

# Brasil: un año de crecimiento bajo e inflación elevada por delante

Enestor Dos Santos

BBVA Research | Economista Principal de la Unidad de Economías Emergentes

# Principales mensajes

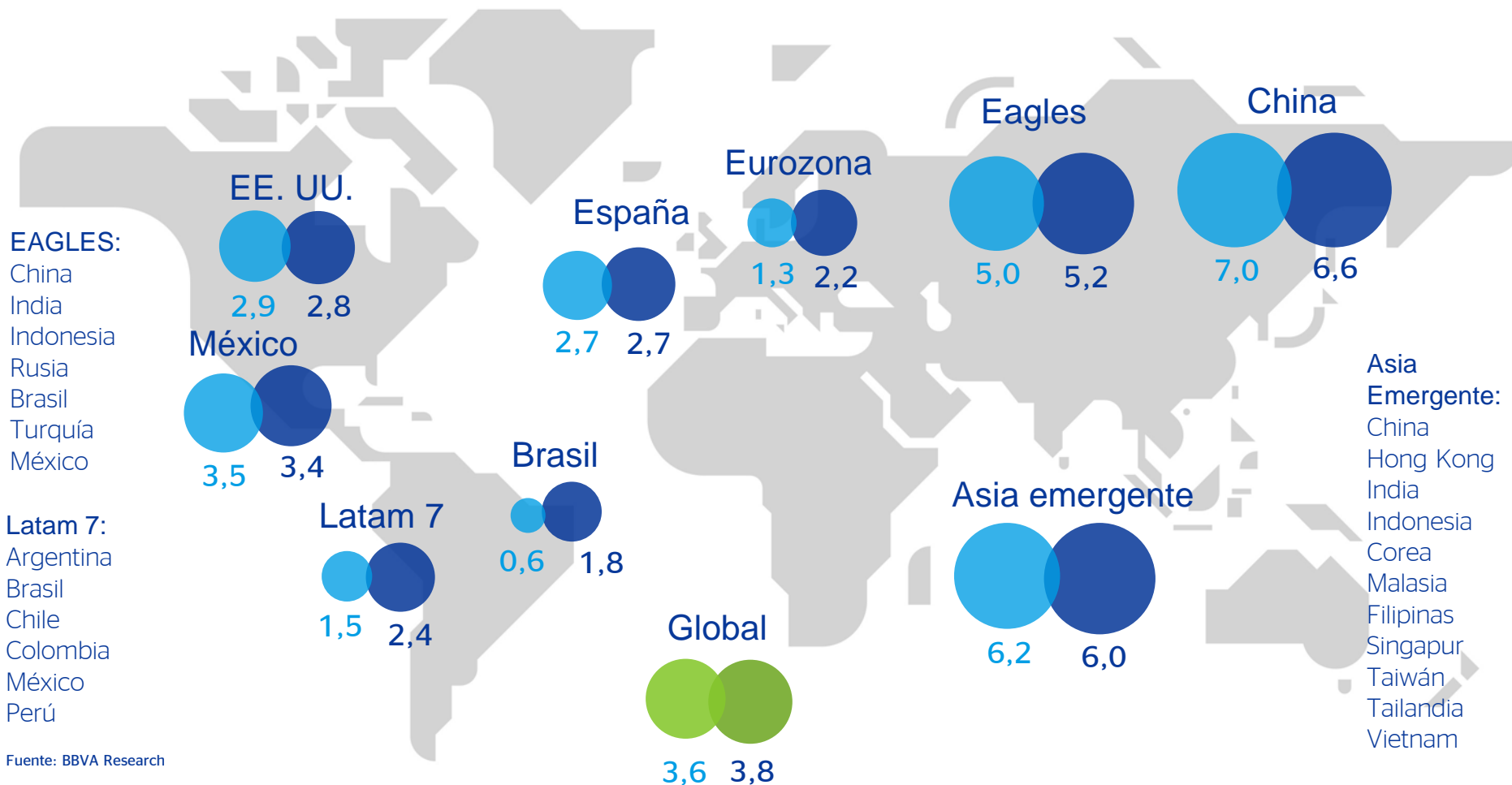
- 1 La economía mundial sigue creciendo, pero lentamente y de forma heterogénea.** El crecimiento mundial pasaría del 3,3% en 2014 al 3,6% en 2015 y 3,8% en 2016. Las economías desarrolladas, de la mano de EE.UU, aumentarán su contribución al dinamismo mundial, mientras China continuará desacelerándose de forma controlada.
- 2 Brasil tiene un año de crecimiento bajo e inflación elevada por delante.** Así como en 2014, el crecimiento del PIB estará cerca de cero y la inflación alrededor del techo del rango objetivo de 6,5% en 2015.
- 3 El ajuste de la política económica y la depreciación del tipo de cambio son condiciones necesarias para que el país vuelva a crecer.** Sin embargo, tendrán un efecto negativo en el corto plazo, junto con el impacto de la caída de los términos de intercambio, la crisis en Petrobras y la escasez de agua y electricidad.

