

SITUACIÓN BRASIL

1er TRIMESTRE 2017



La actividad económica sorprendió a la baja y las tensiones políticas aumentaron en la segunda mitad del 2016. En consecuencia, hemos revisado nuestro pronóstico de PIB para 2016 a -3,5% de un -3,0%

Esperamos que la recuperación del crecimiento siga avanzando y por lo tanto, mantenemos nuestras proyecciones para 2017 y 2018 en 0,9% y 1,2%, respectivamente

La aprobación de una reforma fiscal, una inflación más baja y la disminución de las tasas de interés, entre otras cosas, deberán allanar el camino para la recuperación. Sin embargo, las tensiones políticas y la falta de aprobación de la necesaria reforma de la seguridad social podrían frenar el crecimiento

GLOBAL

1^{er} TRIMESTRE 2017



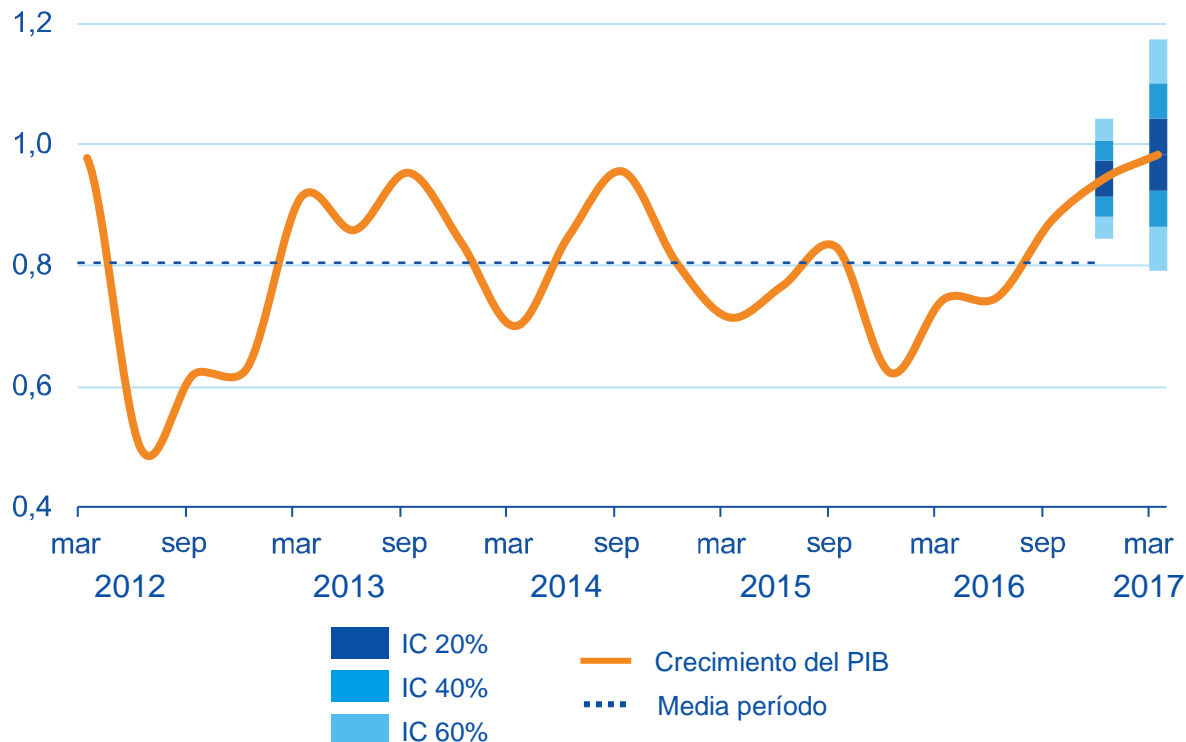
ACTIVIDAD

El crecimiento global se está acelerando

- Datos mejores de lo previsto a finales de 2016 en EE.UU., China, y en la eurozona
- **Recuperación del sector industrial y el comercio global**
- Indicadores de confianza al alza

CRECIMIENTO DEL PIB GLOBAL

Previsiones basadas en BBVA-GAIN (% t/t)



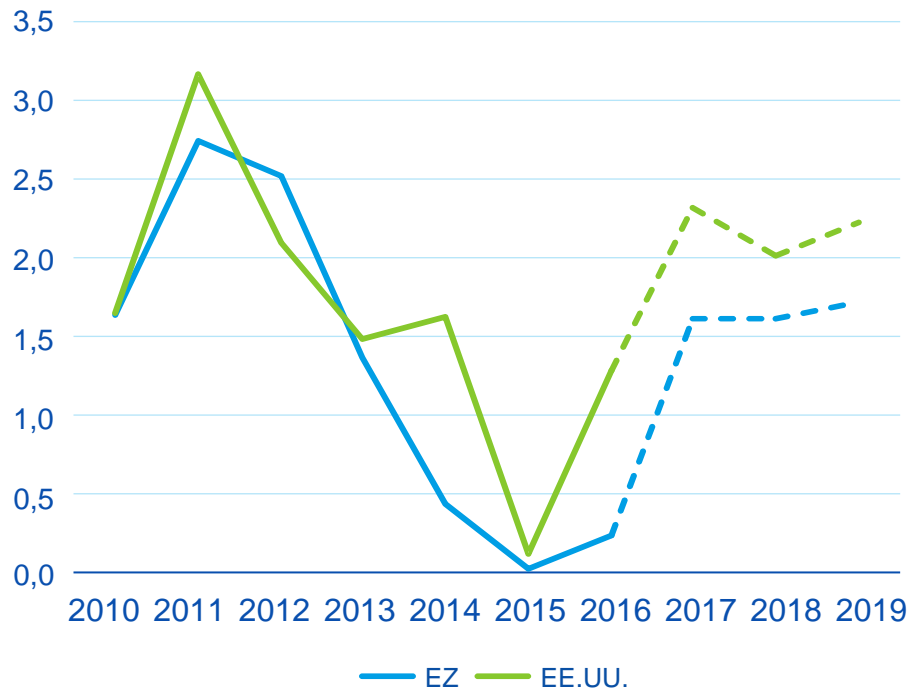
INFLACIÓN

El aumento de los precios de materias primas abre el camino a la normalización de la inflación

- La **inflación de las economías avanzadas se ha recuperado** debido al efecto base de los precios energéticos, y al aumento del precio del crudo
- La **inflación subyacente se mantiene en tasas todavía moderadas**
- La recuperación de la inflación incrementa la posibilidad de una **normalización de tipos de interés**

