

Brasil: la turbulencia política frena el ajuste fiscal y aumenta la incertidumbre, deteriorando la economía

Principales mensajes

- 1 El crecimiento global sigue recuperándose, aunque con menor intensidad, con debilidad en los mercados emergentes.** La incertidumbre acerca de las perspectivas de largo plazo en China continúan (conllevaron a un aumento de la volatilidad del mercado en julio-agosto) y el despegue de la Fed se retrasa a diciembre, con una trayectoria de ajuste más lenta en 2016.
- 2 La turbulencia política frena el ajuste fiscal y la incertidumbre socava la economía.** El ajuste fiscal por delante probablemente sea demasiado lento y demasiado suave para evitar que los indicadores fiscales continúen empeorando. Esto impediría una recuperación de la confianza.
- 3 Recesión más larga y profunda: el PIB se contraerá significativamente en 2015 y caerá de nuevo en 2016.** Esperamos que el PIB caiga un 2.5% y 0.5% en 2015 y 2016 respectivamente. En cuanto a la inflación, llegará a su máximo alrededor del 10% a finales de 2015 y luego se moderará.
- 4 Un tipo de cambio más depreciado permitirá que el déficit por cuenta corriente disminuya significativamente en adelante.** La depreciación del tipo de cambio permitirá que el déficit por cuenta corriente se ajuste al nuevo entorno, caracterizado por la menor disponibilidad de financiación externa. Prevemos que el déficit por cuenta corriente disminuya a 3.8% del PIB y 2.6% del PIB en 2015 y 2016 respectivamente.

Resumen

- 1 Recuperación global más moderada, con mercados emergentes menos dinámicos
- 2 Brasil: la turbulencia política frena el ajuste fiscal y la incertidumbre deteriora la economía

Durante el último trimestre los mercados globales han reaccionado fuertemente

Tensiones en los mercados financieros

Indicador BBVA Research de tensiones financieras

Fuente: BBVA Research



Posible sobre-reacción de los mercados

Fuerte depreciación de los tipos de cambio, y, en general, castigo a todos los activos de mayor riesgo, como los de emergentes.

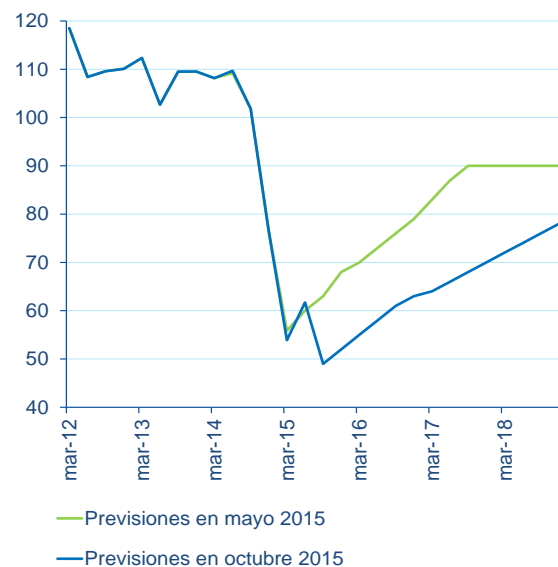
De dónde ha provenído este shock?

1. Precio de materias primas
2. Dudas sobre China
3. La espera de la Fed

Incluyendo una fuerte caída de precios de las materias primas

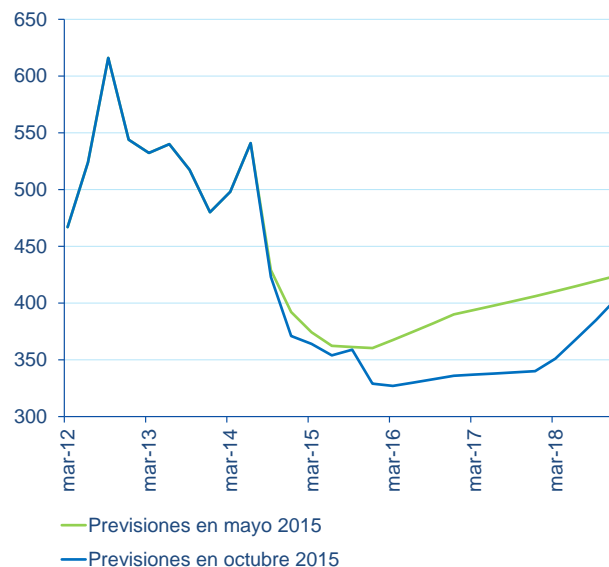
Petróleo Brent: (USD/b)

Fuente: BBVA Research y Bloomberg



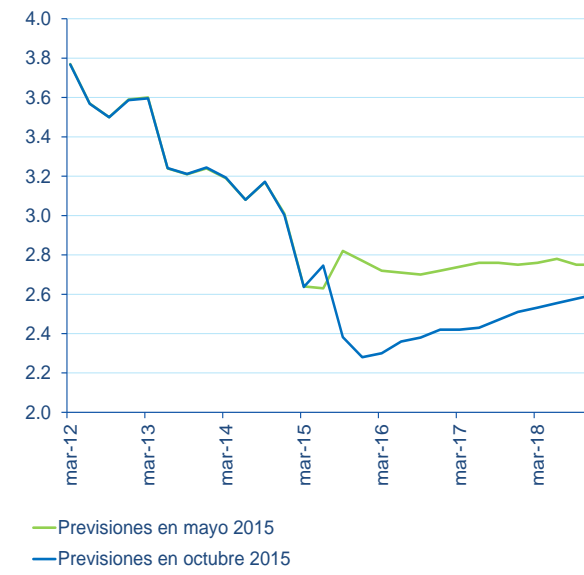
Soja: (USD/tm)

Fuente: BBVA Research y Bloomberg



Cobre: (USD/lb)

Fuente: BBVA Research y Bloomberg



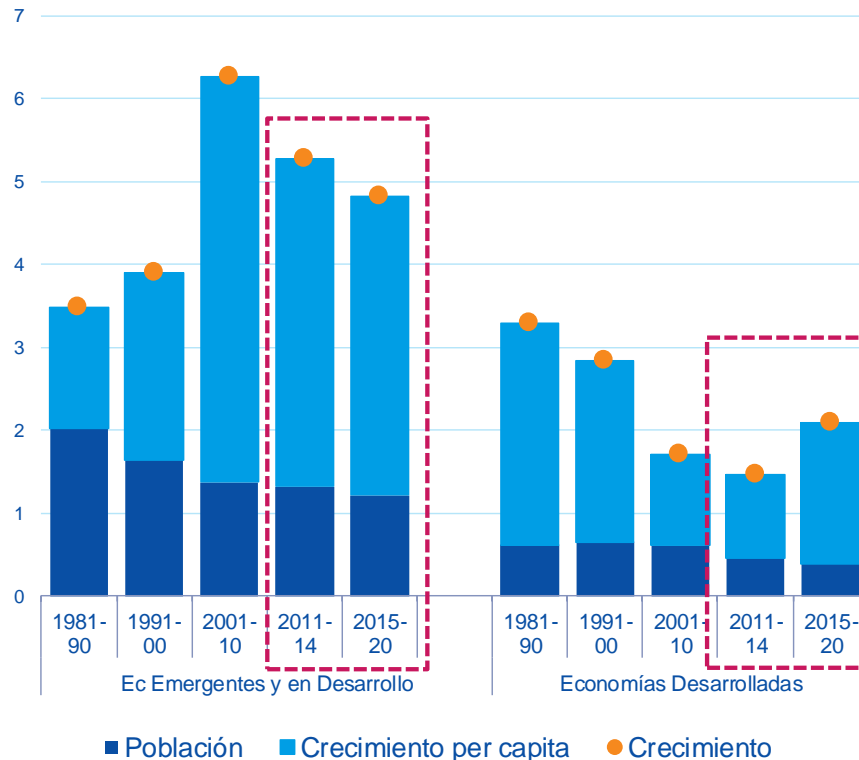
Precio del petróleo reflejó en parte un aumento de la oferta observada y esperada...