# Esquema

- 1 Economía global: crecimiento mundial seguirá aumentando lentamente y de forma heterogénea
- 2 Brasil: un año de crecimiento bajo e inflación elevada por delante

# Crecimiento mundial: aceleración moderada y desigual

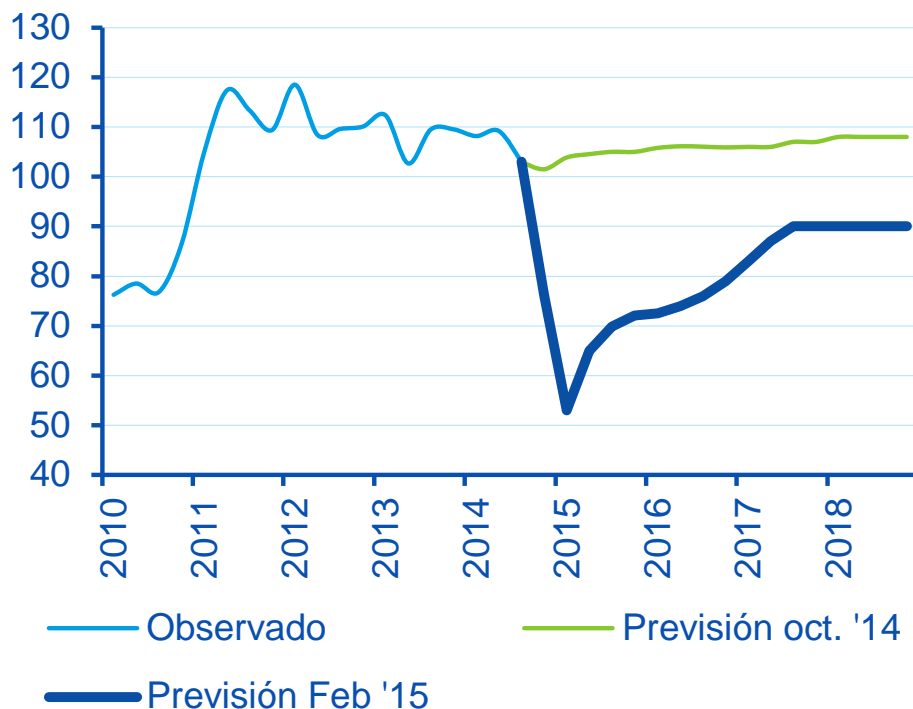
● 2015 ● 2016



# La caída del precio del petróleo es positiva para el crecimiento mundial

## Previsión BBVA Research del precio del petróleo Brent (USD/b)

Fuente: BBVA Research



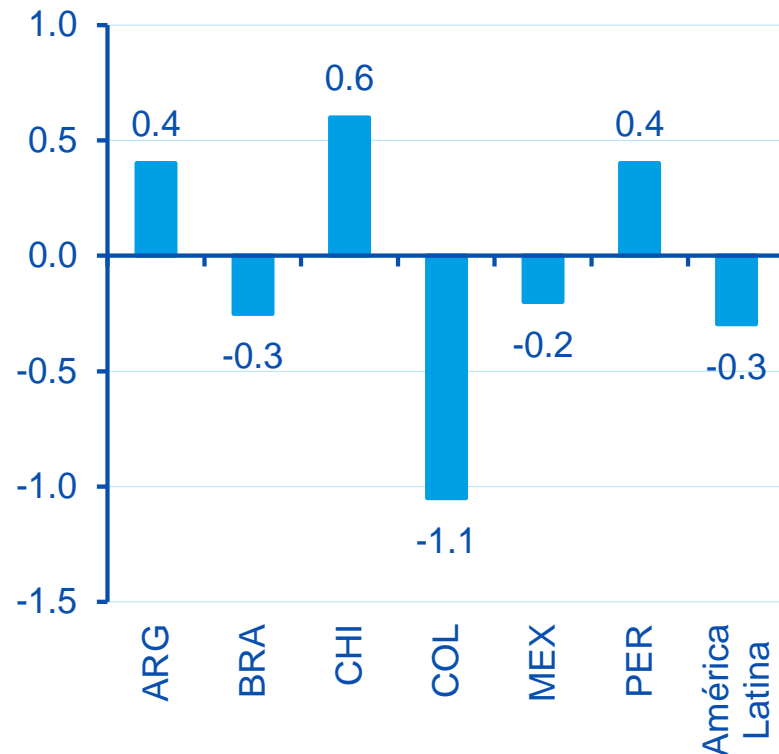
Impacto heterogéneo según las geografías

Incidencia directa en la caída generalizada de la inflación

# Si bien el impacto en Latam del menor precio del petróleo es muy heterogéneo

Impacto en el crecimiento de la nueva senda de precios del petróleo de febrero 2015, frente a la de octubre 2014 (pp, promedio 2015-16)