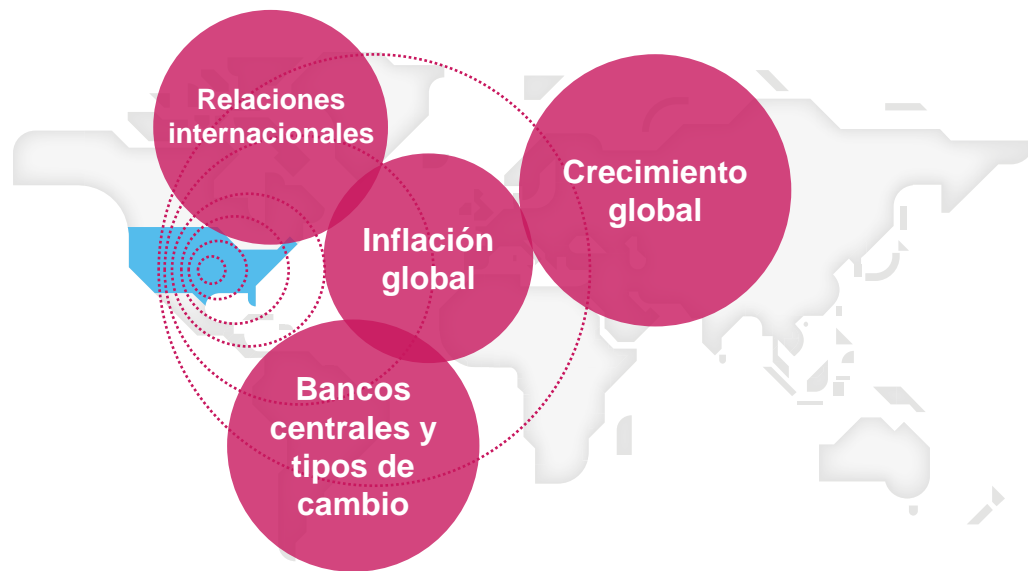
INFLACIÓN GENERAL GLOBAL

(%, a/a)



ALGUNAS INCÓGNITAS

La política económica de EE.UU. y sus efectos globales



¿Prioridades de política fiscal?

.....

¿Impacto del estímulo fiscal sobre el crecimiento y la inflación en una economía con pleno empleo?

.....

¿Cuál será el impacto de Trump en el crecimiento potencial?

¿Cómo serán las medidas proteccionistas, cuándo se aplicarán y cuál será su impacto?

.....

¿Cuál será la reacción de otros países (China...)?

.....

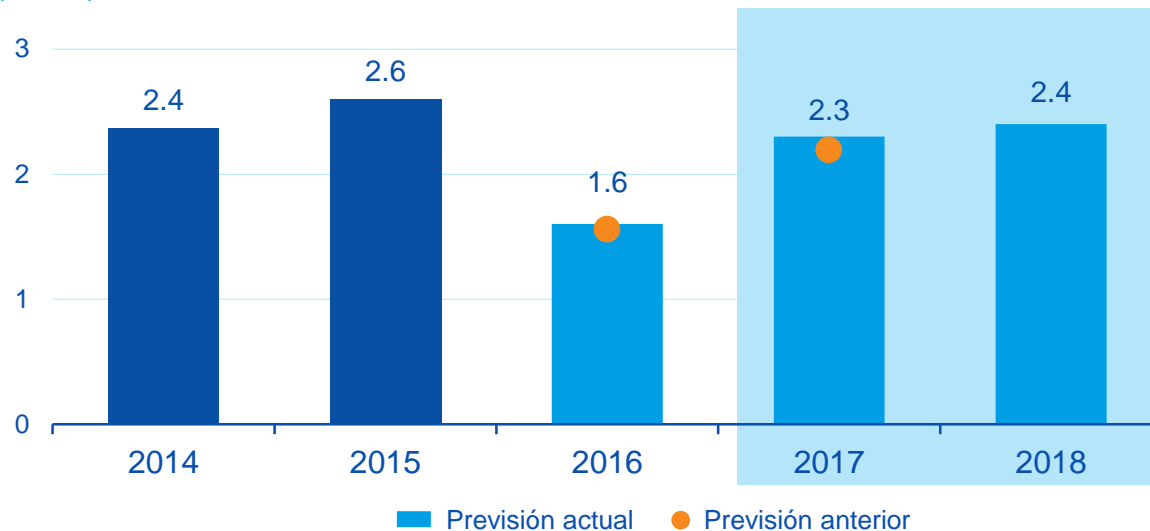
¿Qué sectores se desregularán y cómo?

ESTADOS UNIDOS

Impulso a corto plazo, pero con alta incertidumbre

CRECIMIENTO DEL PIB

(a/a, %)