... pero también las mayores dudas sobre el crecimiento en China, que afectó además a los otros *commodities*

La expectativa de mejora del crecimiento mundial descansa en las economías desarrolladas

Crecimiento, población y crecimiento per cápita

Fuente: BBVA Research con datos del FMI y del Banco Mundial



Los últimos cinco años han sido el primer periodo al menos desde los años 80 en el que emergentes y desarrollados frenaron simultáneamente su crecimiento

La reestructuración de China, el freno en la globalización comercial (¿y financiera?) y el menor aumento de la población mundial ponen límites al crecimiento global

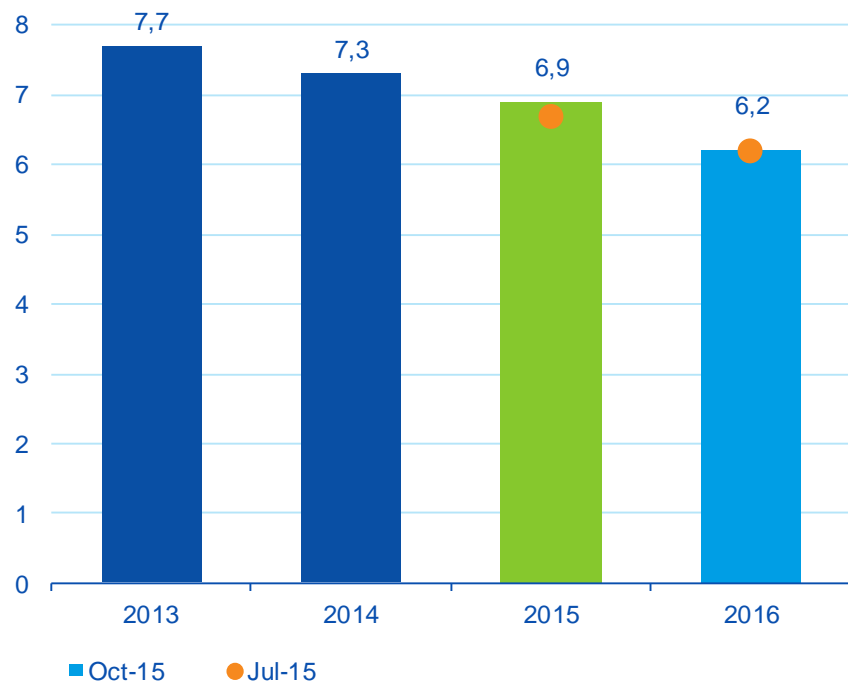
La mejora del crecimiento ha de venir de mejoras del PIB per cápita, y por lo tanto de la productividad, especialmente en los países desarrollados

China: se mantiene la incertidumbre sobre el medio plazo

China: crecimiento del PIB (%).

Previsiones 2015-16

Fuente : BBVA Research



Indicadores alternativos de crecimiento se desaceleran más rápido que las cifras oficiales...

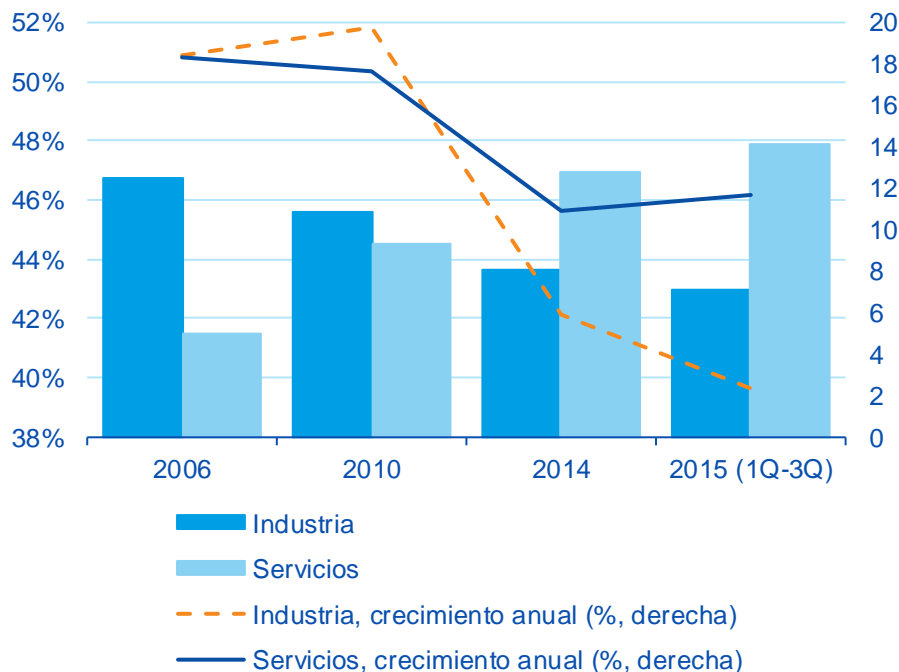
..., pero pueden estar sobredimensionando la importancia de la industria frente al creciente peso de los servicios

El apoyo de la política monetaria y fiscal se intensifica, y avanzan las reformas en el sector financiero

Aún con dudas sobre la intensidad del crecimiento, continúa el reequilibrio hacia los servicios, el consumo y el empleo urbano