Fuente: BBVA Research



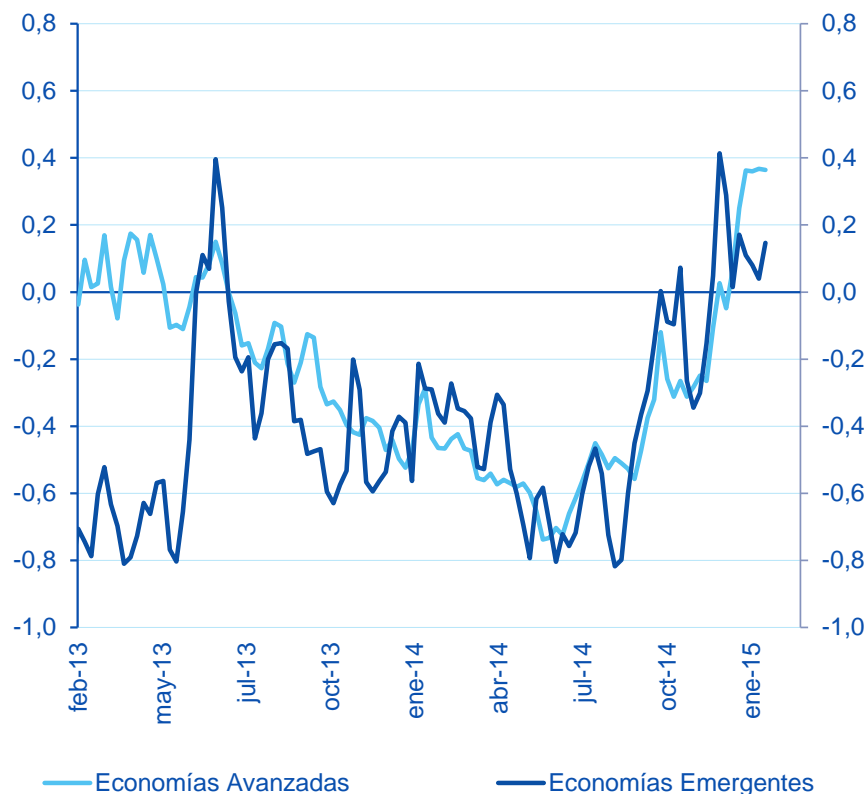
Impacto positivo en países importadores de crudo y reducción generalizada de la inflación

Efecto negativo en México parcialmente compensado por mayor crecimiento en EEUU

# La divergencia de las políticas monetarias en la Fed y BCE aumenta las tensiones financieras

## Índice BBVA de tensiones financieras en países desarrollados y emergentes

Fuente: BBVA Research



Tensiones financieras en aumento en un contexto de divergencia entre las políticas monetarias de la Fed y el BCE

Las economías emergentes testarán sus fortalezas ante la normalización de la política monetaria en EEUU

Tensiones financieras en aumento en un contexto de divergencia entre las políticas monetarias de la Fed y el BCE

# ¿Cuáles son los riesgos del escenario global?





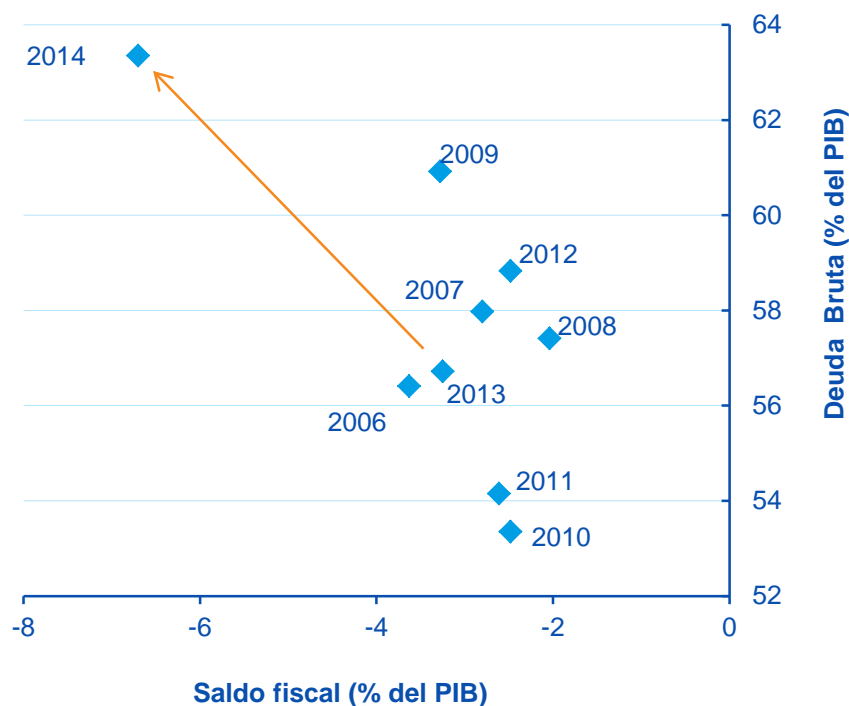
# Esquema

- 1 Economía global: crecimiento mundial seguirá aumentando lentamente y de forma heterogénea
- 2 Brasil: un año de crecimiento bajo e inflación elevada por delante

# El ajuste ortodoxo de la política económica ya está en marcha

## Deterioro de la situación fiscal en Brasil: deuda bruta y saldo fiscal (% del PIB)

Fuente: BBVA Research y BCB



Tras el aumento de las distorsiones y la pérdida de credibilidad en los últimos años, el gobierno ha iniciado un proceso de ajuste de la política económica