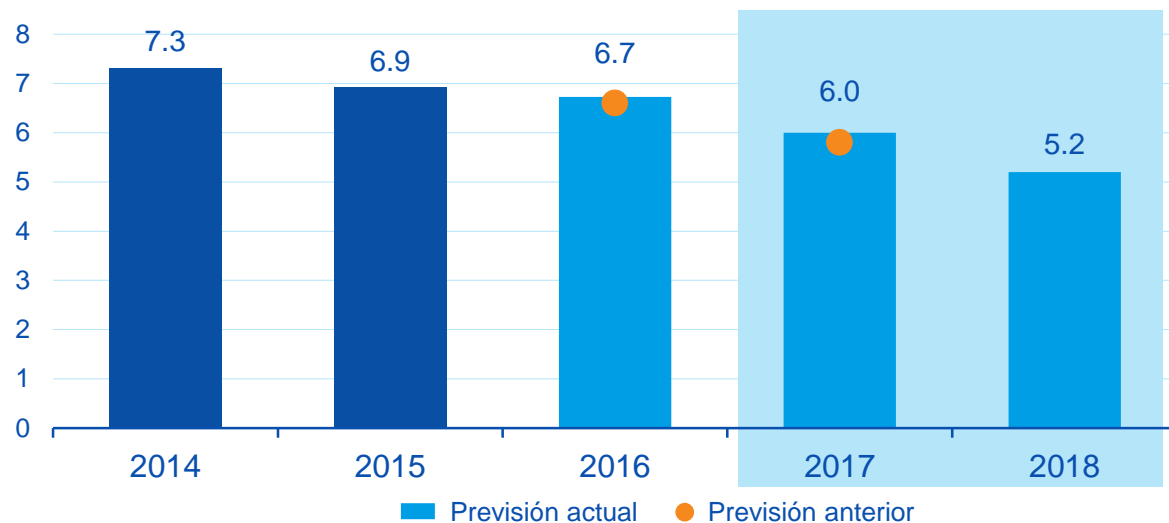


- **Ligera revisión al alza en 2017 a la espera de decisiones concretas**
 - Menos presiones a la baja de minería, petróleo y construcción
 - Solidez del empleo y salarios al alza, junto a la recuperación de beneficios
 - Mejora de los indicadores de confianza y de las expectativas del mercado
- **Política monetaria: previsión de alza de tipos**, aunque la Fed se mantendrá cauta (dos subidas en 2017 y 2018, hasta el 1,75%)
- **Riesgos:** política económica; inflación, dólar y tipos de interés

CHINA

Prioridad de la estabilidad frente al crecimiento

CRECIMIENTO DEL PIB
(a/a, %)



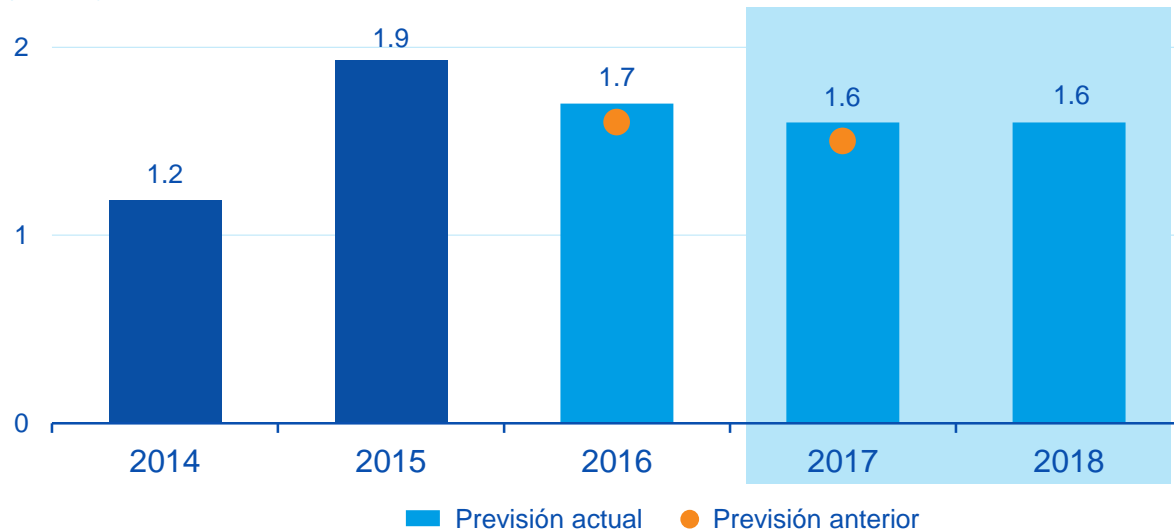
- **China continúa estimulando su economía** para asegurar un crecimiento elevado a corto plazo
- **Las medidas de impulso monetario se han pospuesto** (burbuja inmobiliaria), continúan las macroprudenciales y **la política fiscal sigue apoyando la actividad**
- **Riesgos a medio plazo relevantes:**
 - Política comercial americana
 - Mercado inmobiliario
 - Salidas de capital y tipo de cambio
 - Deuda corporativa y falta de reformas en las empresas públicas

EUROZONA

Ligera revisión al alza con elevada incertidumbre política

CRECIMIENTO DEL PIB

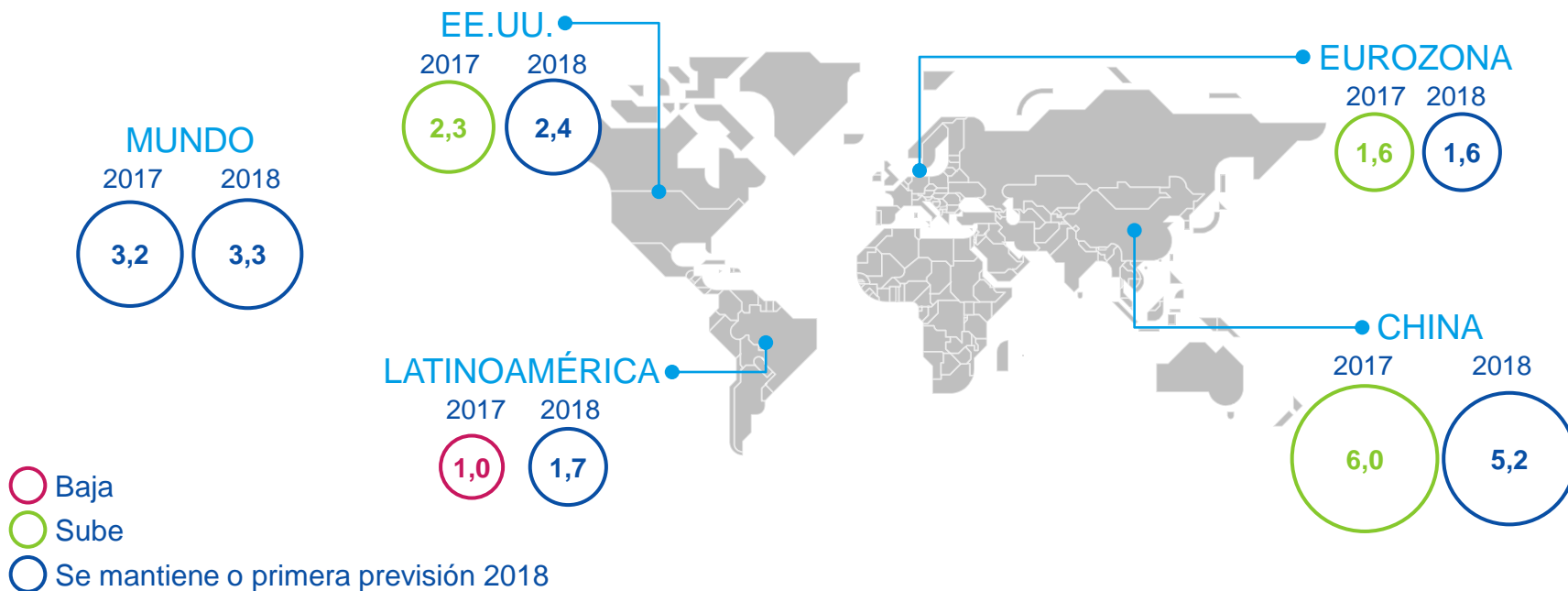
(a/a, %)