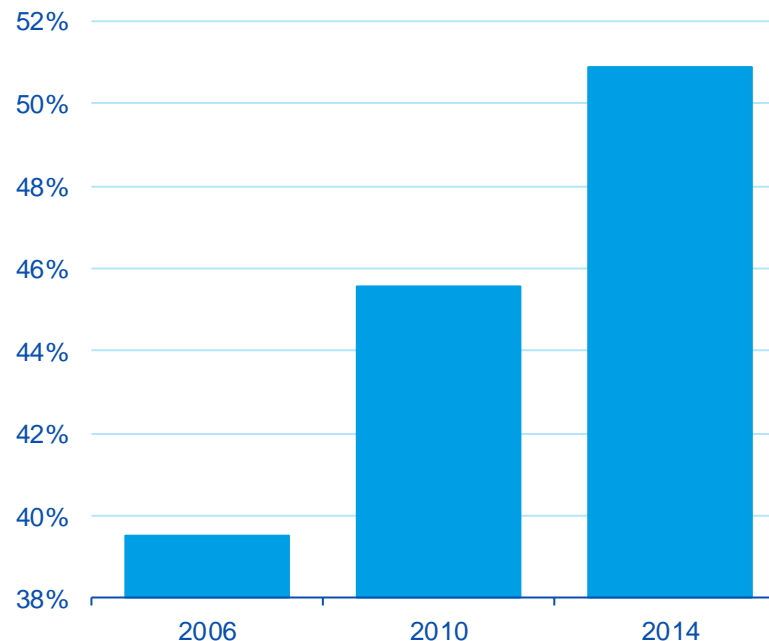
China: PIB por sectores

% PIB
Fuente: BBVA Research



China: empleo urbano, % del total

Fuente: BBVA Research

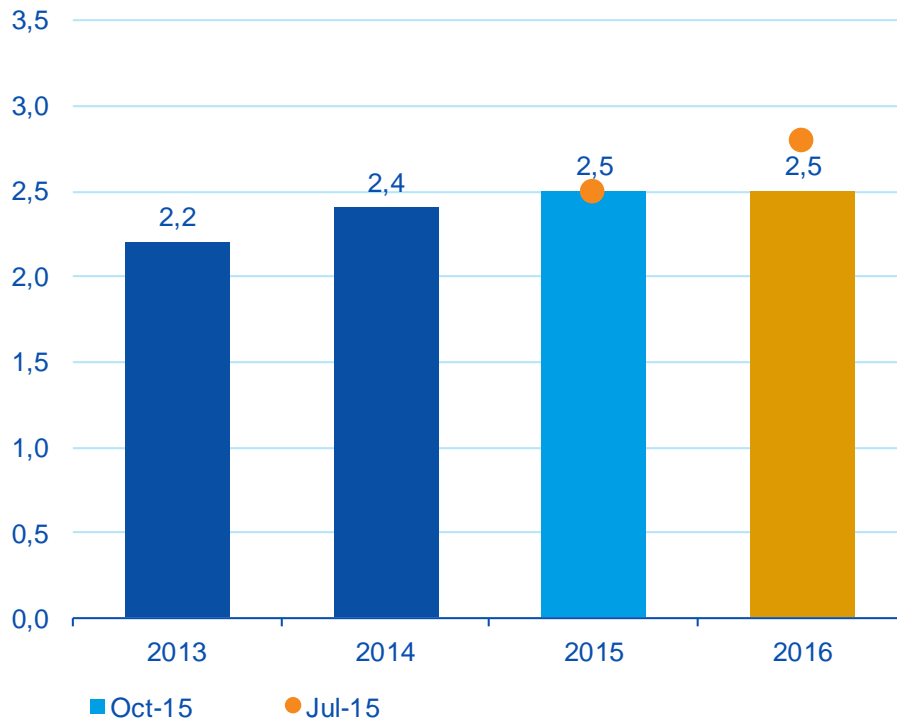


Con todo, los riesgos están sesgados a la baja porque los retos son muy grandes: reabsorber el elevado endeudamiento y las dudas sobre la eficiencia de las inversiones realizadas

EEUU: un crecimiento un poco menos robusto al esperado, por el deterioro externo

EE.UU.: Crecimiento del PIB (A/A, %)

Fuente: BBVA Research, BEA



La fortaleza del dólar, el freno de la demanda externa y de la inversión en el sector energético pesan en un PIB apoyado por el consumo de los hogares

Un nuevo ciclo de crédito tras el fortalecimiento del sistema bancario y el desapalancamiento privado puede dar un impulso adicional al crecimiento

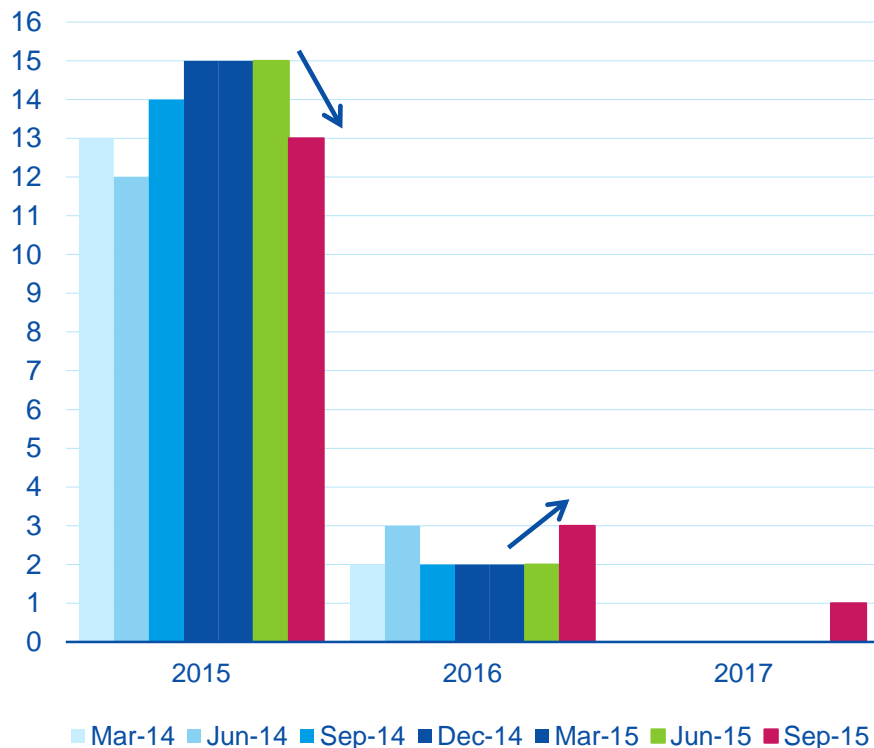
La subida de la FED en diciembre es aún incierta y será aún menos intensa de lo esperado hasta ahora

La Fed retrasa y modera las expectativas de subida de tasas de interés

Fed: momento más apropiado para subir tipos

Número de miembros del FOMC

Fuente: Fed, BBVA Research



Con el desempleo en el objetivo, las incertidumbres externas y la falta de presiones inflacionistas retrasan la subida de la Fed

El Comité de Política Monetaria señala que caben caídas del desempleo bajo el objetivo si se quiere reducir la capacidad ociosa en la economía ...