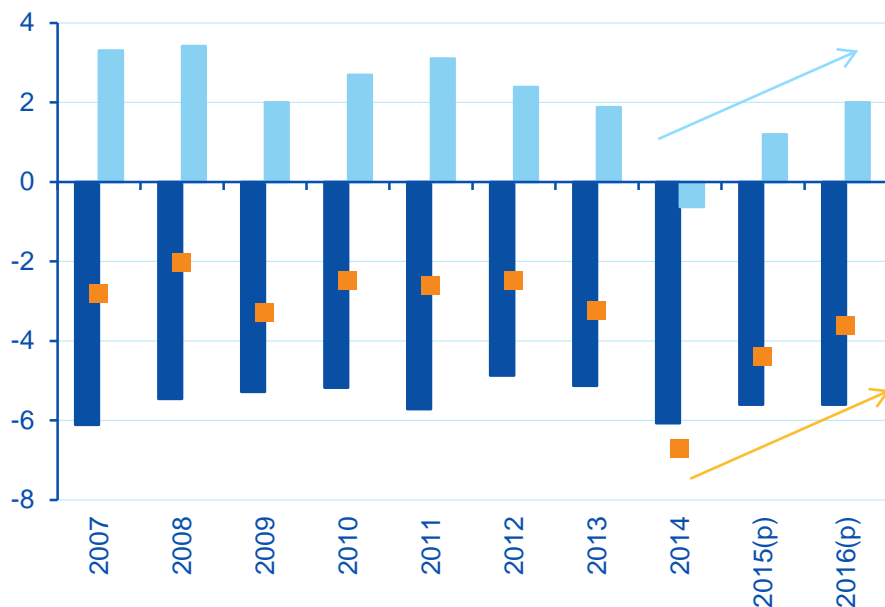
Los anuncios recientes revelan que el ajuste estará centrado en la política fiscal y casi-fiscal, pero también incluirá cambios en la política monetaria

A pesar de las señales positivas recientes, sigue existiendo el riesgo de que el ajuste no tenga suficiente apoyo político.

# El ajuste fiscal revertirá gradualmente el fuerte deterioro de las cuentas públicas registrado en 2014

## Saldo fiscal del sector público: resultado primario, total y gastos con intereses (% del PIB)

Fuente: BBVA Research y BCB



■ Gastos con intereses ■ Saldo primario ■ Saldo fiscal

El uso de la política fiscal para apoyar la actividad económica ha provocado un fuerte empeoramiento de las cuentas públicas en 2014.

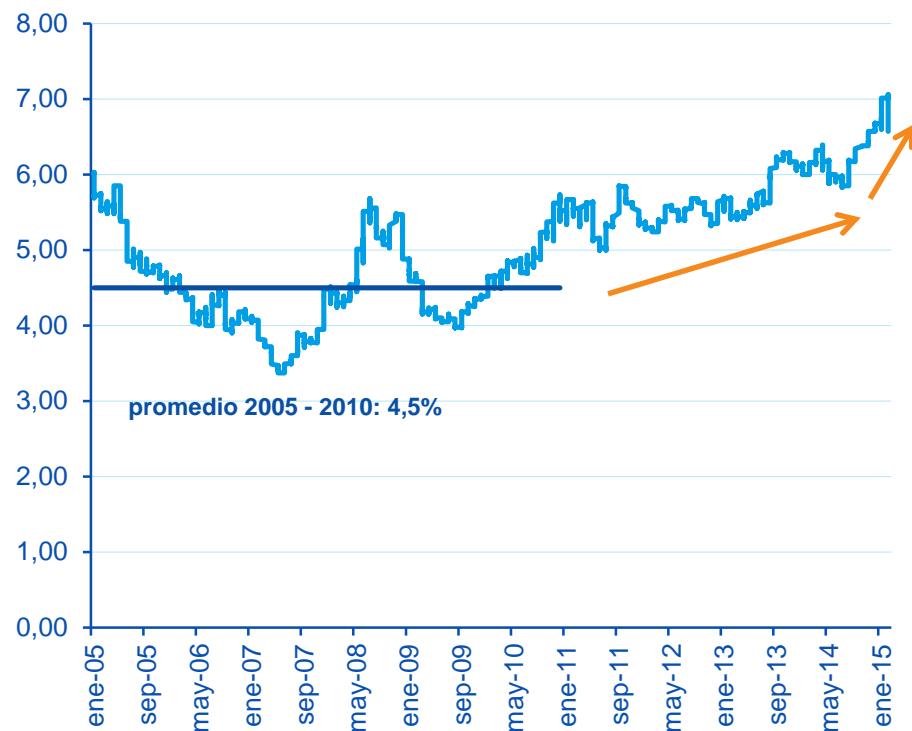
Así, el ajuste necesario para que el país cumpla los recién anunciados objetivos de superávit primario (1,2% y 2,0% del PIB en 2015 y 2016) será mayor

El gobierno seguirá anunciando aumentos de impuestos y recortes de gastos para lograr alcanzar sus objetivos fiscales y revertir la tendencia alcista de la deuda pública.

