

Brasil: recesión en 2015, estancamiento en 2016

Enestor Dos Santos

BBVA Research | Economista Principal de la Unidad de Economías Emergentes

Mensajes clave

- 1 La economía mundial sigue creciendo pero con mucha mayor debilidad, en especial en los países emergentes.** Las previsiones de crecimiento para China y EE. UU. se han ajustado; mientras, la Fed prepara una inminente subida de los tipos de interés, probablemente en septiembre.
- 2 La actividad económica se contraerá fuertemente en 2015 y luego se estancará en 2016.** Según nuestras previsiones el PIB caerá un 1,5% este año y solo crecerá un 0,5% el próximo año. El crecimiento potencial de la economía de Brasil a largo plazo se sitúa en torno al 2,2%, por debajo de lo que se había estimado anteriormente.
- 3 La inflación seguirá bajo presión.** El efecto de la contracción en la demanda interna se compensará con el ajuste al alza de los precios regulados y los factores de inercia. La importante depreciación de la moneda también ejercerá presiones sobre la inflación, aunque no hay pruebas de que un mayor traspaso del tipo de cambio sobre precios.
- 4 El ajuste monetario ha terminado, pero el ajuste fiscal todavía tiene un largo camino por recorrer.** La incertidumbre que permanece sobre este segundo ajuste, debido en gran parte a la crisis política, mina las perspectivas de recuperación de la actividad y deja a Brasil al borde de perder su grado de inversión.

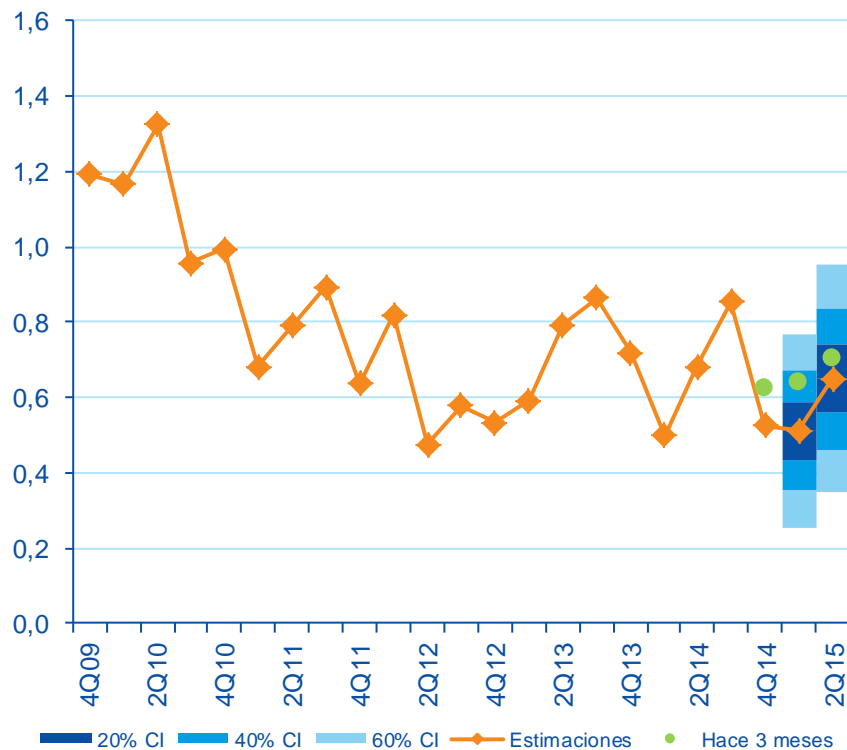
Resumen

- 1 Recuperación mundial más moderada, con menor dinamismo en las economías emergentes**
- 2 Brasil: recesión en 2015, estancamiento en 2016**

La mejora del crecimiento mundial se ralentiza: las economías emergentes se desaceleran más

Indicador BBVA-GAIN de crecimiento global (% trimestral)

Fuente: BBVA Research



La recuperación se desaceleró en la primera mitad de 2015 debido al ajuste temporal en EE. UU. y a la persistente desaceleración en China

Las economías emergentes se enfrentan a unas perspectivas más inciertas debido al inminente movimiento alcista de los tipos por parte de la Fed y al ajuste de los precios de las materias primas

