



Tras la rebaja a bono basura de S&P

BRASIL AMENAZA LOS BENEFICIOS DE LA BOLSA ESPAÑOLA

Standard & Poor's ha rebajado a Brasil a 'bono basura'. Y esto solo puede ser el principio. Quienes más ingresos tienen en Brasil se verán más perjudicados por el efecto divisa negativo. Así están las cosas.

José Jiménez [@Pep_Jimenez](#)

Problemas para los primeros espadas de la bolsa española. La rebaja hasta «bono basura» ('BB+') recetada por la firma Standard & Poor's a Brasil ha metido más presión sobre los balances y las cotizaciones de las compañías nacionales más expuestas al país carioca. Y no son pocos los afectados: Santander, Telefónica, Prosegur, Mapfre, Abertis, DIA, ArcelorMittal, Iberdrola, Cie Automotiva... El problema es que si Fitch y Moody's siguen el mismo camino que S&P, (algo muy probable), se encarecerá la financiación en Brasil y la divisa brasileña, el real, se depreciará aún más, con el consiguiente efecto divisa negativo sobre los resultados que presenten en el futuro las compañías españolas.

El país ya está en recesión técnica, al contraerse su PIB en el segundo trimestre un 1,9 por ciento. Este año, la contracción llegará al 2,5 por ciento, según datos del banco central, con una inflación que ronda el 10 por ciento y un déficit primario que alcanzará los 8.500 millones de dólares. A ello hay que sumar la crisis política, con la presidenta Dilma Rousseff más cuestionada que nunca o algunos escándalos de repercusión mundial, como el de Petrobrás. Y todo, el año antes de unos Juegos Olímpicos. Además, como explica

Miguel Ángel Rodríguez, analista financiero independiente, Brasil es uno de los principales productores mundiales de materias primas (petróleo, soja, trigo, maíz) y se ha visto muy perjudicado por la crisis de China y la caída de los precios de estos productos, una tendencia que todavía puede ir a peor en función de cómo evolucione en los meses siguientes el gigante asiático.

El movimiento de S&P «ha cogido al gobierno brasileño en fuera de juego», admite Virginia Pérez, responsable de renta variable de Tressis. Por el contrario, al mercado no le ha extrañado: «No ha sido una sorpresa y el precio de sus activos ya refle-

deuda se encarecen. O dicho de otra forma, el país ya no es tan buen pagador y llegan menos capitales extranjeros, por lo que emitir bonos es más caro. Por otro lado, y aún más importante, hay que tener en cuenta el efecto negativo de la devaluación del real brasileño a la hora de convertir beneficios a euros. Es un «impacto en los márgenes que se hace sentir de manera inmediata», recuerda Pérez. Desde primeros de año, el real pierde más de un 50 por ciento contra el dólar y casi un 40 por ciento contra el euro. Esto supone un perjuicio directo contra las compañías españolas en Brasil que tienen que cambiar a euros los beneficios que ganan en reales. A más facturación, mayor perjuicio.

AL SER UN PEOR PAGADOR, LLEGARÁN MENOS CAPITALES Y SERÁ MÁS CARA LA FINANCIACIÓN

jaban este riesgo, si bien nos ha sorprendido que lo han dejado con perspectiva negativa, por lo que otra rebaja de rating es más probable», explica Carlos Farrás, socio director de la firma DPM Finanzas. De hecho, este experto no descarta que Fitch baje su calificación antes de final de año a 'BBB-' con perspectiva negativa y que Moody's lo haga el año que viene.

8.500

millones de dólares es el tamaño del déficit primario que tendrán las cuentas públicas de la economía brasileña

¿MÁS REBAJAS?

Si el resto de agencias deciden echar más leña al fuego de la economía brasileña, las cosas pueden ir a peor para las empresas españolas con presencia en la zona. Según explica Virginia Pérez, el efecto de una rebaja es doble. Por un lado, las emisiones de

SANTANDER Y TELEFÓNICA, LOS MÁS SENSIBLES

Así las cosas, conviene vigilar a los valores más expuestos a Brasil. Quien se lleva la palma es Santander, pues obtiene en el mercado carioca el 28 por ciento de sus ingresos, lo que Virginia Pérez califica como una «exposición importante». José Lizán, gestor de fondos de Auriga, recuerda que «una rebaja de nota para un banco es muy importante porque se encarece la financiación mayorista». Y en la misma línea, Victoria Torre, responsable de desarrollo de Contenidos, Productos y Servicios de Selfbank, explica que de continuar los problemas económicos, «Banco Santander podría verse obligado a dotar provisiones en sus activos». Por eso, sugiere esta experta, «habrá que estar atentos a la evolución de la morosidad bancaria en el país». Sobre si el negocio del banco se verá