# El BCB adopta un tono más restrictivo para intentar anclar las expectativas de inflación

## Expectativa de inflación a 12 meses, según analistas consultados por el BCB (%a/a)

Fuente: BBVA Research y BCB



El nuevo ciclo de endurecimiento monetario ha empezado antes y acabará con unos tipos de interés más elevados de lo que se esperaba.

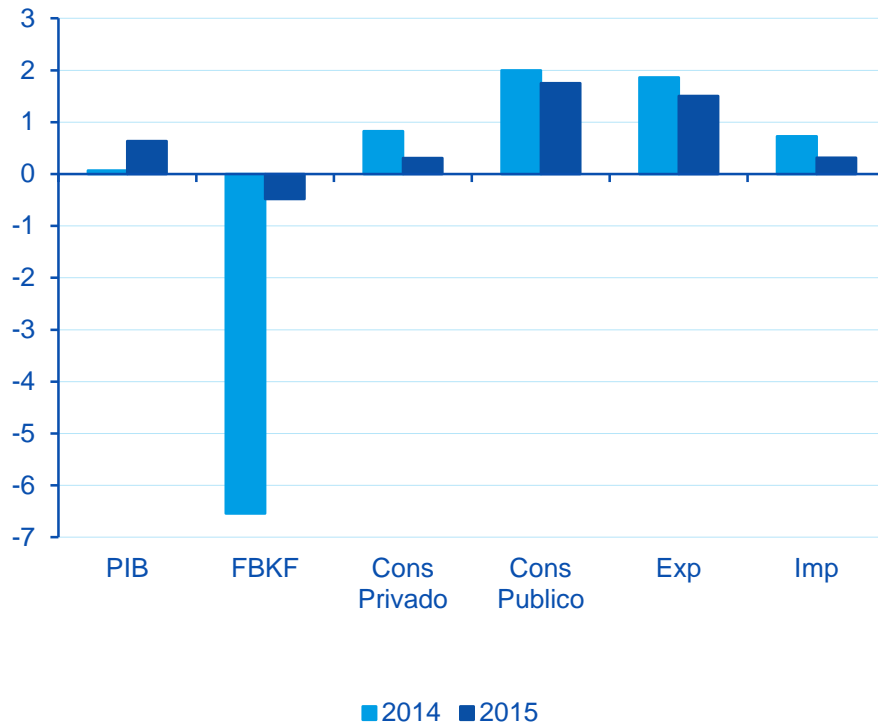
Los tipos SELIC cerraron 2014 en 11,75% y deben próximamente alcanzar el nivel de al menos 12,50%.

El BCB solo podrá reducir el SELIC cuando la inflación se modere de manera más clara, algo que estimamos que ocurra a mediados de 2016.

# El PIB permanecerá estancado en 2015

## PIB y componentes (variación anual %)

Fuente: BBVA Research e IBGE



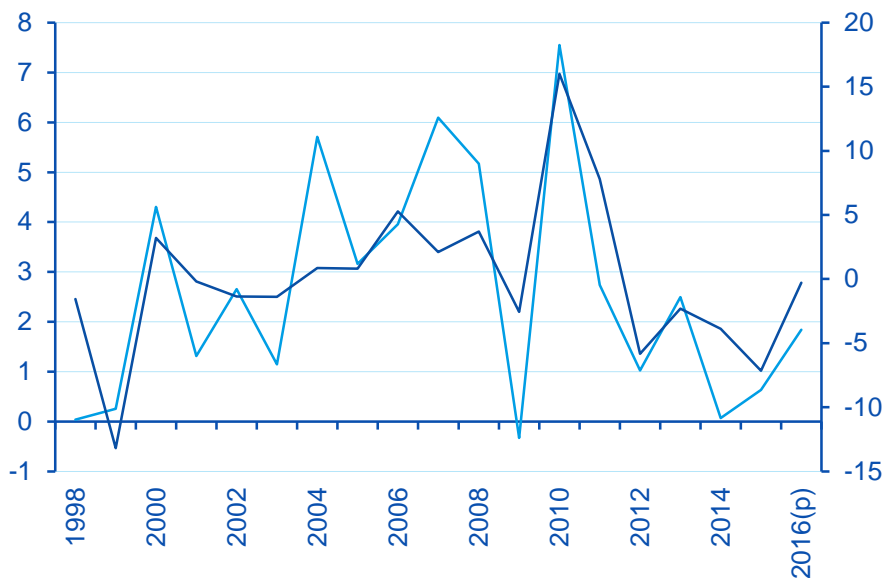
Esperamos un crecimiento de tan solo 0,6% este año debido, además del impacto del ajuste, a: i) una nueva contracción de los términos de intercambio, ii) moderación de la demanda externa; iii) al impacto de la crisis en Petrobras, iv) el efecto de la escasez de agua y electricidad.

Un impacto más fuerte de lo estimado de cualquiera de estos factores podría empujar la economía a una recesión.