- Se mantienen los **factores positivos** que apoyan la actividad, a pesar de la incertidumbre global: **recuperación del comercio global y euro débil**
- **La presión en el BCE aumentará a medida que lo haga la inflación:** retirada del QE durante 2018 y primera subida de tipos hacia final de ese año
- **Riesgos sobre todo políticos:** *brexit* “duro”, ciclo electoral, sistema bancario, programa de ayuda a Grecia, riesgos geopolíticos

ESCENARIO GLOBAL

La economía se acelera en 2017 y 2018



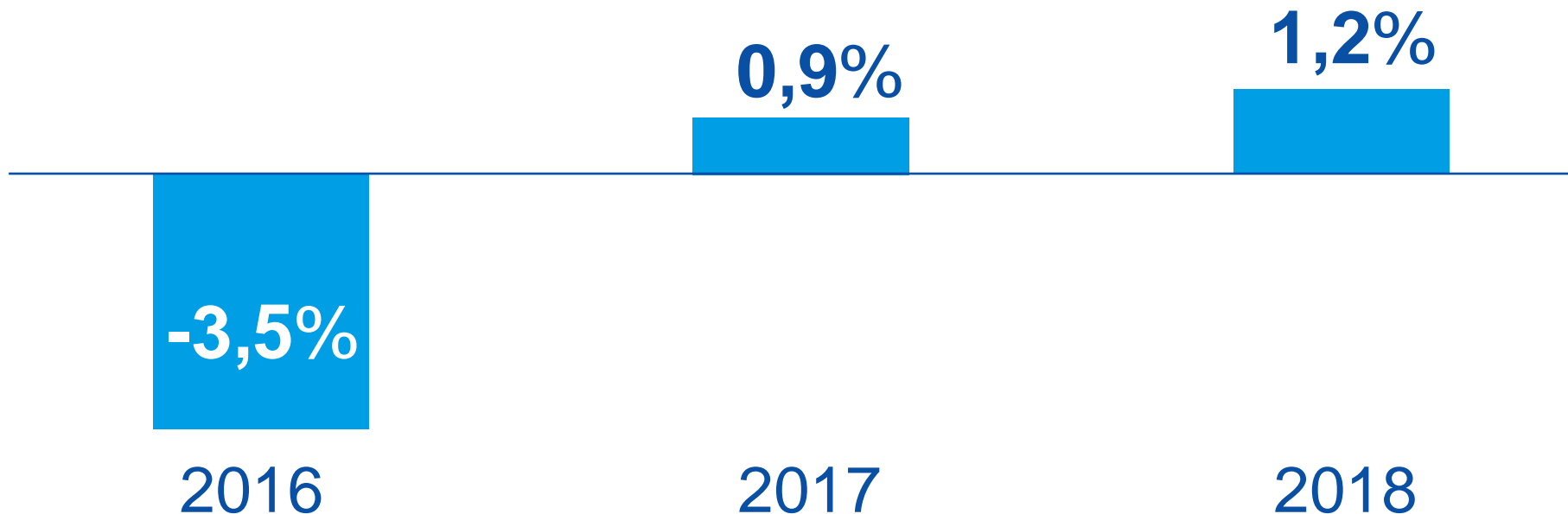
BRASIL

1^{er} TRIMESTRE 2017



PERSPECTIVAS DE CRECIMIENTO

La economía en vías de una recuperación gradual, a pesar de un desempeño peor de lo esperado en la segunda mitad del 2016.



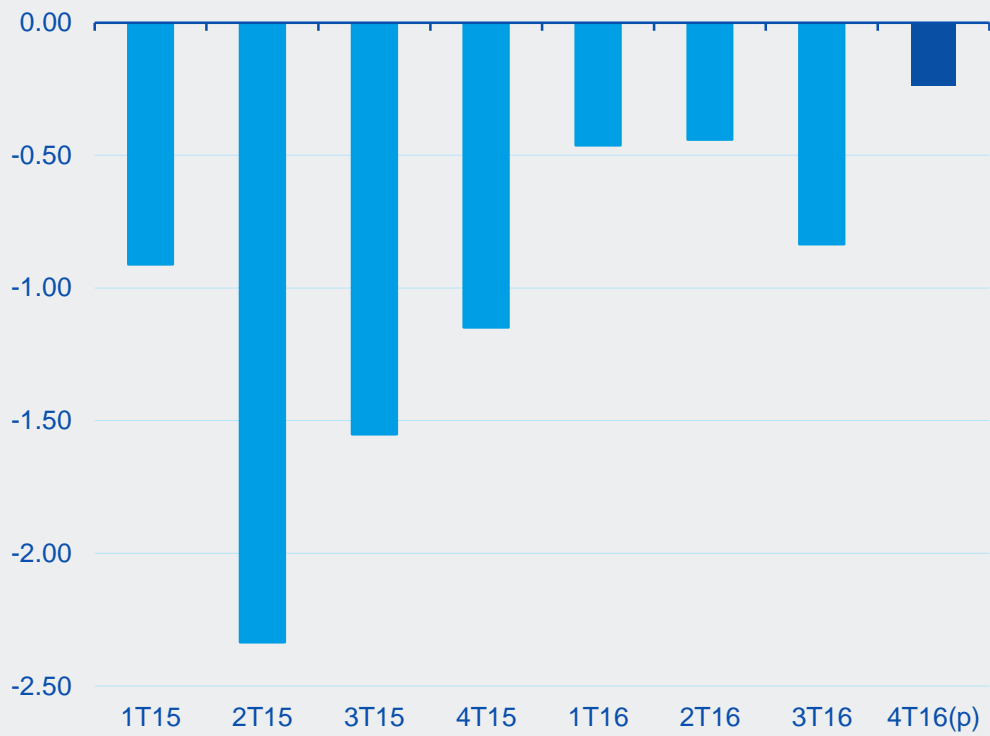
SIN RECUPERACIÓN EN EL 2S16

**Revisamos a la baja nuestra
previsión de PIB a -3,5%**

- En 3T16 el PIB cayó 0,8% t/t, más que en los dos trimestres anteriores y más de lo esperado.
- Datos preliminares sugieren que el PIB volvió a caer en el 4T16.
- El consumo privado siguió debilitándose en la segunda mitad del 2016, en línea con una inflación todavía alta, un aumento del desempleo, desaceleración del crédito, etc.
- Las tensiones políticas ayudaron a mantener una inversión baja en el 2S16.
- Las exportaciones netas contribuyeron positivamente al PIB, pero no lo suficiente para compensar por los otros factores.
- En conjunto, revisamos nuestro pronóstico del PIB de 2016 de -3,0% a -3,5%.