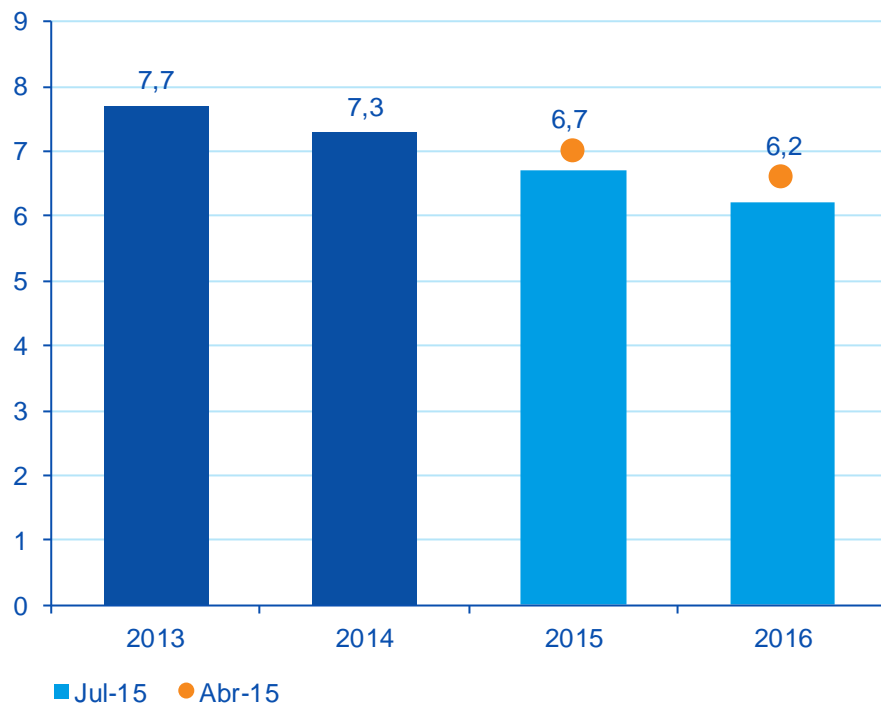
El balance de riesgos sigue siendo bajista: normalización de la política monetaria de la Fed; consecuencias de la crisis griega y desaceleración en China

China: menor crecimiento y mayores riesgos con el estallido de la burbuja

China: evolución del PIB (%).

Previsión 2015-16

Fuente: BBVA Research



El modelo de crecimiento intensivo en deuda está alcanzado sus límites

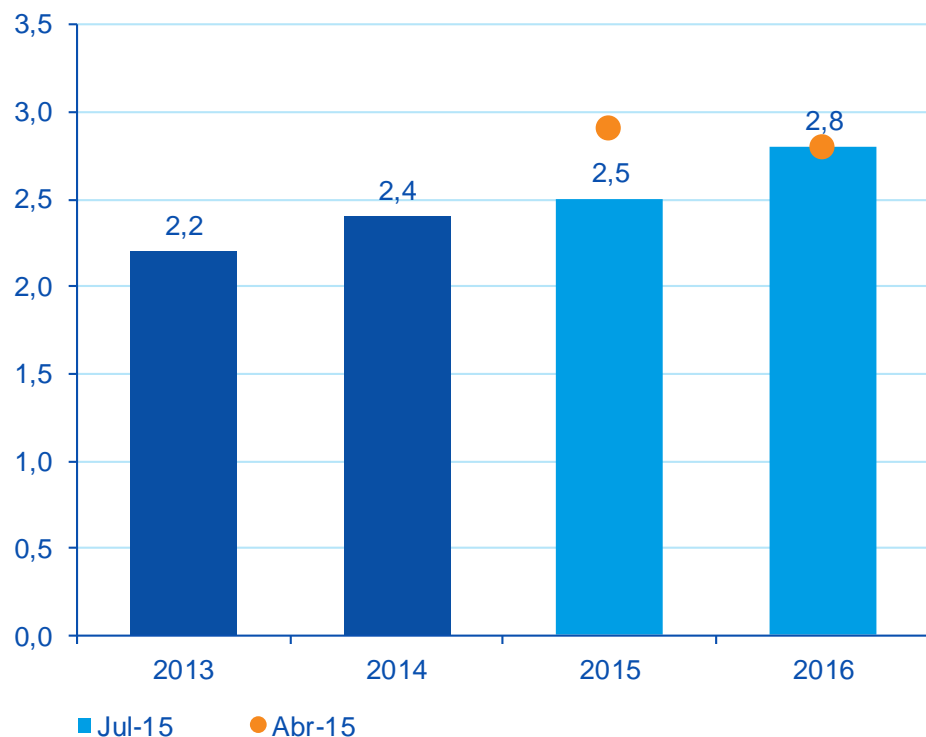
El efecto riqueza de la caída de la bolsa china debería ser limitado, pero las condiciones de financiación y la confianza empresarial se deterioran

En suma, revisión a la baja de las previsiones de crecimiento en 2015 y 2016, al 6,7% y 6,2%

EE. UU.: mejores perspectivas en la segunda mitad de 2015

EE. UU.: evolución del PIB (%)

Fuente: BBVA Research y Haver



Fuerte recuperación, pero las revisiones de los datos publicados pueden ser significativas; la inflación sigue baja