# Determinantes del estancamiento de la actividad: el deterioro de los términos de intercambio.

**PIB y términos de intercambio (var. % anual)**

Fuente: BBVA Research e IBGE



— PIB (eje izquierdo) — Términos de intercambio eje derecho)

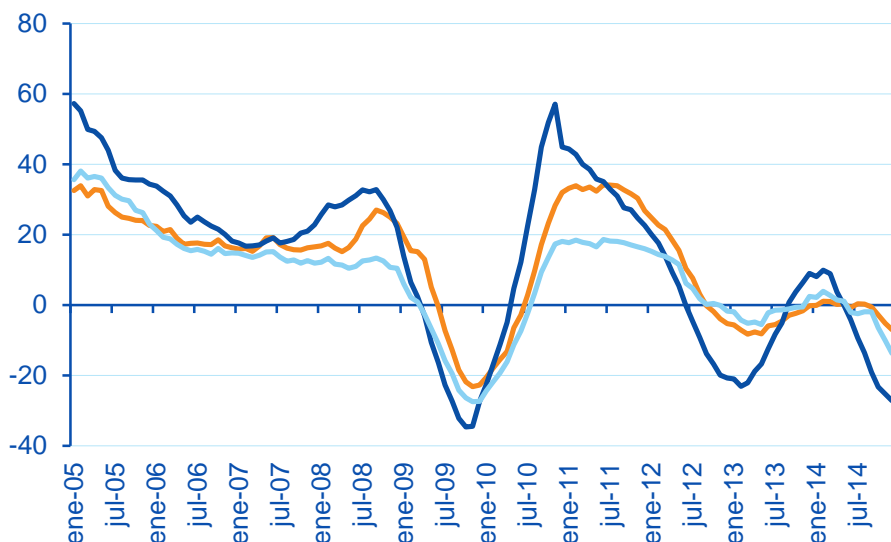
La caída del precio de las materias primas ha estado determinando un deterioro de los términos de intercambio.

Preveemos otra corrección a la baja de los términos de intercambio en 2015

# Determinantes del estancamiento de la actividad: barreras al aumento de las exportaciones

## Exportaciones (% a/a de las exportaciones acumuladas en 12 meses)

Fuente: BBVA Research y MDIC



- Exportaciones totales
- Exportaciones a Argentina
- Exportaciones de manufacturados

La esperada moderación de la actividad en socios comerciales importantes (China, Argentina) impactará la economía brasileña.

Además, el país sigue teniendo un problema de falta de competitividad

# Determinantes del estancamiento de la actividad: la crisis en Petrobras

## Valor de la acción de Petrobras en la Bolsa de Sao Paulo (R\$)

Fuente: BBVA Research y Bloomberg



La crisis en Petrobras es el resultado de una serie de factores: i) escándalo de corrupción; ii) problemas de gestión; iii) caída del precio del crudo

El impacto sobre las inversiones será importante.

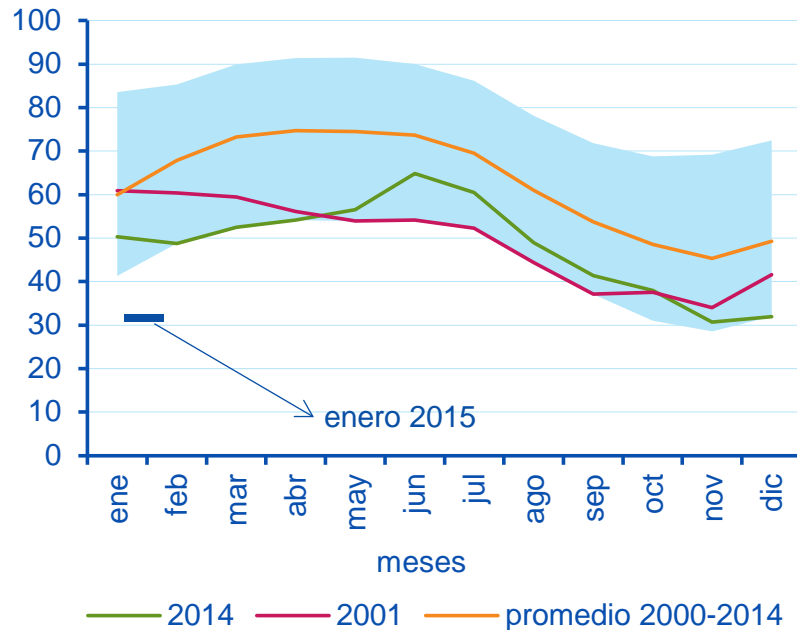
La pérdida del grado de inversión podría tener un efecto contagio sobre otros activos. Por fin, los efectos políticos son inciertos pero potencialmente elevados.