CRECIMIENTO DEL PIB

(% t/t)



(p): previsión
Fuente: BBVA Research e IBGE

EN VÍAS DE UNA GRADUAL RECUPERACIÓN

Muchos factores favorecen la recuperación; algunos sugieren prudencia

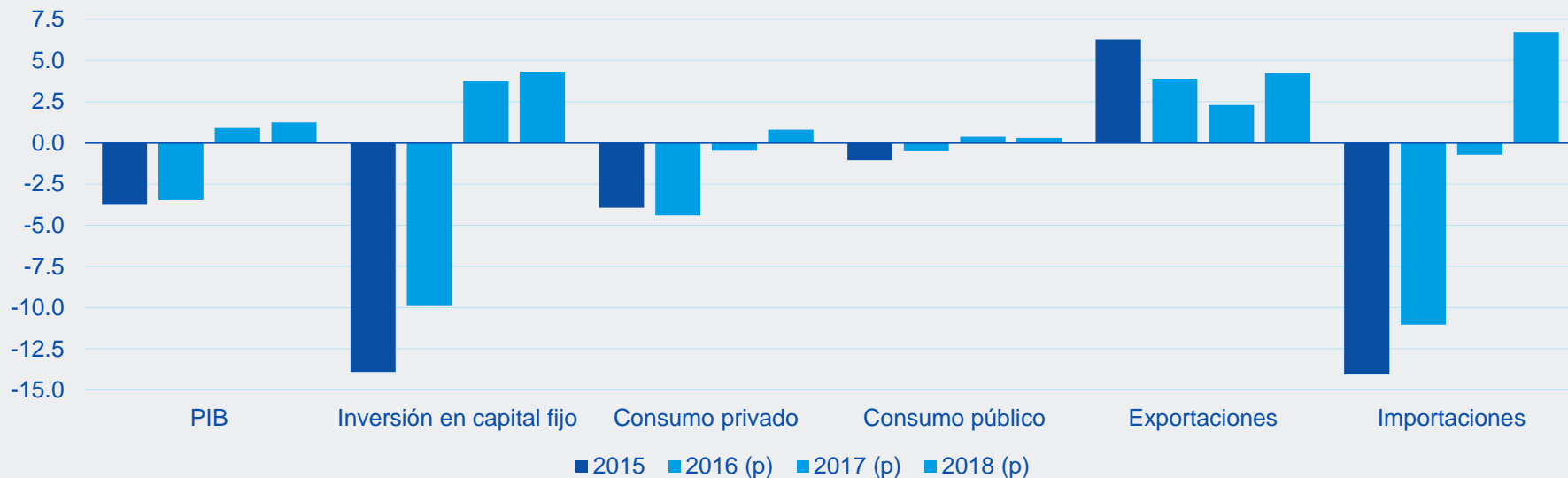


EN VÍAS DE UNA GRADUAL RECUPERACIÓN

Seguimos esperando que el PIB suba 0,9% en 2016 y 1,2% en 2017

CRECIMIENTO DEL PIB

(%)



(p): previsión
Fuente: BBVA Research e IBGE

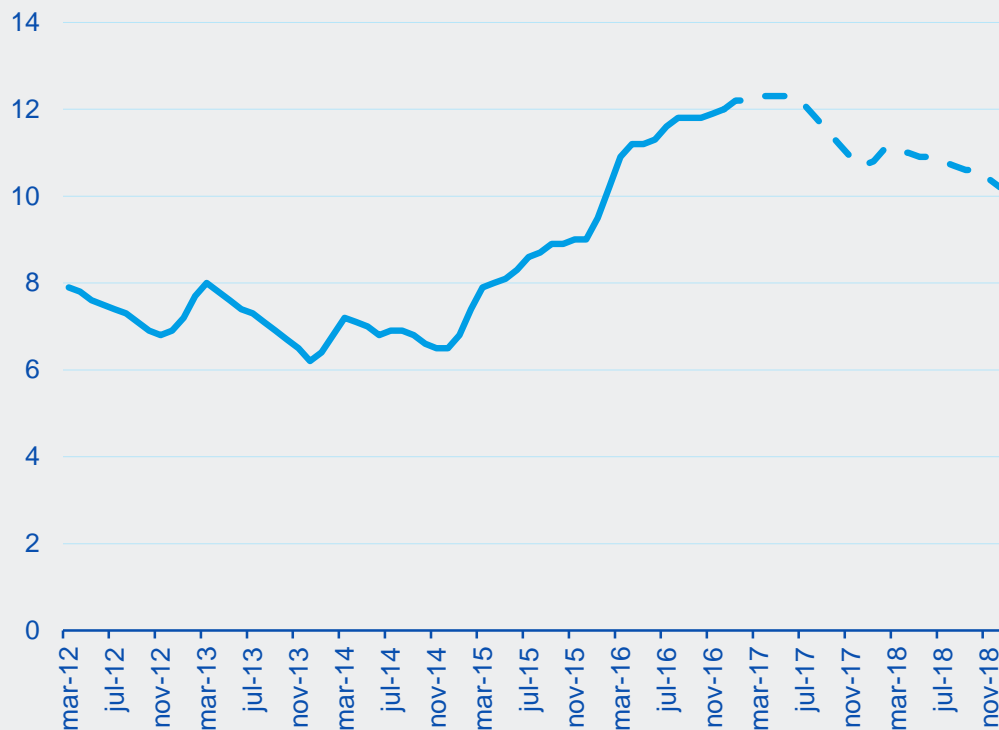
EN VÍAS DE UNA GRADUAL RECUPERACIÓN

La debilidad en el consumo mantendrá el crecimiento del PIB a niveles bajos

- Esperamos que la inversión se expanda un 4% en ambos 2017 y 2018 en línea con la menor incertidumbre política.
- Las exportaciones contribuirán positivamente al PIB, pero las importaciones contrarrestarán parte del efecto.
- El consumo privado permanecerá mayormente estable en 2017 y 2018. A pesar de que una menor inflación, una mayor confianza y una cierta mejora de los mercados de crédito impulsarán su crecimiento, el mercado laboral seguirá pesando negativamente (el desempleo caerá de 2S17 hacia delante, pero permanecerá en niveles muy altos).