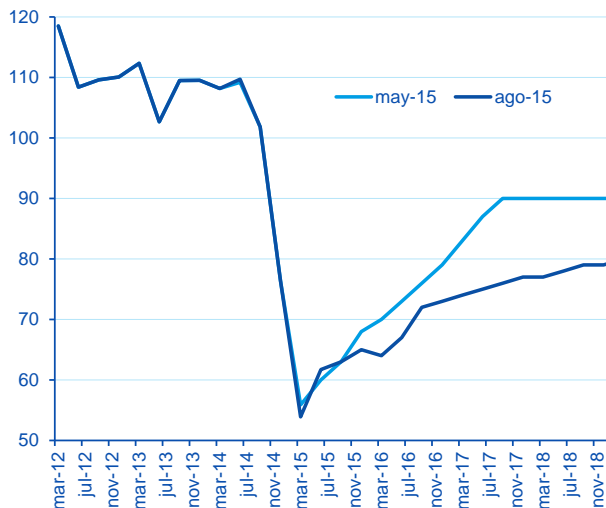
El mercado de trabajo se fortalece. La tasa de desempleo de equilibrio no está lejos de los registros actuales

El aumento de la Fed de los tipos de interés que están cerca de cero toma impulso (probablemente en septiembre)

Los ajustes del precio del petróleo y del cobre han sido impulsados por China, pero sobre todo por los choques de oferta

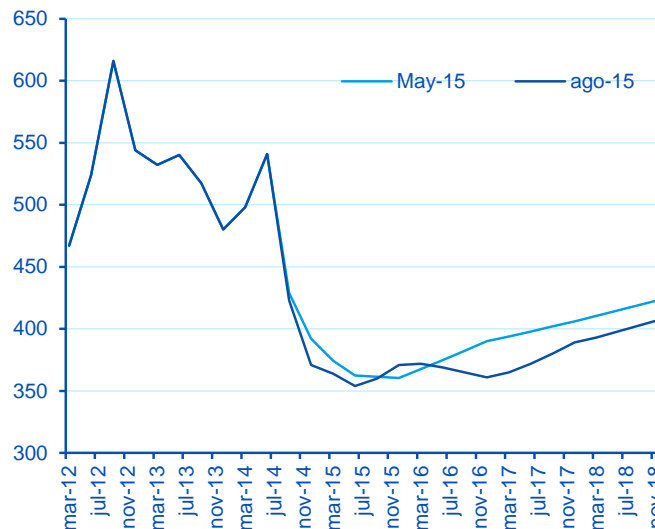
Brent: (USD/barriles/día)

Fuente: BBVA Research y Bloomberg



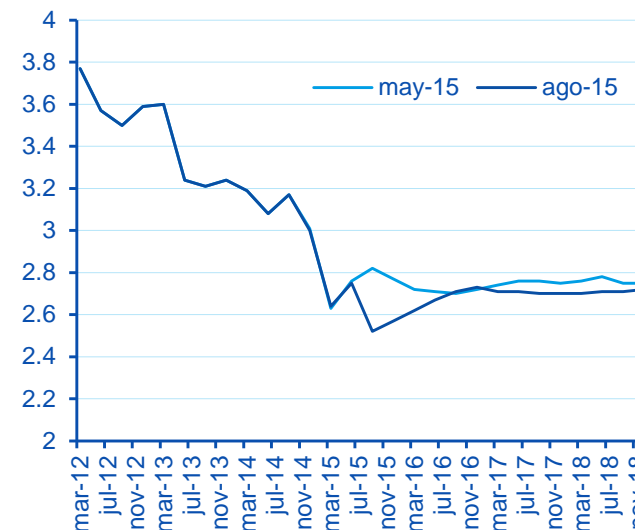
Soja: (USD/mtn)

Fuente: BBVA Research y Bloomberg



Cobre: (USD/lb)

Fuente: BBVA Research y Bloomberg



El movimiento en los precios del petróleo fue impulsado por un incremento en la oferta observada y prevista ...

... así como por el crecimiento más lento de China, que también afectó al precio del cobre