... con dudas crecientes sobre las perspectivas de la inflación hacia el objetivo de estabilidad de precios

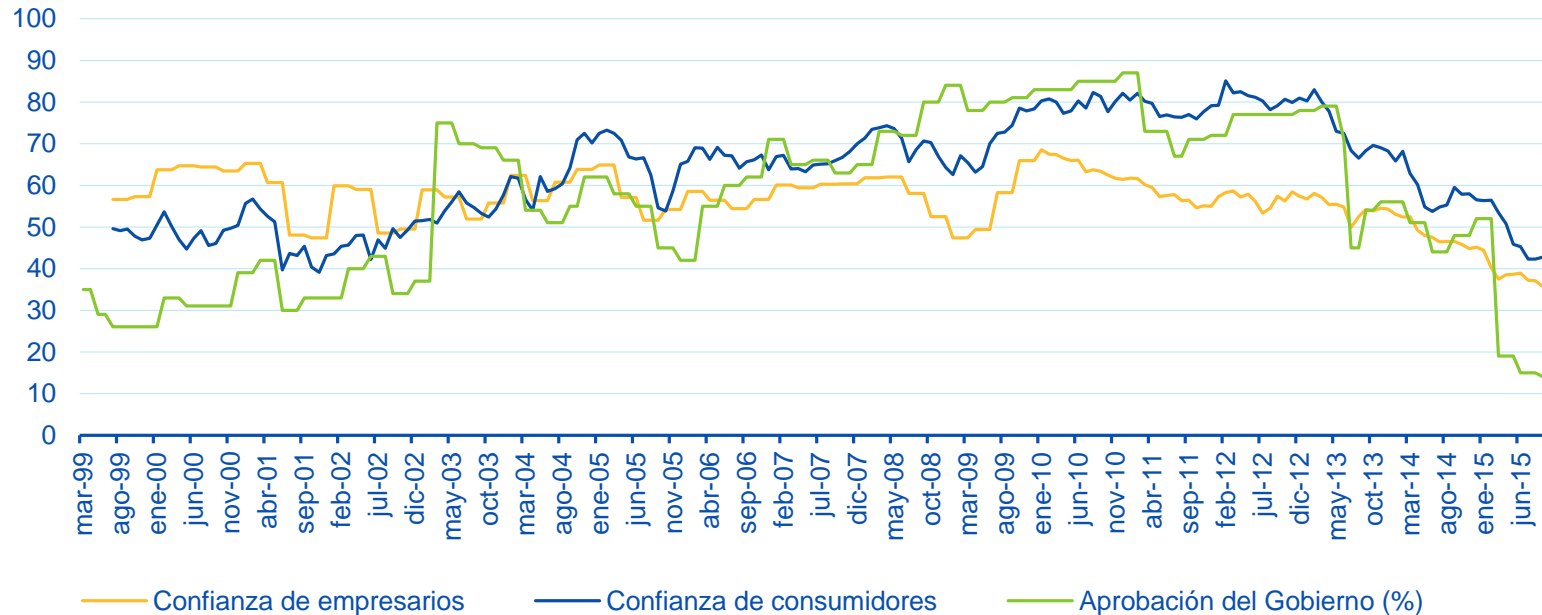
Outline

- 1 Recuperación global más moderada, con mercados emergentes menos dinámicos
- 2 Brasil: la turbulencia política frena el ajuste fiscal y la incertidumbre deteriora la economía

La turbulencia política y la incertidumbre caracterizan el entorno nacional

Aprobación del Gobierno (%) e índices de confianza

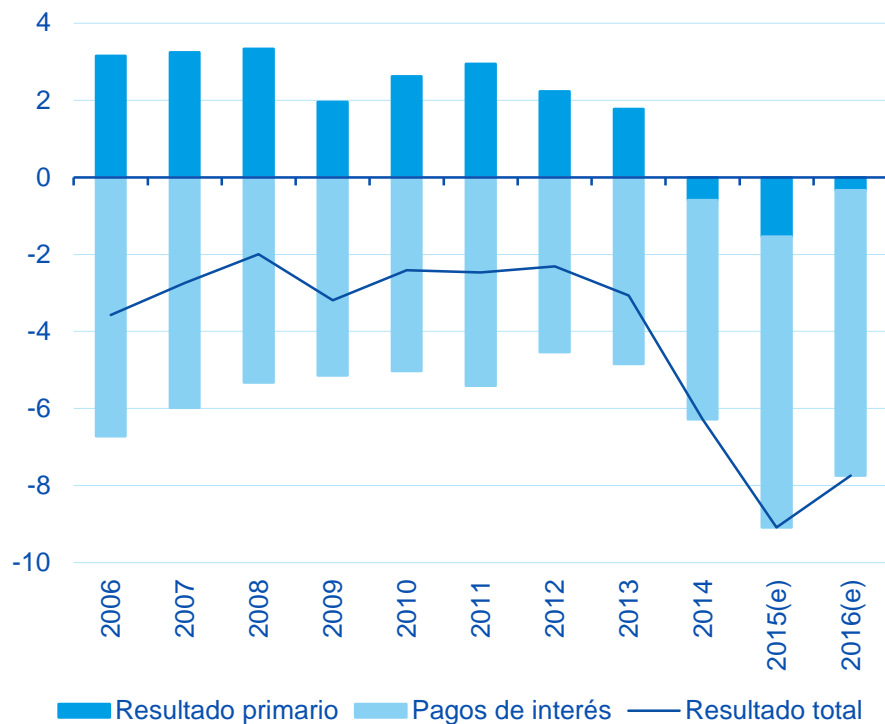
Fuente: CNI, IPEADATA y BBVA Research



Sin el apoyo político, el ajuste fiscal se llevará a cabo poco a poco, las cuentas públicas se deteriorarán

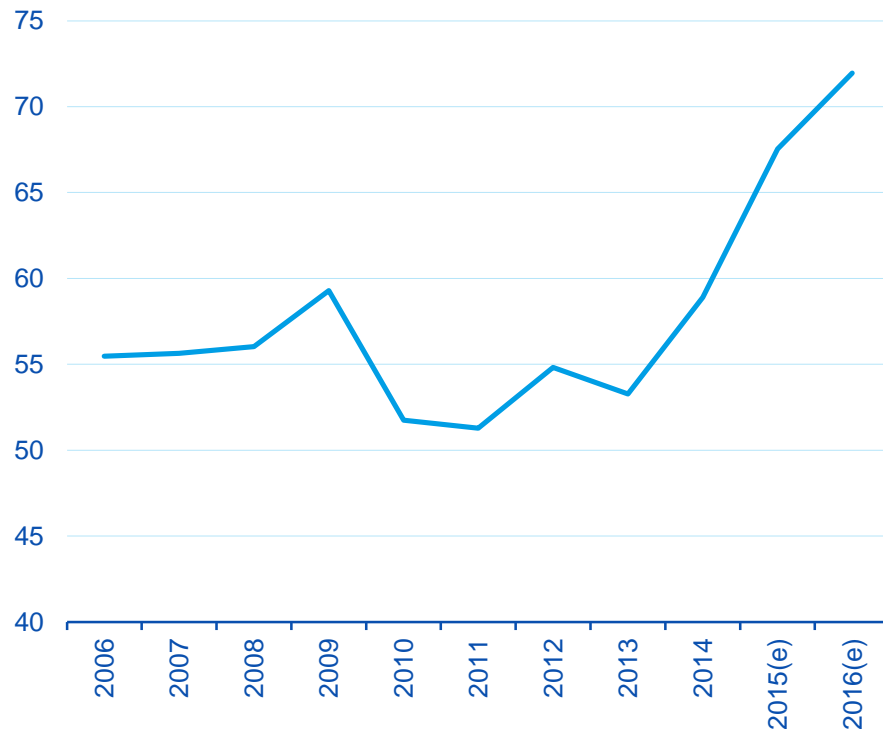
Cuentas fiscales del sector público: resultados primarios y totales (% del PIB)