MERCADO LABORAL: TASA DE DESEMPLEO

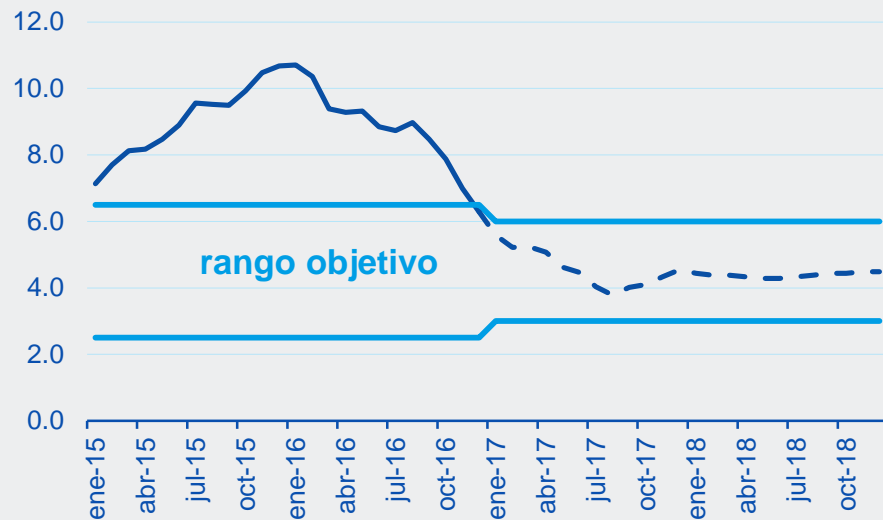
(previsiones desde ene-17; %)



EN VÍAS DE UNA GRADUAL RECUPERACIÓN

Recientes sorpresas a la baja refuerzan nuestra visión de que la inflación convergerá al objetivo del 4,5% en 2017

INFLACIÓN (IPCA)
(% a/a)



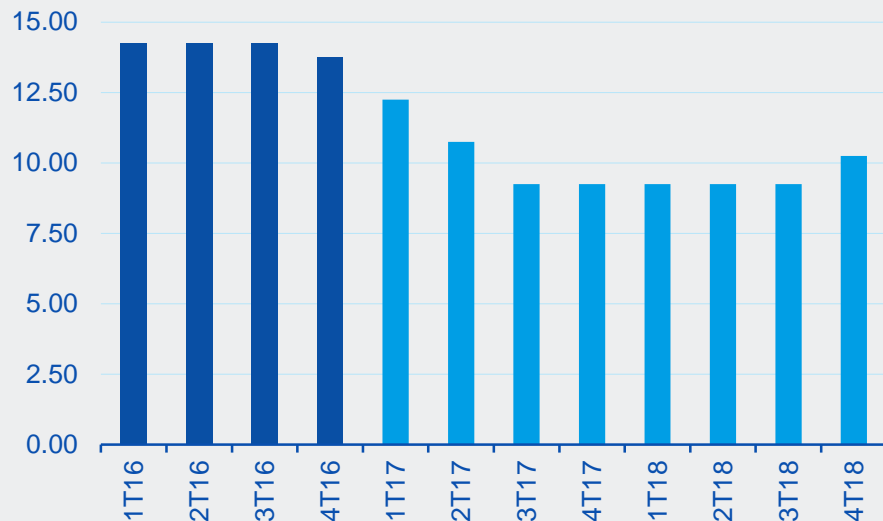
- La inflación cerró 2016 en un 6,3%, dentro del rango objetivo y significativamente menos de lo esperado.
- El desempeño peor de lo esperado de la actividad durante la segunda mitad del 2016, la reciente apreciación del tipo de cambio y la moderación de los precios de los alimentos contribuyeron a la reciente dinámica de los precios internos.
- La inflación continuará disminuyendo en el futuro. Seguimos esperando que converja al 4,5% a finales del 2017 y que se mantenga alrededor de ese nivel en 2018.

EN VÍAS DE UNA GRADUAL RECUPERACIÓN

La desaceleración de la inflación allana el camino para reducciones de la tasa Selic

TASA DE ÍNTERÉS DE REFERENCIA: TASA SELIC

(fin de período; previsión desde 1T17)



- Después de recortar la tasa Selic en 25 pb en cada una de las dos reuniones anteriores, el BCB sorprendió a los mercados reduciéndola en 75 pb al 13,00% en enero
- La decisión fue basada en: i) desaceleración reciente de la inflación y ii) previsiones que la inflación estará cerca a la meta a partir de 2017 (consenso: 4,7% en 2017 y 4,5% en 2018; previsiones del BCB, suponiendo tasas de cambio y Selic constantes: 4,0% en 2017 y 3,4%
- Esperamos que el BCB siga recortando la Selic a un ritmo de 75pb en los próximos meses hasta que alcance un 9,25% en sep-17. Vemos un endurecimiento monetario a fines de 2018 debido a una depreciación cambiaria, una actividad más fuerte y unas tasas globales más altas.
- Es posible que durante la primera mitad del 2017 el BCB reduzca el objetivo de inflación para 2019 de 4,5% a 4,0%