Factores de riesgo mundiales



Riesgos alcistas
 Riesgos a la baja

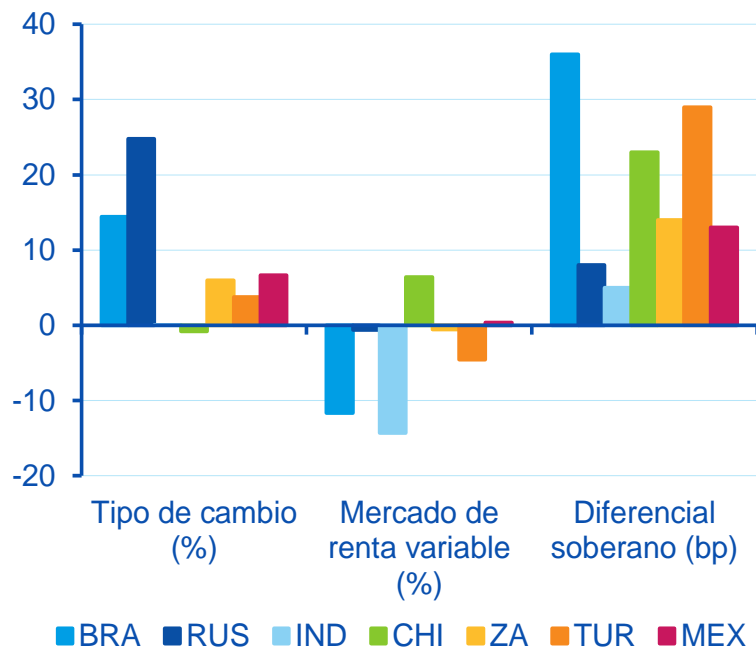
Resumen

- 1 Recuperación mundial más moderada, con menor dinamismo en las economías emergentes
- 2 **Brasil: recesión en 2015, estancamiento en 2016**

Los mercados financieros brasileños se han visto golpeados por la crisis política, el deterioro económico y otros factores externos

Mercados financieros en países emergentes seleccionados: variaciones en los tres últimos meses*

*BRA: Brasil; RUS: Rusia; IND: India; CHI: China; ZA: Sudáfrica; TUR: Turquía; MEX: México.
Fuentes: IBGE y BBVA Research



La turbulencia ha impuesto una depreciación del 14% en el tipo de cambio, una contracción del 12% en los mercados bursátiles y un incremento de 36 pb en los diferenciales de deuda en los tres últimos meses

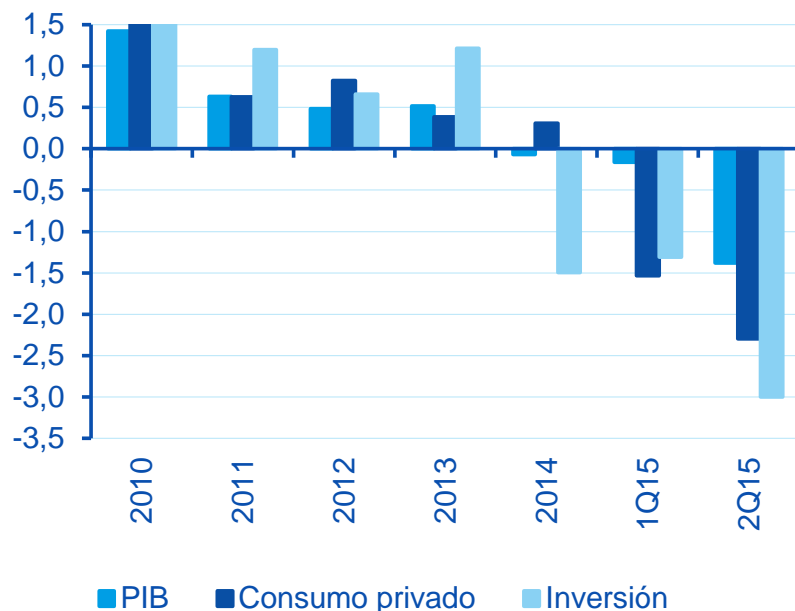
Factores internos: dinámicas negativas en el terreno político y económico; riesgo de perder el grado de inversión (S&P cambió las perspectivas de la calificación a "negativas"; Moody's bajó la calificación a Baa3)

Factores externos derivados de la reciente corrección de los mercados financieros: el inminente ajuste monetario de EE. UU., las preocupaciones sobre la moderación de China, la caída de los precios de las materias primas

Una fuerte contracción de la demanda interna lleva al país a la recesión

PIB, consumo privado e inversión (crecimiento trimestral medio para 2010-14, 1T15 y 2T15, % t/t)*

* Previsión BBVA Research para el 2T15 Fuente: IBGE y BBVA Research



La economía se contrajo fuertemente en el 2T15 (BBVAe: -1,4% t/t) después de caer un 0,2% t/t en el 1T15 según la mayoría de los indicadores.