# Determinantes del estancamiento de la actividad: escasez de agua y electricidad

## Nivel de los embalses (% de la capacidad de almacenamiento)

Fuente: BBVA Research y ONS



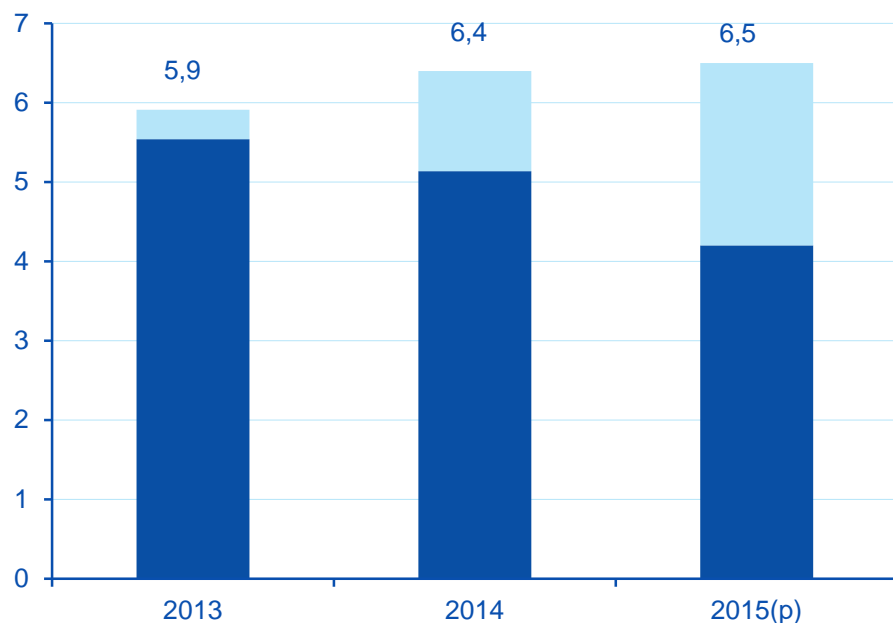
Los embalses del país se encuentran en niveles preocupantemente bajos, en consecuencia de un régimen de lluvias desfavorable y del retraso en las inversiones para aumentar la capacidad generadora.

Caso el país se vea forzado a adoptar un racionamiento de electricidad, el crecimiento del PIB sería alrededor de 1 p.p. inferior al estimado

# El aumento de los precios administrados mantendrá la inflación bajo presión

## Contribución de los precios libres y de los administrados a la inflación anual (p.p.)

Fuente: BBVA Research e IBGE



■ Precios libres ■ Precios administrados

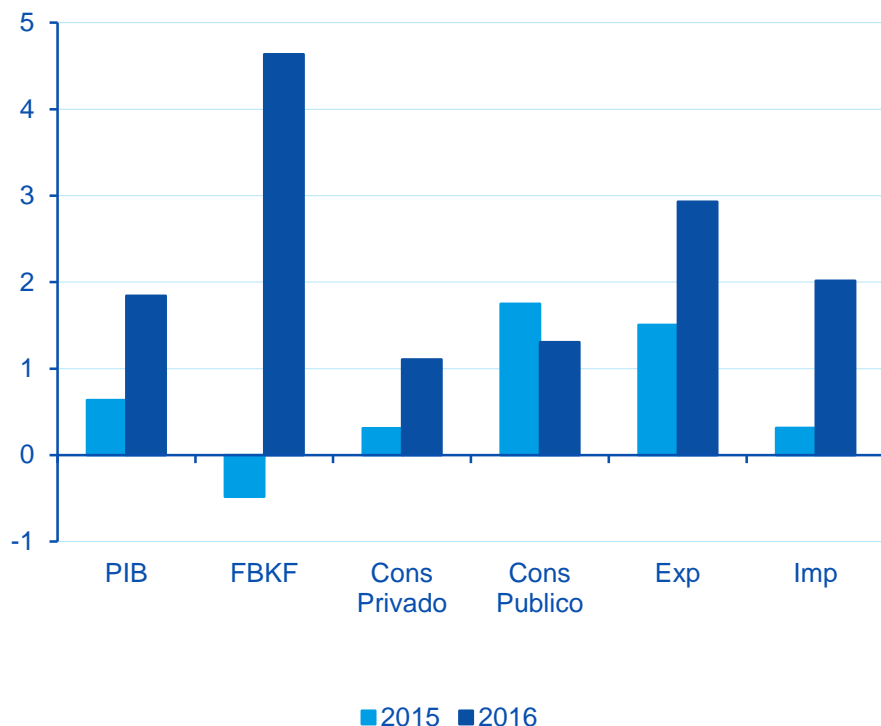
No hay espacio fiscal para continuar manteniendo los precios administrados en niveles artificialmente bajos

Además, inflación será impactada por el aumento de impuestos y la depreciación cambiaria

# El entorno macroeconómico mejorará en 2016

## PIB y componentes (variación anual %)

Fuente: BBVA Research e IBGE



El impacto contractivo del ajuste de la política económica y de los shocks que actualmente frenan la actividad tienden a concentrarse en 2015 y a moderarse en 2016.