EN VÍAS DE UNA GRADUAL RECUPERACIÓN

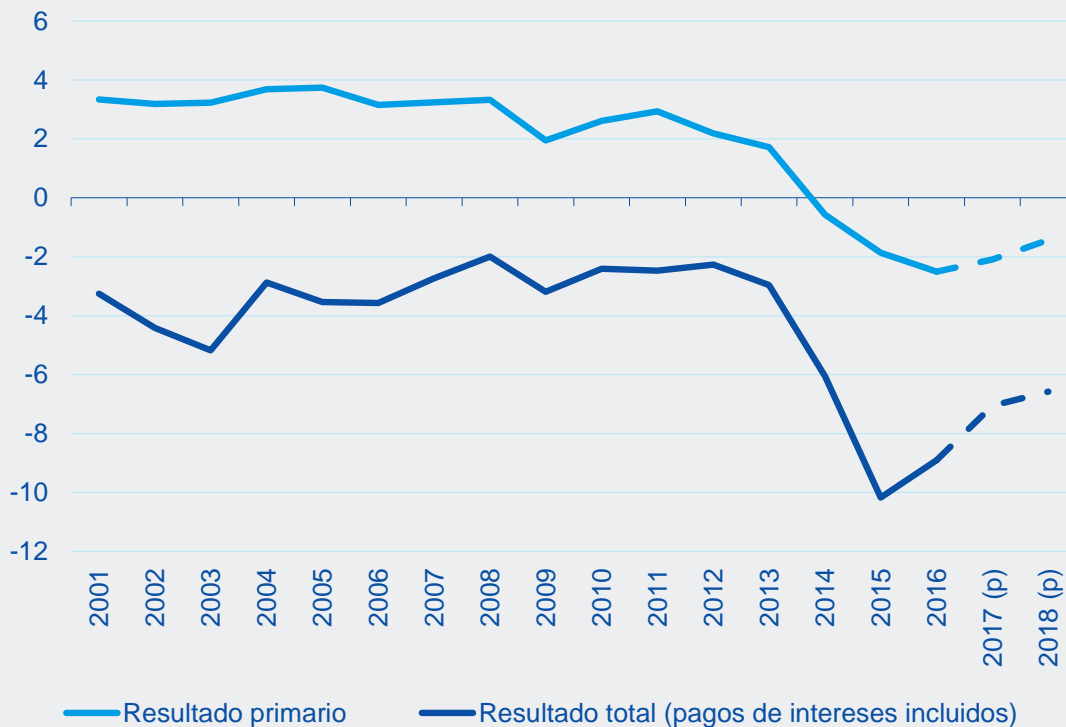
Empeoramiento de las cuentas públicas, pero la reforma fiscal reduce el riesgo de insolvencia

- El déficit primario alcanzó el 2,5% del PIB en 2016, por la contracción del PIB y su impacto sobre los ingresos fiscales y por la falta de medidas para reducir los gastos a corto plazo
- El resultado nominal alcanzó el 8,9%, algo menos que en 2015, ya que la apreciación del cambio generó ganancias al BCB debido a su tenencia de swaps cambiarios.
- La deuda pública bruta alcanzó el 69,5% del PIB (65,5% en 2015 y 56,3% en 2014)
- La reforma fiscal aprobada en el 4T16 limita el crecimiento del gasto al 0,0% en términos reales durante 20 años, reduciendo los riesgos de solvencia
- Para cumplir con esa norma, el gobierno necesita aprobar la reforma de la seguridad social, algo que debe ocurrir en el 1S17

(p): previsión

Fuente: BBVA Research e IBGE

CUENTAS FISCALES: RESULTADOS PRIMARIO Y TOTAL (% PIB)



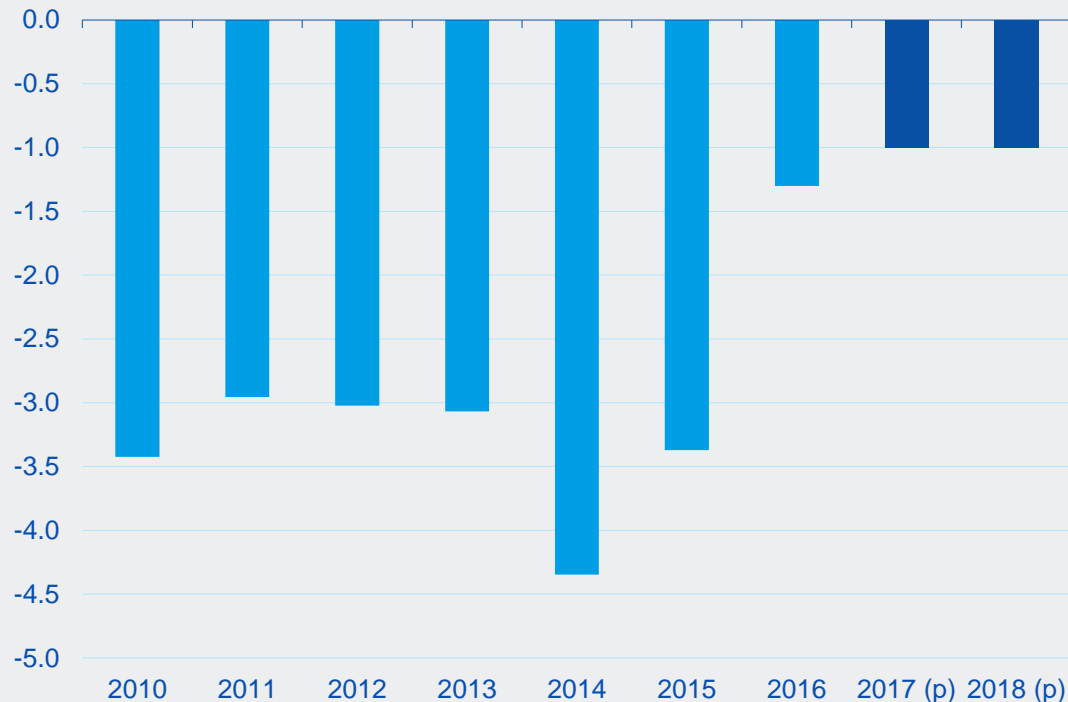
EN VÍAS DE UNA GRADUAL RECUPERACIÓN El déficit externo cayó al 1,3% del PIB en 2016

- Este rápido ajuste de la cuenta corriente es mayormente cíclico y resultado de una fuerte contracción de la demanda interna.
- La falta de fuertes presiones de la demanda debería mantener el déficit en cuenta corriente alrededor del 1% en 2017 y 2018.
- A pesar de las turbulencias, la IED permanece fuerte, totalizando el 4,4% del PIB en 2016.
- Las reservas internacionales alcanzaron el 20,6% del PIB.
- Los riesgos relacionados con la CC siguen siendo bajos, pero una nueva depreciación cambiaría podría generar problemas para algunas empresas

(p): previsión
Fuente: BBVA Research e IBGE

SALDO DE CUENTA CORRIENTE

(% PIB)