Fuente: BCB y BBVA Research



Deuda pública bruta del Gobierno central (% del PIB)

Fuente: BCB y BBVA Research

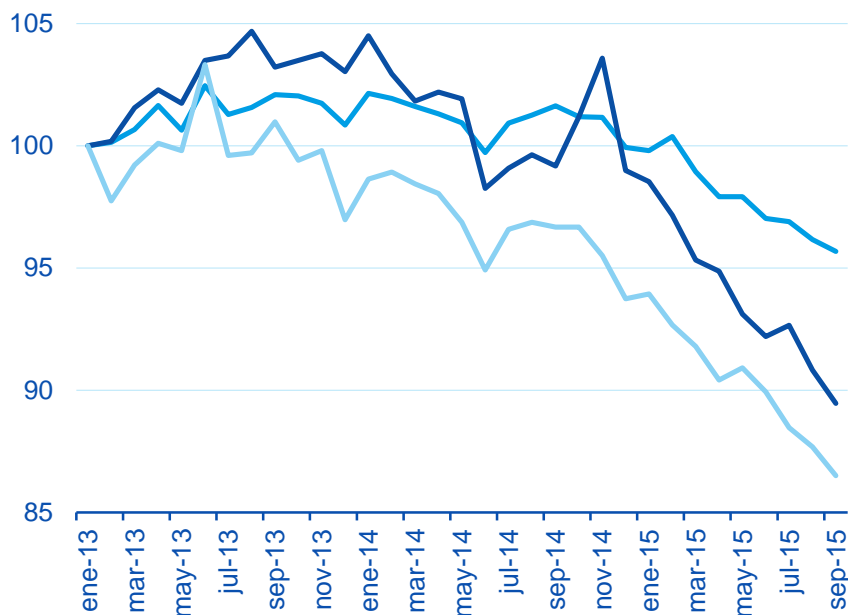


Actividad económica: sigue en caída libre

Indicadores de actividad económica: actividad del BCB (IBC-Br), ventas minoristas y producción industrial

(ajustada estacionalmente, índice Ene 2013 = 100)

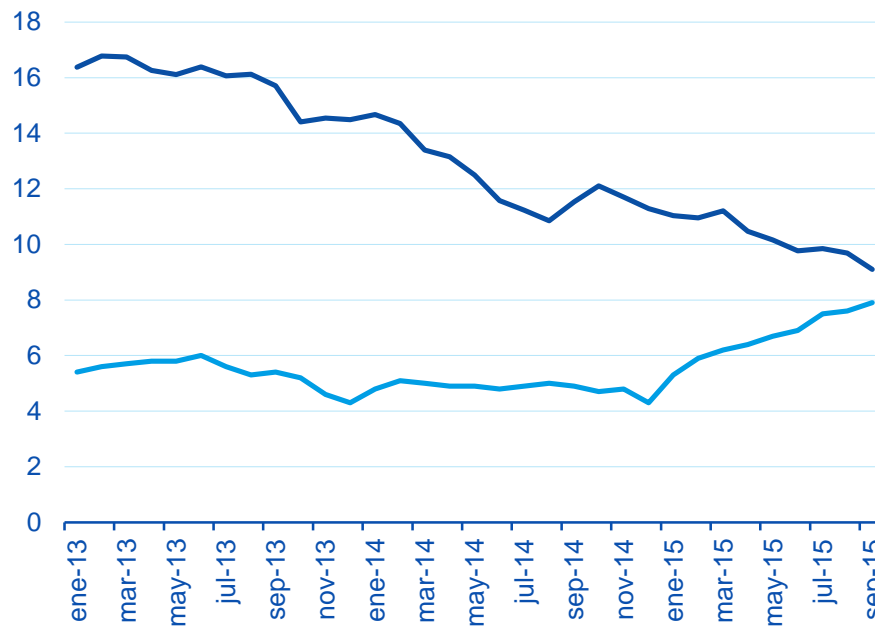
Fuente: BCB, IBGE y BBVA Research



IBC-Br Ventas minoristas Producción industrial

Mercado de trabajo y de crédito: tasa de desempleo y crecimiento del stock de crédito

Fuente: BCB, IBGE y BBVA Research

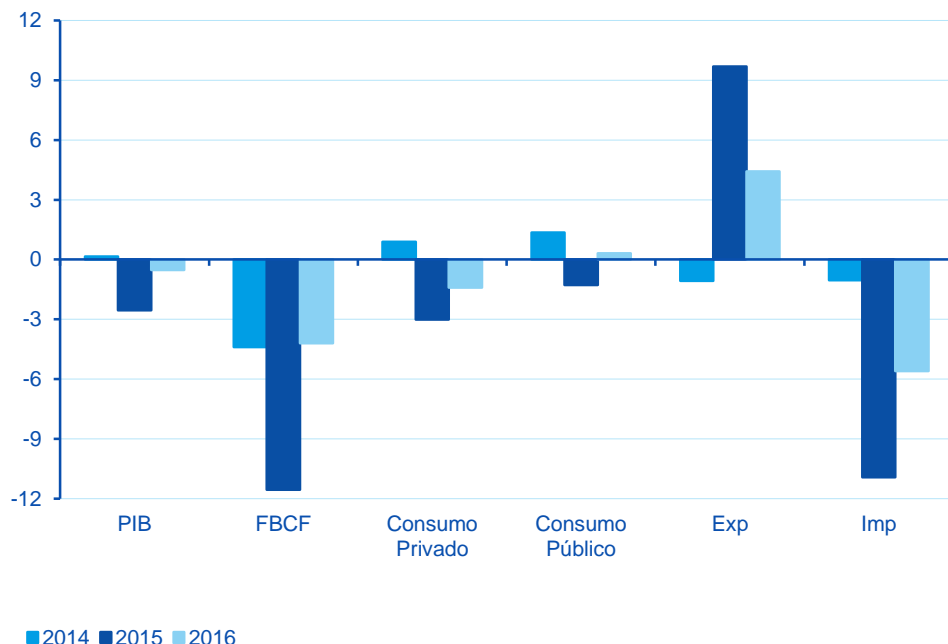


Tasa de desempleo (%) Crecimiento del stock de crédito (YoY %)

Esperamos que el PIB se contraiga un 2,5% en 2015 y 0,5% en 2016, los riesgos están sesgados a la baja

PIB y sus componentes (%)

Fuente: BCB, IBGE y BBVA Research



Los principales impulsores de la recesión en curso son: i) la caída de los términos de intercambio; ii) política y turbulencia fiscal; iii) política monetaria y fiscal más restrictiva; iv) los efectos del escándalo de soborno de Petrobras

