desde la crisis por el COVID-19.

En efecto, mientras las acciones de países desarrollados y emergentes (MSCI ACWI) se encuentran un 30% por encima de sus valores previos a la pandemia, las cotizaciones de Brasil aún no se recuperan. iShares MSCI Brazil ETF (EWZ) acumula una caída de 29,5% desde sus valores pre-pandemia.

## BRASIL VS ACCIONES GLOBALES (2020-2021)



Fuente: Cohen elaboración propia

# ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN

Los fundamentos de la novena economía más grande del mundo no son necesariamente negativos:

- I.** La economía de Brasil se expandió 6,4% en el primer semestre del año, logrando volver a sus niveles previos a la pandemia.
- II.** Apuntalada por los favorables términos de intercambio, la balanza comercial registró un superávit de USD 37.500 M en el primer semestre del año, el mayor valor en más de 30 años.
- III.** El 38% de la población está completamente vacunada contra el COVID-19 y un 31% adicional recibió su primera dosis. El promedio de contagios diarios bajó 80% desde fines de junio.
- IV.** En los últimos 4 años, los presidentes Temer y Bolsonaro lograron aprobar reformas estructurales en materia tributaria, laboral y previsional. Se avanzó también en la privatización de compañías públicas y la utilización del producido para reducir el endeudamiento. Una nueva reforma tributaria, que reduce impuestos a las ganancias y aumenta impuestos a los dividendos -fomentando la inversión- se encuentra en camino y ya cuenta con media sanción.

Más allá de estos avances, también existen algunos puntos que hacen de contrapeso. La inflación se mantiene elevada, con proyecciones de finalizar 2021 en 8,4%. La tasa de interés fue incrementada en respuesta a lo anterior, pasando desde 2% a comienzos de año hasta 5,25% en la actualidad, y potencialmente más de 7% para fin de año. El endeudamiento público, que alcanza 82% del PBI, también merece atención.

En términos generales, la economía cerraría 2021 con un crecimiento en torno al 5%, consolidándose por encima de los valores previos a la pandemia.

Ahora bien, si la economía volvió a niveles de 2020, ¿por qué las acciones no presentan igual comportamiento? ¿Qué razones explican el rezago de Brasil? En buena medida, se trata de factores comunes en las economías emergentes, esto es, políticos, institucionales y falta de consenso sobre el camino hacia adelante.



Cohen™

# ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN

A fines de 2022 habrá elecciones presidenciales, donde se votará entre candidatos con ideas que presentan un notable contraste. Por un lado se encuentra el actual presidente, Jair Bolsonaro, que promueve reformas estructurales en favor del crecimiento económico. Su rival, aún no confirmado, sería el ex presidente de izquierda Luis Inácio “Lula” da Silva.

La popularidad de Bolsonaro, afectada por el manejo de la pandemia y el descontento general que causó la misma, se encuentra en su nivel más bajo desde que entró en funciones. La desaprobación ronda el 53% y la aprobación no supera el 25%. De esta manera, si bien es temprano para que las proyecciones sean efectivas, el presidente no parece contar con elevadas probabilidades de un segundo mandato.

Por otro lado, los enfrentamientos de Jair Bolsonaro con autoridades de la Corte Suprema y del Congreso, respecto del sistema de votación para las próximas elecciones y críticas por interferencia en su capacidad de gobernar, desataron en los últimos meses una crisis institucional.

Por fuera de estos factores, merece la pena resaltar que el índice MSCI Brasil se encuentra concentrado en un 28% por la Minera Vale y Petrobras.

Vale -la compañía más grande del país- acumula una corrección de 31,7% desde sus máximos recientes, presionada por las restricciones a la producción de acero que impuso China, que desataron una baja de prácticamente 50% en el precio del mineral de hierro dentro de su principal mercado de exportación.

Petrobras, por su parte, acumula desde 2020 un retorno total de -34%, a pesar de que el petróleo vale 15% más que en ese entonces. El desacople se explica en gran medida por los temores sobre su autonomía a la hora de fijar el precio interno de los combustibles.

En febrero del corriente año la compañía perdió más de un cuarto de su valor en dos ruedas, luego de que una suba en el precio del combustible desatara amenazas de paro por parte del gremio de transportistas y que Bolsonaro anuncie un cambio en la presidencia de la petrolera.

# ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN

## MSCI BRASIL Y PRINCIPALES COMPONENTES (2020-2021)



Fuente: Cohen elaboración propia

De esta manera, los factores detrás del rezago en Brasil no son necesariamente los fundamentos económicos, sino la idiosincrasia de un país latinoamericano en vías de desarrollo, con problemas para lograr consensos sobre el camino a seguir.

La dependencia del precio del hierro y del petróleo, fundamentales para compañías que explican más de un cuarto de su mercado bursátil, agrega volatilidad adicional.

A pesar de la corrección reciente, nos mantenemos constructivos con las acciones brasileñas. Incluso bajo una eventual presidencia de Lula da Silva, no luce probable un giro hacia la radicalización de izquierda, aunque sí esperaríamos un freno en las reformas estructurales y menor prudencia fiscal. A modo de contrapeso, los deprimidos ratios de valuación actuales otorgan margen de seguridad.

Resaltamos adicionalmente nuestra recomendación de que la posición a Brasil no supere el 10% de la exposición en acciones dentro de las carteras de inversión.

# ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN

El presente informe es publicado por Cohen S.A y ha sido preparado por el Departamento de Research de Cohen S.A. El objetivo del presente informe es brindar a su destinatario información general, y no constituye, de ningún modo, oferta, invitación o recomendación de inversión de Cohen S.A para la compra o venta de valores negociables y/o de los instrumentos financieros mencionados en él. El presente informe no debe ser considerado un prospecto de emisión ni una oferta pública. Aunque la información contenida en el presente informe ha sido obtenida de fuentes que Cohen S.A considera confiables, tal información puede ser incompleta o parcial y Cohen S.A no ha verificado en forma independiente la información contenida en este informe, ni garantiza la exactitud de la información, o que no se hayan producido cambios adversos en la situación relativa a los emisores descripta en este informe. Cohen S.A no asume responsabilidad alguna, explícita o implícita, en cuanto a la veracidad o suficiencia de la misma para efectuar la toma de decisión de su inversión. Todas las opiniones o estimaciones vertidas están sujetas a las variaciones intrínsecas y extrínsecas de los mercados.