EN VÍAS DE UNA GRADUAL RECUPERACIÓN

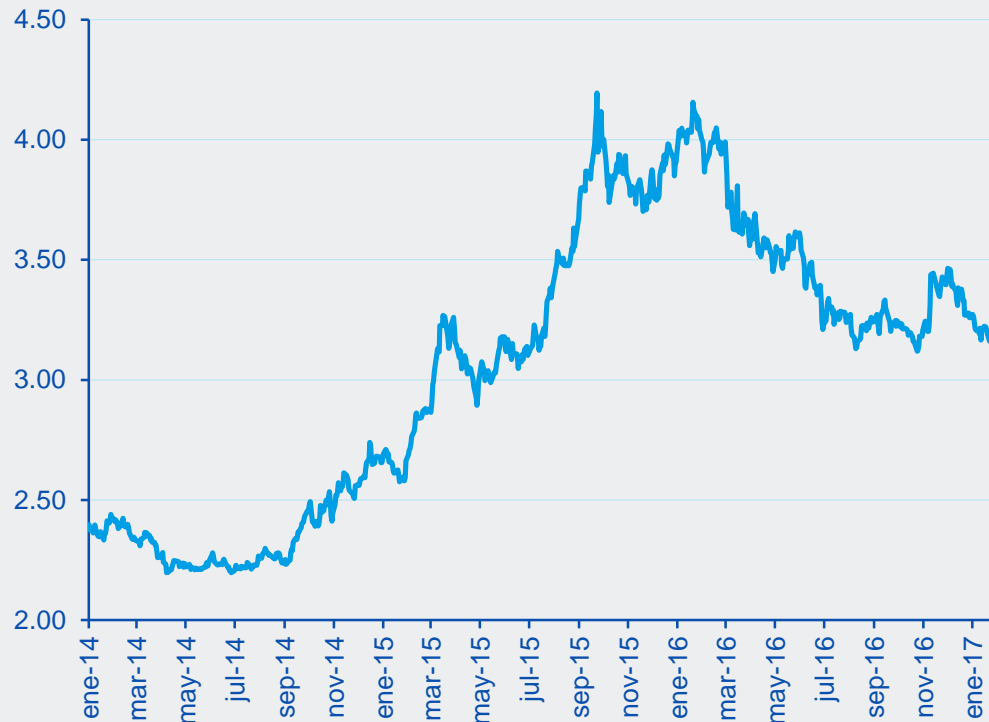
Sin espacio para una mayor apreciación del tipo de cambio

- El real brasileño (BRL) alcanzó 3,13 al final de enero-17, acumulando una apreciación del 23% en los últimos 12 meses.
- Ello fue favorecido por una reducción de la incertidumbre interna, la fuerte reducción del déficit por CC y alguna mejora en los términos de intercambio (debido a los mayores precios de materias primas).
- Esperamos que el BRL se deprecie en el futuro, entre otras razones porque los diferenciales de tasas de interés caerán significativamente.
- Estimamos que en promedio el BRL será de 3,3 en 2017 y 3,5 en 2018 (3,5 en 2016)

(p): previsión
Fuente: BBVA Research e IBGE

TIPO DE CAMBIO

(Real brasileño por dólar estadounidense)

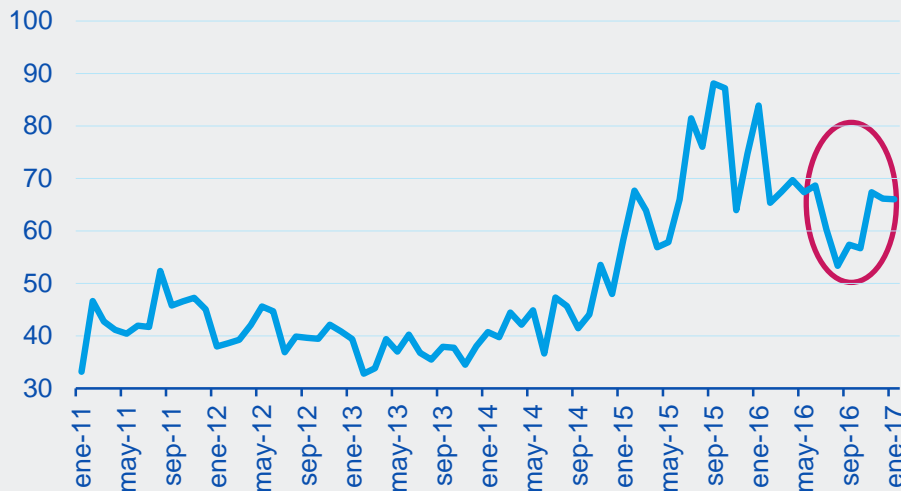


RIESGOS

Todavía existe el riesgo de que las tensiones políticas puedan interrumpir la recuperación de la actividad económica

ÍNDICE DE CRISIS DE BRASIL

(basado en búsquedas en la web)*



- Los resultados de la investigación “Car Wash” y los nuevos escándalos de corrupción, han provocado cierto aumento de las tensiones políticas desde finales de 2016
- Esto podría potencialmente elevar la incertidumbre, reduciendo los niveles de confianza y haciendo más difícil que la actividad se recupere
- Además, también dificultaría la aprobación de una adecuada reforma de la seguridad social en 1M17 y, por tanto, la desaparición de las preocupaciones sobre la situación fiscal de Brasil
- Las calificaciones de aprobación de Michel Temer se mantienen en niveles bajos, alrededor del 13%

* Índice desestacionalizado ajustado al interés sobre el término “crise” (crisis en portugués) en Brasil.

Fuente: BBVA Research e IBGE

Tabla de previsiones

	2015	2016	2017 (p)	2018 (p)
PIB (%)	-3,8	-3,5	0,9	1,2
Consumo privado (%)	-3,9	-4,4	-0,5	0,4
Consumo público (%)	-1,1	-0,5	0,4	0,8
Inversión en capital fijo (%)	-13,9	-9,9	3,7	4,3
Exportaciones (%)	6,3	3,9	2,3	4,2
Importaciones (%)	-14,1	-11,0	-0,7	6,7
Tasa de desempleo (promedio)	8,3	11,5	11,8	10,8
Inflación (fdp, a/a %)	10,7	6,3	4,5	4,5
Tasa Selic (fdp, a/a %)	14,25	13,75	9,25	10,25
Tipo de cambio (fdp)	3,80	3,26	3,42	3,55
Resultado fiscal (% del PIB)	-10,2	-8,9	-7,1	-6,6
Cuenta corriente (% del PIB)	-3,3	-1,3	-1,0	-1,0