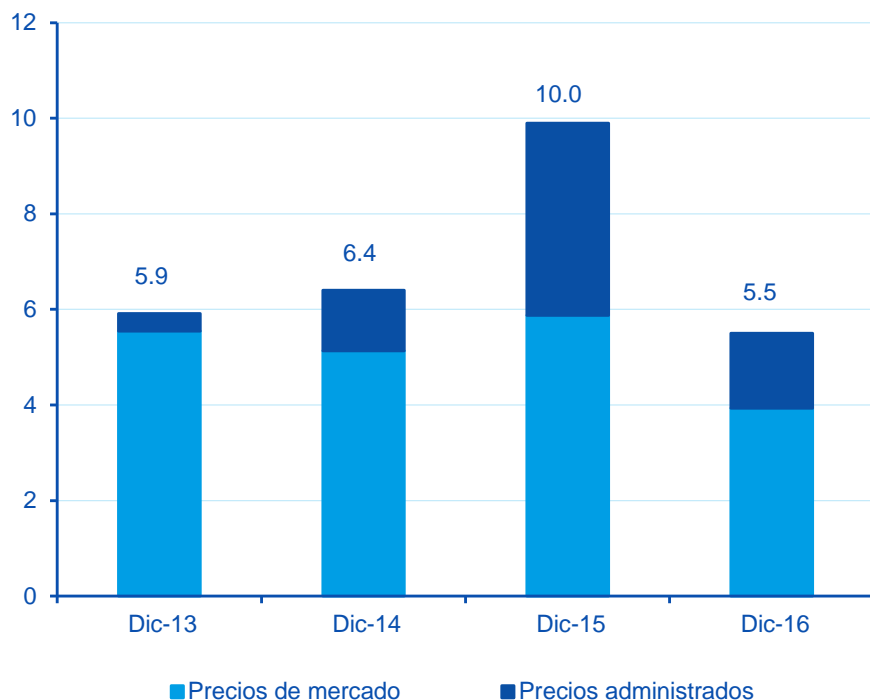
Todos estos factores desempeñarán probablemente un papel menos negativo en 2016 que en 2015

Riesgos a la baja: ambiente externo (más correcciones en China, política monetaria en EEUU), mayor deterioro de los mercados laborales nacionales, mayores tensiones impulsadas por la política y la situación fiscal

Tras alcanzar un máximo en torno al 10% a finales de 2015, la inflación se moderará en 2016

Contribución de los precios de mercado y precios administrados a la inflación anual (pp)

Fuente: BCB, IBGE y BBVA Research



La inflación continuó su tendencia al alza, impulsada por los ajustes más grandes de lo esperado en los precios regulados

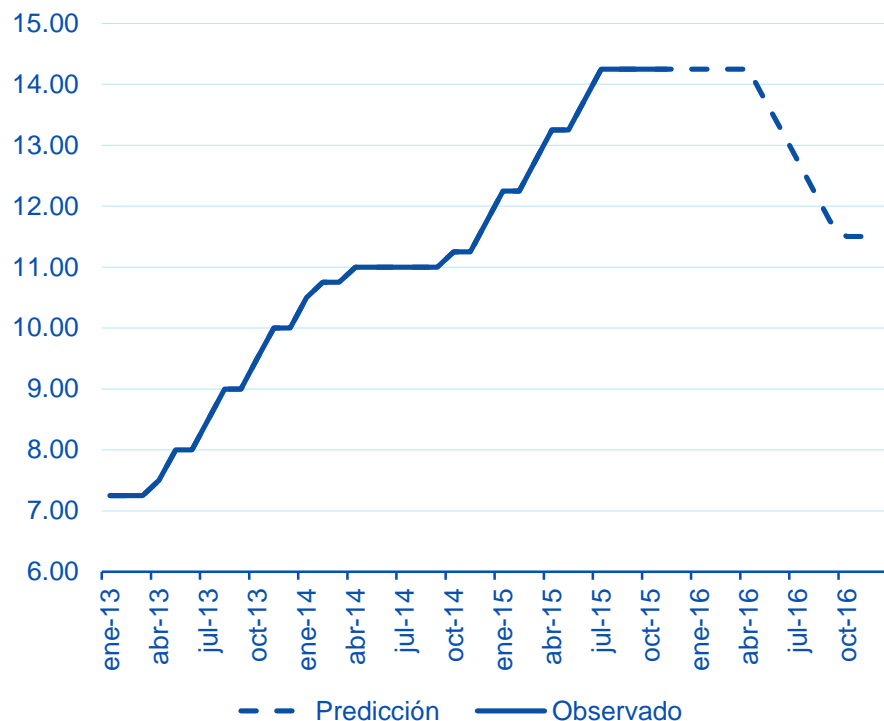
Esperamos que cierre el año en 10,0% y que se modere gradualmente el próximo año, cuando el proceso de alineación de los precios administrados haya finalizado prácticamente

En cualquier caso, la inercia y el efecto de un tipo de cambio más débil debe evitar que la inflación converja a la meta de 4.5% el próximo año

La política monetaria se centra ya en 2017

Tasa de interés: Selic (%)

Fuente: BCB y BBVA Research



A pesar de sus desviaciones con respecto al objetivo, esperamos que el BCB también tenga en cuenta la debilidad de la actividad económica...

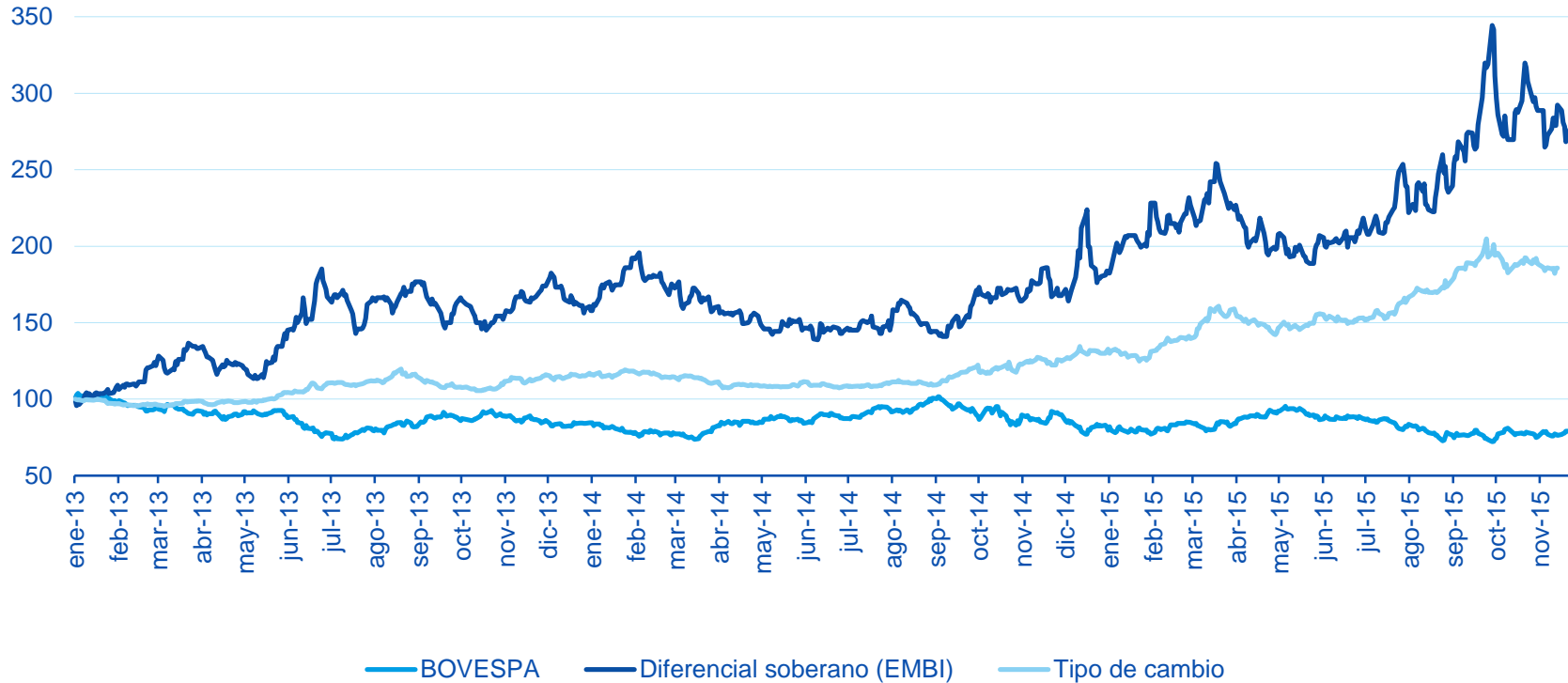
...y mantenga la tasa de interés en 14.25% por algún tiempo