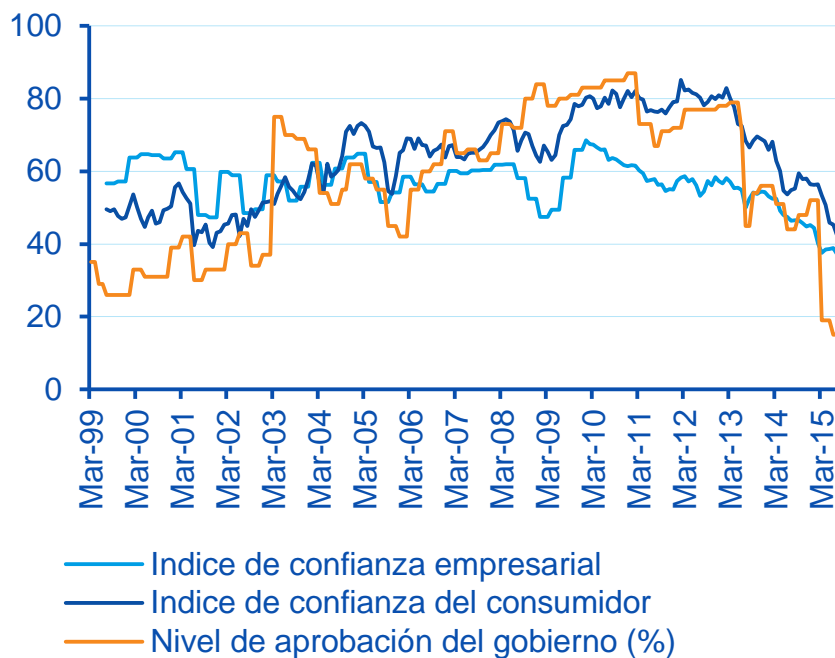
El mercado laboral ha empezado a deteriorarse notablemente en los últimos meses: el desempleo, que alcanzó una media del 4,8% en 2014, se disparó hasta el 6,9% en junio.

En términos de componentes del PIB, los principales impulsores de la contracción del 1S15 fueron la inversión (8ª caída consecutiva en el 2T15) y el consumo privado (-1,5% t/t en el 1T; -2,3% aproximadamente en el 2T)

Se prevé que el PIB caerá un 1,5% en 2015

Índices de confianza y tasa de aprobación del gobierno

Fuentes: CNI, IPEADATA y BBVA Research



La turbulencia tanto en el terreno político como financiero al principio del semestre y los indicadores adelantados (como el indicador de confianza) apuntan a que la economía se deteriorará aún más en el 2S15.

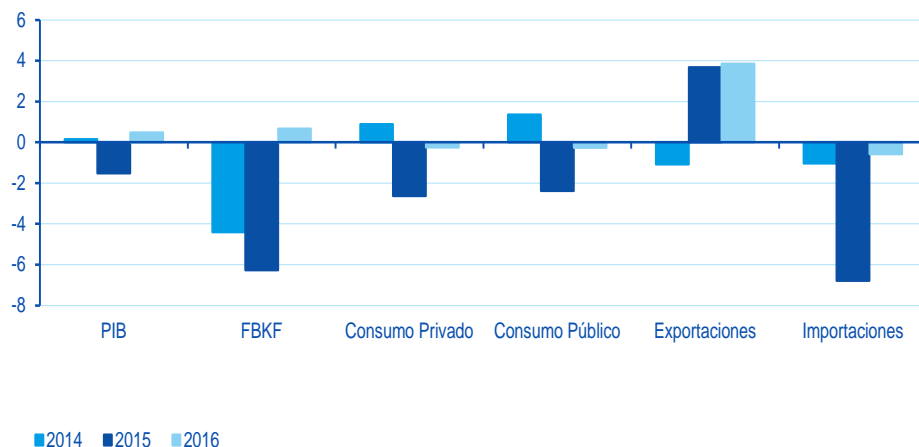
No obstante, en los dos trimestres siguientes no se prevé que el PIB se contraiga de forma tan pronunciada como lo hizo en el segundo.

Se prevé que la demanda interna contribuirá de forma muy negativa al crecimiento en 2015 (-2,7 pp). Las exportaciones netas (sobre todo por la contracción de las importaciones) proporcionará algo de alivio (+1,2 pp).

Se prevé que el PIB solo crecerá un 0,5% en 2016

PIB y componentes (%)

Fuentes: IBGE y BBVA Research



Lo peor de la crisis actual debería haber quedado atrás en 2016, al menos si la situación política deja de deteriorarse y el gobierno consigue evitar un nuevo deterioro fiscal.

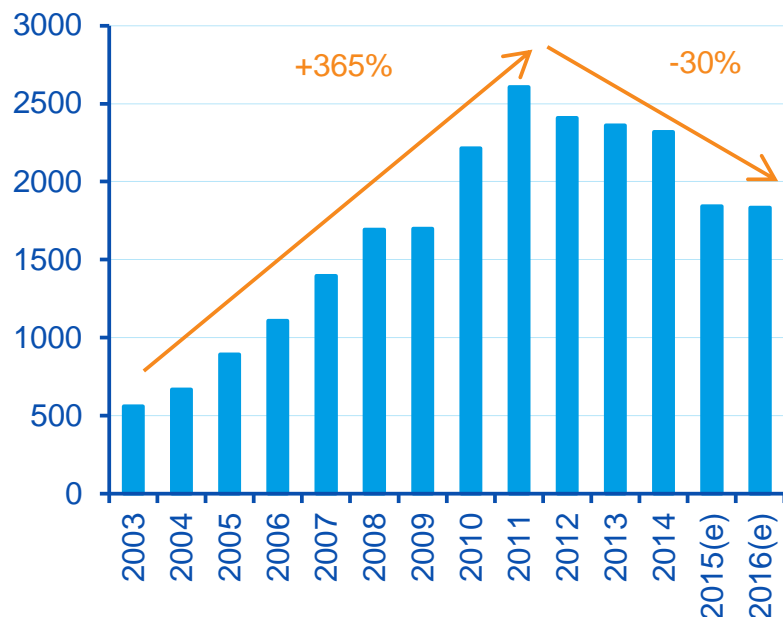
Aunque no esperamos una pronunciada inflexión de la economía el próximo año, hay algunos factores que respaldan la emergencia de un escenario menos negativo:

i) mejor entorno externo, ii) moderación de la inflación, iii) fin del ajuste monetario; iv) el impacto atrasado de la depreciación del tipo de cambio en las exportaciones netas

La "depresión" que sigue al "boom"...

PIB (USD, miles de millones)

Fuentes: IBGE y BBVA Research



A finales de 2016 el PIB brasileño medido en dólares será un 30% inferior al de 2011 debido a cinco años de escaso crecimiento y a la depreciación de la moneda.

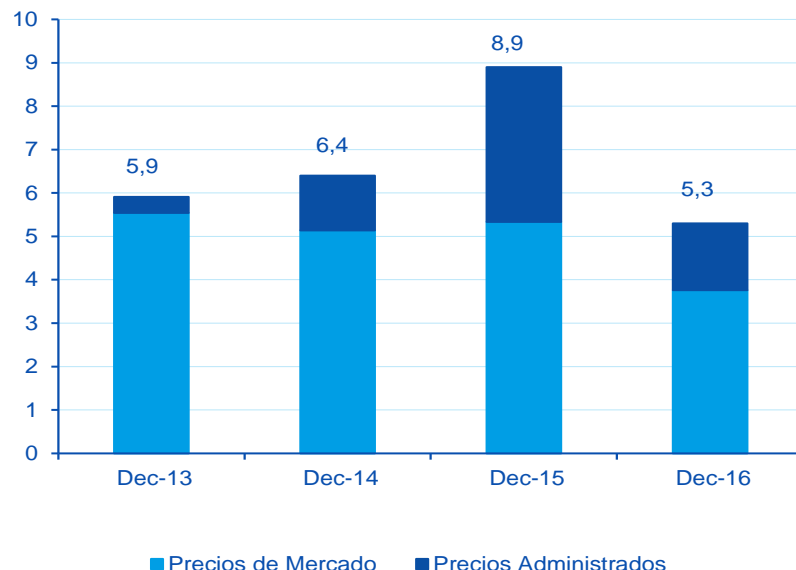
Se calcula que el crecimiento potencial a largo plazo será tan solo un 2,2%, una cifra más baja que en los años anteriores (3,2% en el periodo 2003-2011) y que la prevista hace algún tiempo (2,7% en 2014)...

... lo que no es sorprendente dados los recientes resultados macroeconómicos, la falta de planes para aumentar la productividad, la inversión y el envejecimiento gradual de la población

Se prevé que la inflación seguirá bajo presión, a pesar de la contracción de la demanda interna

Aportación del mercado y de los precios regulados a la inflación anual (pp)*

*Previsiones de BBVA Research para dic. 2015 y dic. 2016
Fuentes: IBGE y BBVA Research



El principal factor que subyace al aumento de la inflación, que pasó del 6,2% en dic. 2014 al 9,6% en jun. 2015, es el ajuste al alza de los precios regulados. Otros factores: aumentos de los impuestos, precios de los alimentos, divisas...

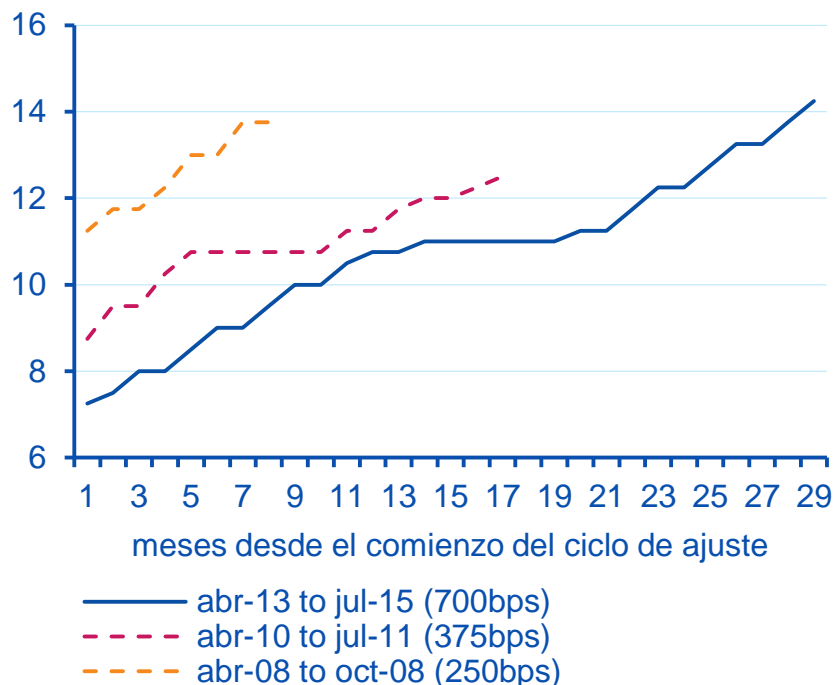
Dado que la mayoría de los procesos de ajuste de los precios regulados ha concluido, esperamos que la inflación pierda algo de fuelle a partir de septiembre y cierre el año en el 8,9%.