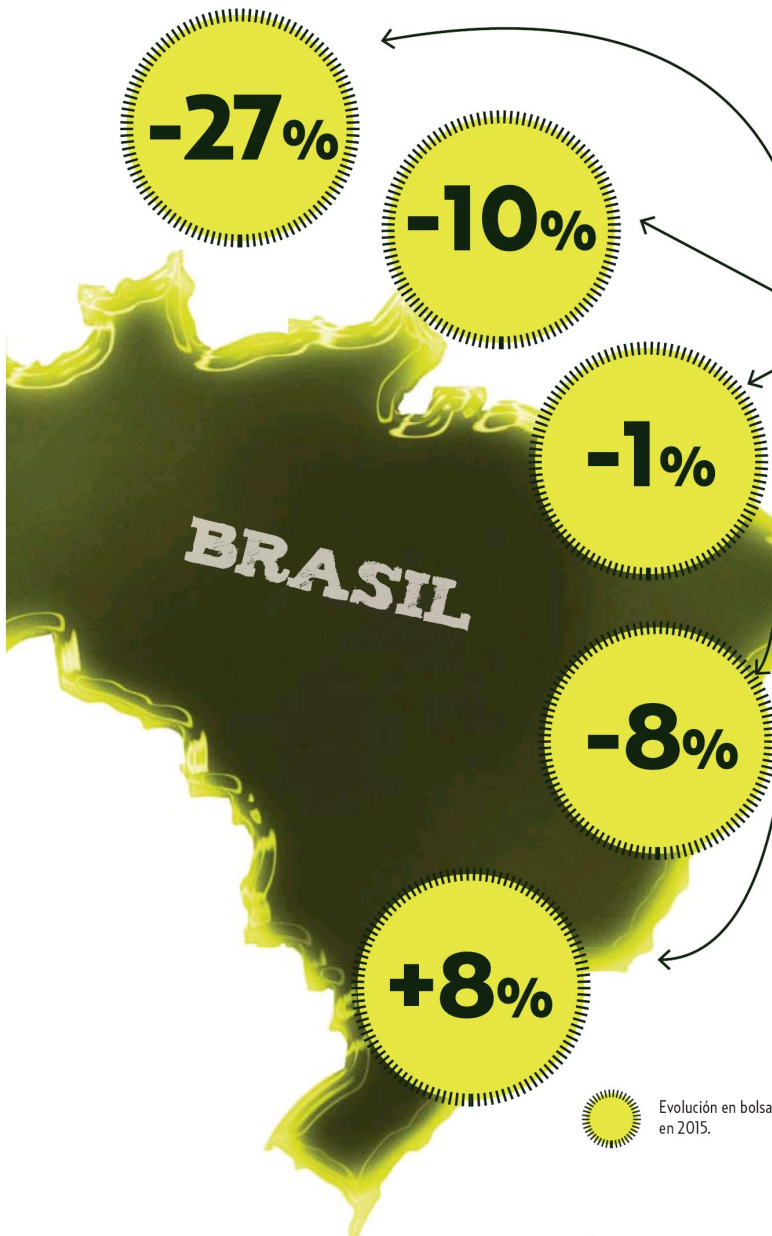
EXPOSICIÓN A BRASIL

	Ingresos Brasil	Ingresos Totales	% Brasil
SANTANDER	12.008	42.612	28,18%
PROSEGUR	1.042	3.783	27,54%
MAPFRE	5.672	21.883	25,92%
TELEFÓNICA	11.231	50.377	22,29%
ABERTIS	910	4.702	19,34%
DIA	1.524	8.011	19,02%
ARCELORMITTAL	10.037	79.282	12,66%
CIE AUTOMOTIVE	253	2.210	11,45%
IBERDROLA	188	3.941	4,78%

Datos en millones de euros a cierre de 2014. Fuente. Bloomberg.

El Banco de Santander obtiene en Brasil el 28 de sus ingresos y es la compañía española más expuesta. En lo que llevamos de año, sus acciones bajan en bolsa un 27 por ciento. Los analistas piensan que no habrá una hecatombe pero recomiendan vigilar la morosidad. Entre los grandes valores, Telefónica tiene una exposición del 22 por ciento de sus ingresos y en bolsa apenas pierde algo más del 1

por ciento en el año. Dentro del Ibx, Abertis e Iberdrola tienen menor exposición y mejores perspectivas por contar con planes a largo plazo. Entre los pequeños valores, Prosegur obtiene el 27 por ciento de los ingresos en Brasil, pero su sector es más defensivo. Lo mismo le ocurre a DIA. Y cuidado con ArcelorMittal, con una exposición del 12 por ciento, y afectado también por la caída de las materias primas.



muy perjudicado, Virginia Pérez cree que será más «por el problema del efecto divisa que por el negocio en sí mismo». Igualmente, sugiere seguir muy de cerca las cifras de morosidad, actualmente en el 5,13 por ciento, pues puede aumentar y ser un riesgo. Para lidiar con este entorno más complicado, Santander pondrá al frente de su filial brasileña a un nuevo ejecutivo, Sergio Rial, quien tomará los mandos a partir del próximo 1 de enero.

En el caso de Telefónica, la operadora ha cerrado hace poco la compra de la firma GVT, por la que ha pagado 4.663 millones de euros a la francesa Vivendi. En el mercado brasileño, la compañía obtiene el 22 por ciento de sus ingresos. Victoria

LA OPINIÓN DEL EXPERTO



Virginia Pérez, Directora R.V. de Tressis
«El efecto negativo de la divisa supone un impacto en los márgenes que se hace sentir de manera inmediata»

Torre considera que «verá mermado su negocio si desciende el consumo interno del país», además de que «la conversión del real brasileño a euros tendrá un impacto negativo en sus cuentas». Ahora bien, como recuerda Lizán, «se está descontando un escenario más negativo de lo que puede ser finalmente». En su opinión, que descienda el negocio no es algo que suceda inmediatamente

después de que el país haya entrado en recesión», como así ha sucedido en España.

En la lista de los más expuestos está también Mapfre, con un 25 por ciento de los ingresos en Brasil, aunque su estrategia es de más largo plazo. Abertis, con una exposición del 19 por ciento de los ingresos, tampoco debería tener grandes problemas, y de hecho, como observa Lizán, lo «más preocupante» es que no saben muy bien qué hacer con la caja. La concesionaria compró activos en Brasil a OHL en 2012 y los explota bajo el nombre de Arteris. Por último, las turbulencias tampoco deberían afectar a Iberdrola, quiene tiene previsto un plan de inversión en Brasil de 4.000 millones. ■