El reciente cambio en la comunicación del BCB, centrándose más en la inflación en 2017 que en 2016, refuerza este punto de vista

Turbulencias en los mercados financieros debido a problemas externos (principalmente China) y locales (deterioro fiscal)

Mercados bursátiles (BOVESPA), diferenciales soberanos (EMBI +) y tipo de cambio (USD/BRL). Índice Ene-2013=100

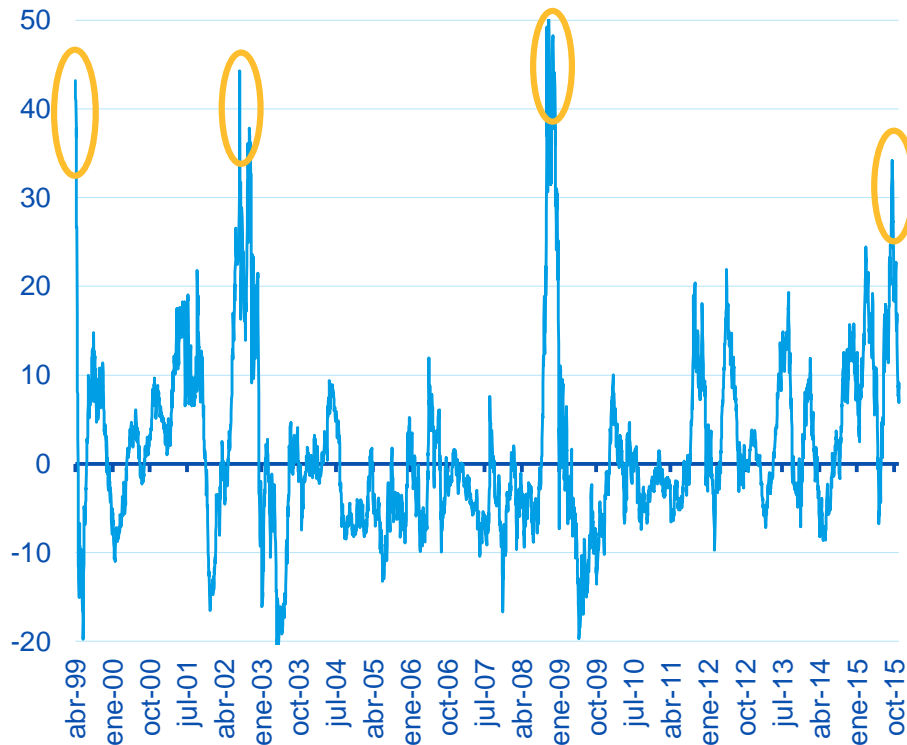
Fuente: Datastream y BBVA Research



Las turbulencias recientes sólo son comparables a las observadas en 1999, 2002 y 2008

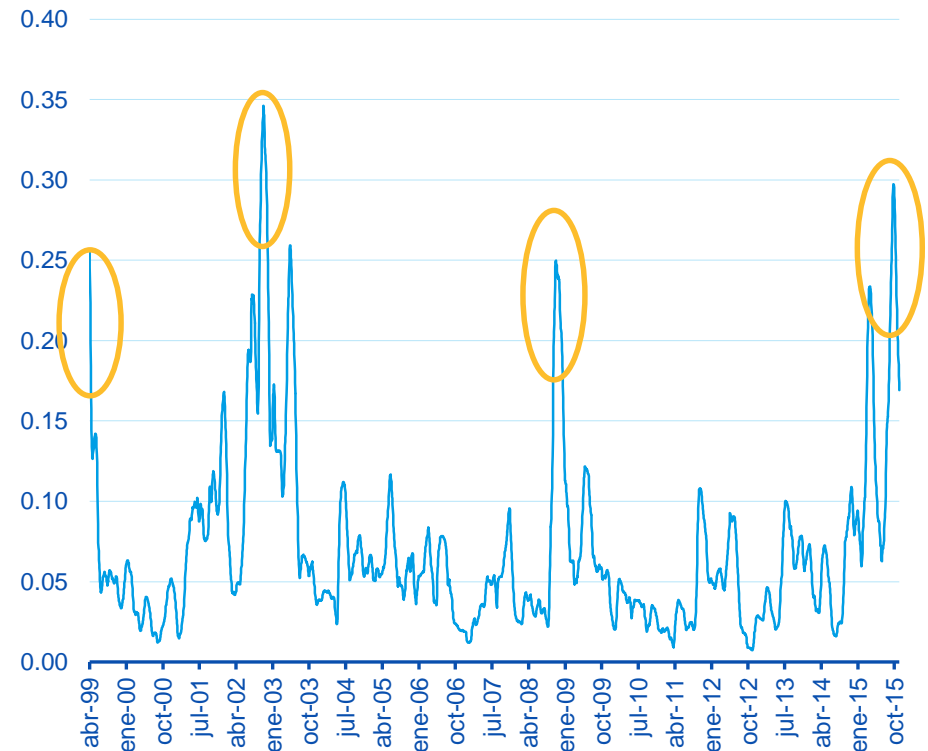
Depreciación del tipo de cambio: 3 meses de media móvil (%)