La inflación se desacelerará hasta el 5,3% en 2016, debido al efecto de ajuste en los precios regulados, la contracción de la demanda interna y la desaceleración de los mercados de trabajo.

El ajuste monetario ha finalizado. La próxima flexibilización no será tan agresiva como las anteriores

Índice Selic en los ciclos de ajuste (%)*

*Incluye el último ciclo de ajuste, que esperamos que haya terminado en julio de 2015, y los dos anteriores.
Fuentes: BCB y BBVA Research



Aunque el BCB indicó que podría ajustar aún más las condiciones monetarias en caso de una nueva moderación fiscal o de una depreciación adicional del tipo de cambio, el tipo Selic se mantendrá ahora más estable durante algún tiempo

El reciente ajuste monetario ha sido mayor y más prolongado que el anterior debido a: i) la mayor inflación, ii) el intento de compensar el deterioro fiscal, iii) el esfuerzo por recuperar credibilidad

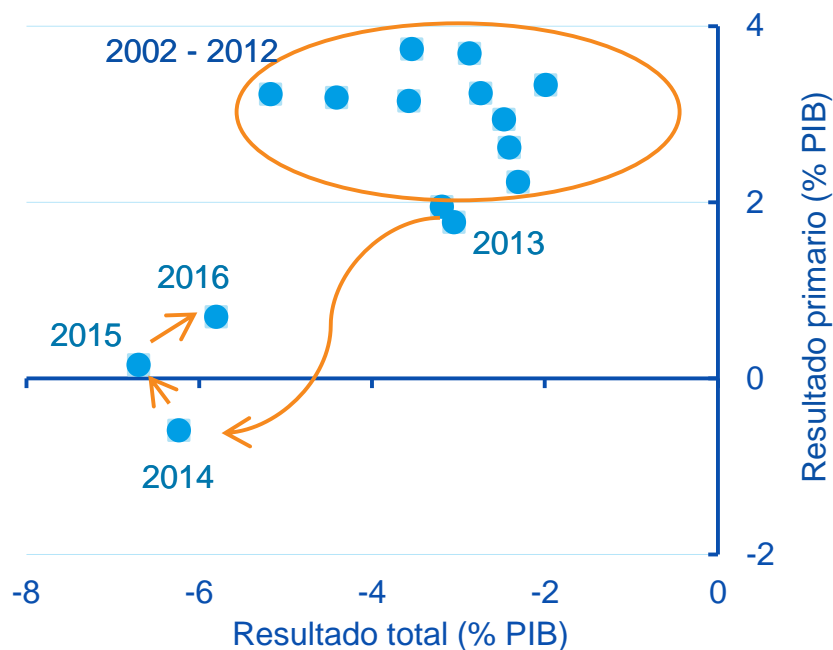
El BCB empezará en el 2T16 un ciclo de flexibilización que será más suave que los anteriores debido a: i) problemas de credibilidad (todavía), ii) el ajuste de la Fed, iii) los riesgos fiscales

Los obstáculos económicos y políticos inducen a una adopción más gradual del ajuste fiscal

Resultado fiscal: principal y total (% del PIB)*

*Previsiones BBVA Research para 2015 y 2016.

Fuentes: BCB y BBVA Research



Debido a los obstáculos económicos y políticos, el gobierno redujo los objetivos primarios a tan solo el 0,15% del PIB en 2015, el 0,7% en 2016, el 1,3% en 2017 y el 2,0% en 2018

