

¿El carnaval de Brasil será todo un Éxito?

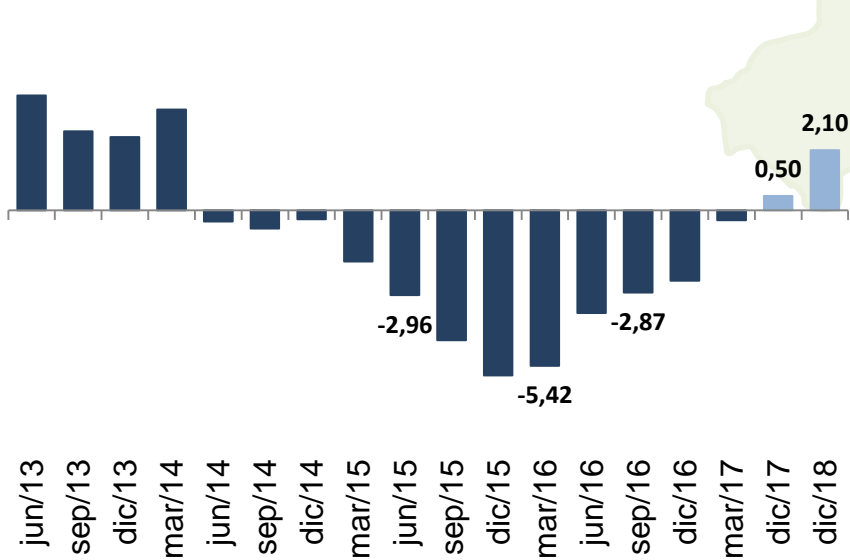
Menores tasas en Colombia y Brasil se unen al carnaval

17 de julio de 2017

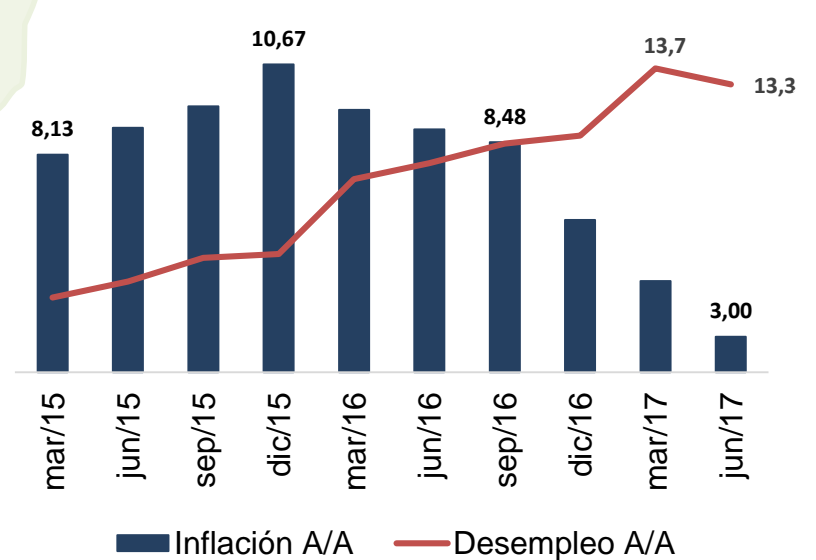
Desde finales del año pasado la economía brasilera viene presentando signos de recuperación tras la fuerte recesión que atravesó el país desde mediados de 2014, cuando los precios de las materias primas empezaron a caer de manera importante. A continuación se enumeran algunos datos, que evidencian una recuperación gradual de la economía:

- 1. El PIB continúa en terreno negativo pero con signos de mejoría:** desde el segundo trimestre de 2014 hasta el 1T17, el dato del PIB ha tenido una variación anual negativa. Sin embargo, tras haber presentado su mayor contracción en diciembre de 2015 con una reducción del 5.76% A/A, ha venido corrigiendo gradualmente, alcanzando variaciones del -0.35% A/A en el primer trimestre del 2017. Según estimaciones del mercado tomadas de Bloomberg, se espera que el crecimiento económico vuelva a ubicarse en terreno positivo, dejando atrás la recesión, con una estimación de 0.5% A/A para el 2017 y del 2.1% A/A para el 2018.
- 2. La inflación ya logra situarse por debajo de la meta:** la alta inflación también había sido uno de los grandes dolores de cabeza que tuvo que enfrentar Brasil, cuando se disparó en 2015 y alcanzó niveles por encima del 10%. Esto llevó a que el Banco Central, con el fin de controlar ese movimiento, subiera rápidamente sus tasas de interés hasta el 14.25%. Gracias a esto y a la fuerte recesión, la inflación ha venido corrigiendo a la baja, y ha llegado a situarse en 3% para el segundo trimestre de 2017, dándole mayor espacio a la relajación de la política monetaria.
- 3. Consumo interno también va mejorando:** el Banco Central de Brasil desde octubre del año pasado empezó a bajar las tasas de interés gracias al mejor comportamiento de la inflación. Aunque la tasa de desempleo en el 1T17 alcanzó el mayor nivel de los últimos 5 años, para el 2T17 ya ha presentado una pequeña corrección a la baja, lo cual se espere que continúe corrigiendo según los pronósticos de los analistas (Bloomberg). Unas tasas de interés corriendo a la baja y una recuperación gradual del empleo van en pro del consumo interno, vital para el crecimiento económico del país. Esperamos que la recuperación del consumo se de principalmente hacia el segundo semestre de este año, cuando se haga efectiva en mayor medida la transmisión de política monetaria.

Variación PIB de Brasil anual (Bloomberg)



Variación inflación y desempleo anual (Bloomberg)



Aunque nuestra perspectiva sobre la economía brasilera es positiva, existen riesgos importantes en materia política, que podrían generar un impacto negativo en la economía del país. Eventualmente, se puede dar un deterioro de la crisis política que impida que las reformas estructurales necesarias para una recuperación económica sostenible sean aprobadas. Dichas reformas estructurales son en temas como la productividad, infraestructura, pensiones y régimen fiscal. Como hemos mencionado, la recuperación de Brasil ha sido gradual, y dependerá en cierto grado de si se hacen o no las reformas mencionadas. A pesar de dicha incertidumbre, consideramos que existe una inercia económica caracterizada por una mejora progresiva de los principales indicadores macroeconómicos, tendencia que será difícil de revertir significativamente en caso de que se materialicen los riesgos expuestos anteriormente.

Éxito vs GPA (CdB)



Continuamos con nuestra perspectiva positiva sobre la acción de Grupo Éxito con precio objetivo de COP 16,900, siendo está una apuesta clara a la recuperación económica de Brasil, ya que una parte importante de los ingresos de la compañía provienen de este país.

Resaltamos que la reducción en la tasa de referencia y la menor inflación en Brasil tendrán un impacto positivo sobre el consumo en este país, impulsando las ventas de GPA, las cuales han mostrado una buena dinámica en los últimos trimestres (creciendo por encima de la inflación). Por otro lado, menores tasas de interés generarían un impacto favorable sobre la utilidad neta vía menores gastos financieros.

Vale la pena mencionar que la acción de Grupo Éxito continúa rezagada frente a la fuerte valorización de Grupo Pao de Azucar, compañía a través de la cual tiene exposición a Brasil desde la compra del 18.8% del capital en 2015. De igual manera, consideramos que la acción de Grupo Éxito es una de las más rezagadas frente al comportamiento positivo del Colcap en lo corrido del año, hecho que la hace atractiva en términos relativos.

Finalmente, esperamos que las ventas en Colombia continúen mostrando un débil comportamiento en el segundo trimestre del año debido a una baja actividad económica y un mercado altamente competitivo. Aunque prevemos que se de un leve rebote en el tercer y cuarto trimestre del año, no esperamos una recuperación sustancial de los resultados financieros en este país. Sin embargo, consideramos que la senda bajista en la tasa de intervención iniciada en diciembre del 2016 tendrá un efecto positivo sobre los resultados financieros de la compañía principalmente en el año 2018. Destacamos que menores tasas de interés beneficiarían la recuperación del consumo en Colombia y reducirían los gastos financieros, favoreciendo las ventas y la utilidad neta respectivamente.