Fuente: BCB y BBVA Research



Volatilidad del tipo de cambio: 3 meses de desviación estándar móvil

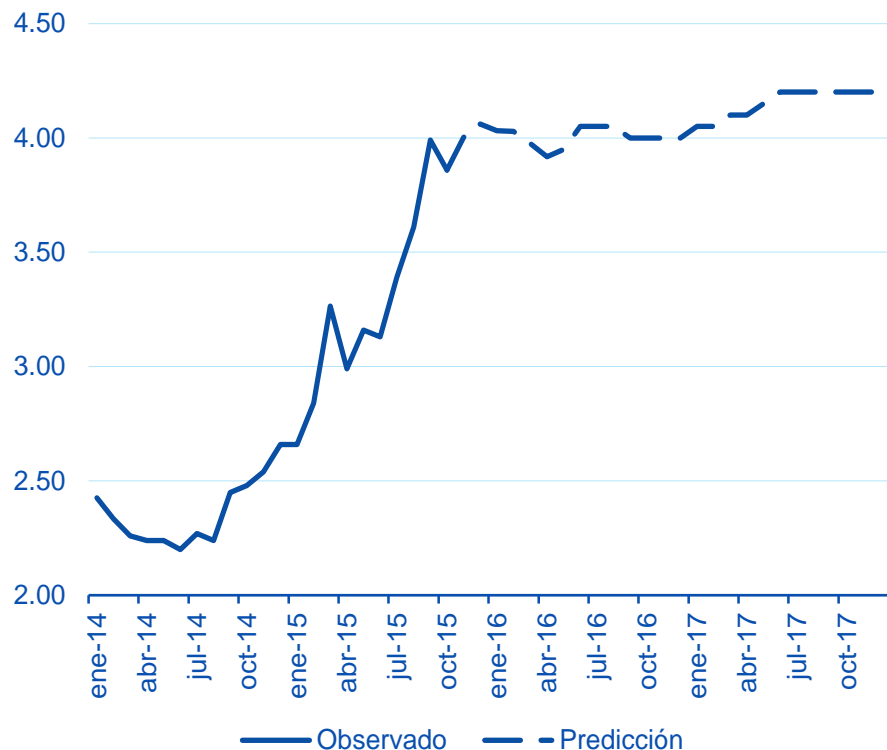
Fuente: BCB y BBVA Research



Un tipo de cambio más débil favorecerá una corrección por cuenta corriente relativamente rápida

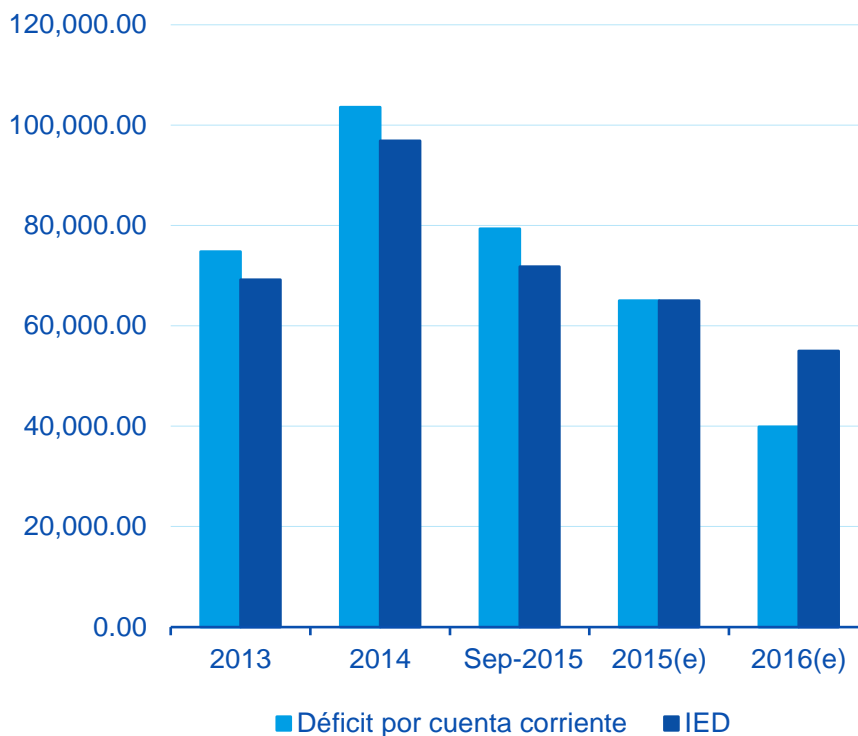
Tipo de cambio: Real Brasileño (BRL) por dólar estadounidense (USD)

Fuente: BCB y BBVA Research



Déficit por cuenta corriente e inversión extranjera directa (IED)*

Fuente: BCB y BBVA Research



Principales mensajes

- 1 El crecimiento global sigue recuperándose, aunque con menor intensidad, con debilidad en los mercados emergentes.** La incertidumbre acerca de las perspectivas de largo plazo en China continúan (conllevaron a un aumento de la volatilidad del mercado en julio-agosto) y el despegue de la Fed se retrasa a diciembre, con una trayectoria de ajuste más lenta en 2016.
- 2 La turbulencia política frena el ajuste fiscal y la incertidumbre socava la economía.** El ajuste fiscal por delante probablemente sea demasiado lento y demasiado suave para evitar que los indicadores fiscales continúen empeorando. Esto impediría una recuperación de la confianza.
- 3 Recesión más larga y profunda: el PIB se contraerá significativamente en 2015 y caerá de nuevo en 2016.** Esperamos que el PIB caiga un 2.5% y 0.5% en 2015 y 2016 respectivamente. En cuanto a la inflación, llegará a su máximo alrededor del 10% a finales de 2015 y luego se moderará.
- 4 Un tipo de cambio más depreciado permitirá que el déficit por cuenta corriente disminuya significativamente en adelante.** La depreciación del tipo de cambio permitirá que el déficit por cuenta corriente se ajuste al nuevo entorno, caracterizado por la menor disponibilidad de financiación externa. Prevemos que el déficit por cuenta corriente disminuya a 3.8% del PIB y 2.6% del PIB en 2015 y 2016 respectivamente.

Brasil: la turbulencia política frena el ajuste fiscal y aumenta la incertidumbre, deteriorando la economía

Brasil: Predicciones BBVA Research

	2013	2014	2015*	2016*
Crecimiento del PIB (% a/a)	3.0	0.1	-2.5	-0.5
Inflación (% a/a, fdp)	5.9	6.4	10.0	5.5
Tipo de cambio (BR/USD, fdp)	2.34	2.66	4.06	4.00
Tipo de interés, SELIC (% fdp)	10.00	11.75	14.25	11.50
Consumo privado (% a/a)	2.90	0.90	-3.00	-1.40
Consumo público (% a/a)	2.20	1.30	-1.30	0.30
Inversión (% a/a)	6.1	-4.4	-11.6	-4.2
Exportaciones (% a/a)	2.1	-1.1	9.7	4.4
Importaciones (% a/a)	7.6	1-0	-10.9	-5.6
Saldo fiscal (% PIB)	-3.1	-6.2	-9.1	-7.7
Cuenta corriente (% PIB)	-3.2	-4.5	-3.8	-2.6