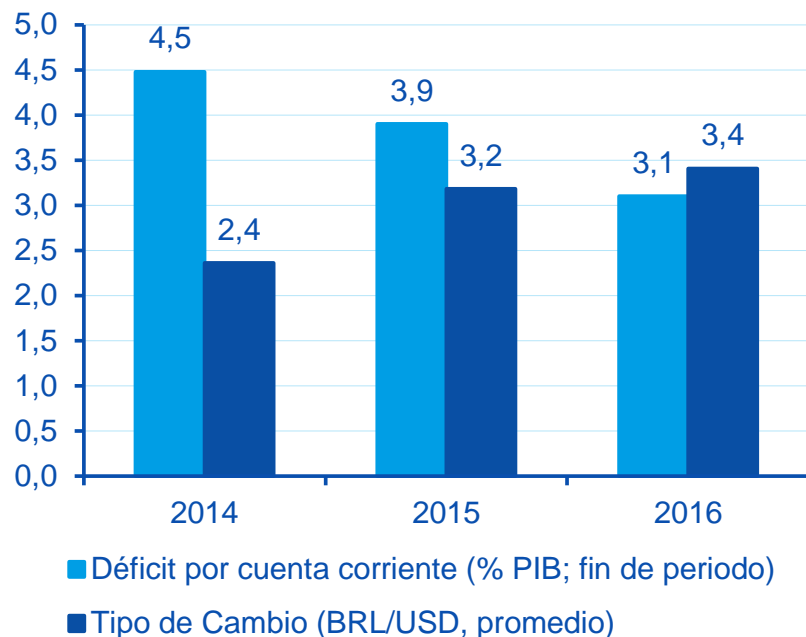
Aunque se alcancen estos objetivos, los indicadores fiscales seguirán deteriorándose (la deuda bruta solo se estabilizaría después de 2018 en un nivel por encima del 70% del PIB)

Con todo, un ajuste fiscal más gradual dificulta la recuperación de la confianza y deja al país al borde de perder su grado de inversión

El entorno doméstico favorece un ajuste de la cuenta corriente de cara al futuro

Tipo de cambio y cuenta corriente*

*Previsiones BBVA Research para 2015 y 2016.
Fuentes: BCB y BBVA Research



Un real más débil de cara al futuro provocado por factores externos (Fed, China, materias primas, etc.) junto con factores internos (desaceleración económica, dinámica política negativa, necesidad de recuperar la competitividad, etc.)

Un real más débil y la contracción de la demanda interna reducirán el déficit por cuenta corriente (de hecho, esto ya se está produciendo: la cuenta corriente cayó un 23% en el 1S15)

El menor déficit por cuenta corriente estará más en línea con una reducción de la financiación externa (la IED cayó un 32% en el 1S15, las emisiones de deuda en el extranjero solo alcanzaron la cifra de 5.000 millones de USD en el 1S15, en comparación con 30.000 millones de USD en 2016)

Mensajes clave

- 1 La economía mundial sigue creciendo pero con mucha mayor debilidad, en especial en los países emergentes.** Las previsiones de crecimiento para China y EE. UU. se han ajustado; mientras, la Fed prepara una inminente subida de los tipos de interés, probablemente en septiembre.
- 2 La actividad económica se contraerá fuertemente en 2015 y luego se estancará en 2016.** Según nuestras previsiones el PIB caerá un 1,5% este año y solo crecerá un 0,5% el próximo año. El crecimiento potencial de la economía de Brasil a largo plazo se sitúa en torno al 2,2%, por debajo de lo que se había estimado anteriormente.
- 3 La inflación seguirá bajo presión.** El efecto de la contracción en la demanda interna se compensará con el ajuste al alza de los precios regulados y los factores de inercia. La importante depreciación de la moneda también ejercerá presiones sobre la inflación, aunque no hay pruebas de que un tipo de cambio más alto repercuta en los precios.
- 4 El ajuste monetario ha terminado, pero el ajuste fiscal todavía tiene un largo camino por recorrer.** La incertidumbre que permanece sobre este segundo ajuste, debido en gran parte a la crisis política, mina las perspectivas de recuperación de la actividad y deja a Brasil al borde de perder su grado de inversión.

Brasil: recesión en 2015, estancamiento en 2016

Enestor Dos Santos

BBVA Research | Economista Principal de la Unidad de Economías Emergentes

Anexo: Previsiones macroeconómicas anuales

Estimaciones macroeconómicas

	2013	2014	2015	2016
PIB (% crecimiento)	2.7	0.1	-1.5	0.5
Inflación (% a/a, fin de periodo)	5.9	6.4	8.9	5.3
Tipo de Cambio (BRL/ USD, fin de periodo)	2.34	2.66	3.34	3.49
Tipos de interés, SELIC (% fin de periodo)	10.00	11.75	14.25	11.50
Consumo privado (%crecimiento)	2.9	0.9	-2.6	-0.2
Consumo público (%crecimiento)	2.2	1.3	-2.4	-0.3
Inversión (%crecimiento)	6.1	-4.4	-6.3	0.7
Exportaciones (%crecimiento)	2.1	-1.1	3.7	3.9
Importaciones (%crecimiento)	7.6	1-0	-6.8	-0.6
Resultado fiscal (% PIB)	-3.1	-6.2	-6.8	-5.7
Cuenta corriente (%PIB)*	N.D.	-4.5	-3.9	-3.1

* Series de la cuenta corriente actualizadas por el BCB, disponible desde 2014.

Fuente: BBVA Research