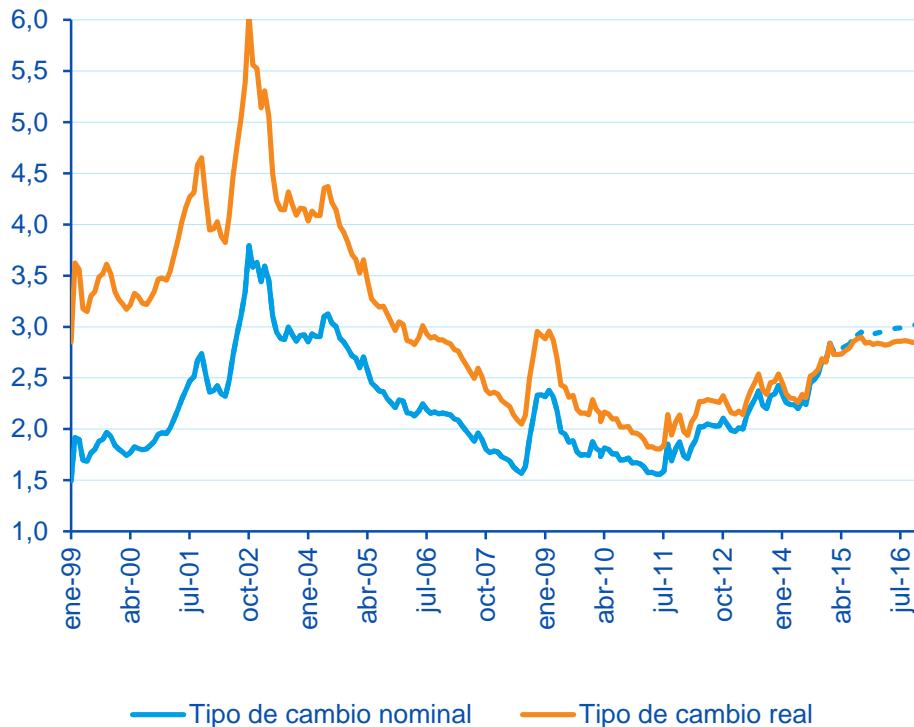
El efecto del ajuste de la política económica sobre la confianza y de la depreciación cambiaria sobre las exportaciones será mayor en 2016

Esperamos que el PIB suba 1,8% en 2016. Además, la inflación se moderará hasta 5,5% ya que gran parte de las correcciones en los precios administrados y en el tipo de cambio ya habrán sido realizadas.

# Todos los factores apuntan a un real más débil

## Tipo de cambio nominal y tipo de cambio real (a precios actuales): BRL per USD

Fuente: BBVA Research y Bloomberg



Persiste la turbulencia en los mercados financieros y cambiarios. El real se depreció 13% en los últimos 3 meses y 28% desde agosto de 2014.

La depreciación es fruto de la necesidad de recuperar la competitividad, mayor déficit en cuenta corriente, de la caída de los términos de intercambio, de la mayor percepción de riesgo y de la apreciación del dólar

La depreciación continuará. Esperamos que el tipo de cambio cierre 2015 y 2016, respectivamente, alrededor de 2,93 y de 3,03.

# Principales mensajes

- 1 La economía mundial sigue creciendo, pero lentamente y de forma heterogénea.** El crecimiento mundial pasaría del 3,3% en 2014 al 3,6% en 2015 y 3,8% en 2016. Las economías desarrolladas, de la mano de EE.UU, aumentarán su contribución al dinamismo mundial, mientras China continuará desacelerándose de forma controlada.
- 2 Brasil tiene un año de crecimiento bajo e inflación elevada por delante.** Así como en 2014, el crecimiento del PIB estará cerca de cero y la inflación alrededor del techo del rango objetivo de 6,5% en 2015.
- 3 El ajuste de la política económica y la depreciación del tipo de cambio son condiciones necesarias para que el país vuelva a crecer.** Sin embargo, tendrán un efecto negativo en el corto plazo, junto con el impacto de la caída de los términos de intercambio, la crisis en Petrobras y la escasez de agua y electricidad.

# 2015: otro año de crecimiento bajo e inflación elevada en Brasil

Enestor Dos Santos

BBVA Research | Economista Principal de la Unidad de Economías Emergentes

# Anexo: Previsiones

Tabla 6.1

## Previsiones macroeconómicas anuales

	2013	2014	2015	2016
<b>PIB (% interanual)</b>	2,5	0,1	0,6	1,8
<b>Inflación (% a/a, fin de periodo)</b>	5,9	6,4	6,5	5,5
<b>Tipo de cambio (frente al USD, fin de periodo)</b>	2,34	2,66	2,93	3,03
<b>Tipos de interés (% fin de período)</b>	10	11,75	12,50	11,50
<b>Consumo privado (% a/a)</b>	2,6	0,8	0,3	1,1
<b>Consumo público (% a/a)</b>	2,0	2,0	1,8	1,3
<b>Inversión fija (% a/a)</b>	-5,1	-6,5	-0,5	4,6
<b>Exportaciones (% a/a)</b>	2,5	1,9	1,5	2,9
<b>Importaciones (% a/a)</b>	8,3	0,7	0,3	2,0
<b>Saldo fiscal (% PIB)</b>	-3,3	-6,7	-4,4	-3,6
<b>Cuenta corriente (% PIB)</b>	-3,6	-4,2	-4,0	-3,4

Fuente: BBVA Research