

Situación Brasil

2do TRIMESTRE 2017



Mensajes Principales

- 1. Acaba la recesión en Brasil.** Los indicadores de actividad sugieren que la economía volvió a crecer en el 1T17 tras ocho trimestres consecutivos de retracción. Asimismo, mantenemos la previsión de crecimiento de 0,9% del PIB en el 2017 y revisamos al alza, hasta el 1,8%, la previsión para el 2018.
- 2. La inflación se ha moderado fuertemente y estará cerca, o incluso por debajo, del objetivo de 4.5% en 2017-18.** En concreto, prevemos que cierre este año en 4,3% y el próximo año en 4,5%. La moderación más fuerte de la inflación crea más margen para que se recorten los tipos de interés: la tasa SELIC debe cerrar 2017 en 8,25%, un nivel históricamente bajo.
- 3. El ajuste fiscal depende de la aprobación de la reforma de la seguridad social.** La adopción de un techo para el gasto público es una buena noticia que reduce el riesgo fiscal. Sin embargo, el cumplimiento de la nueva regla fiscal requiere un fuerte ajuste del gasto, que sería muy difícil sin una reforma de la seguridad social. Así, su no aprobación pondría en riesgo la recuperación de la economía.



GLOBAL

El crecimiento se afianza,
pero aún con riesgos



Se consolida la dinámica positiva global

Las principales tendencias se mantienen...

Se confirma la recuperación de la actividad industrial y el comercio internacional

Mercados financieros tranquilos

La inflación general sigue creciendo, pero la subyacente se mantiene estable

...y se incrementa la probabilidad de los escenarios centrales

Un fuerte estímulo a la economía americana parece menos probable...

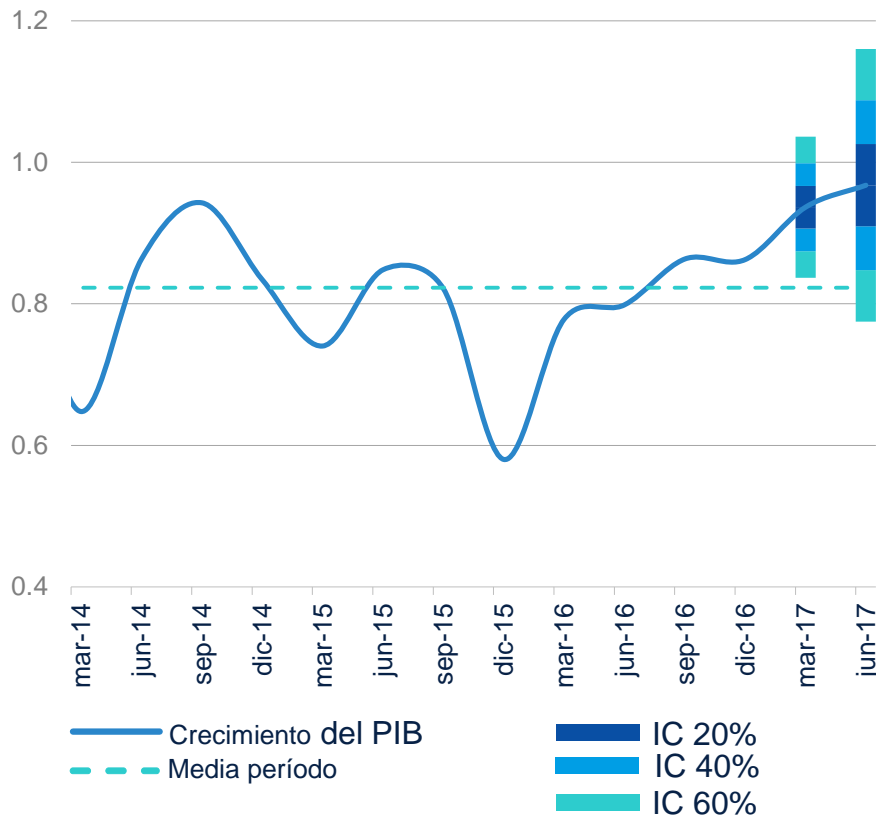
...pero los escenarios más proteccionistas también

Movimientos de los bancos centrales hacia la normalización

La economía global continúa acelerándose a principios de año

Crecimiento del PIB mundial

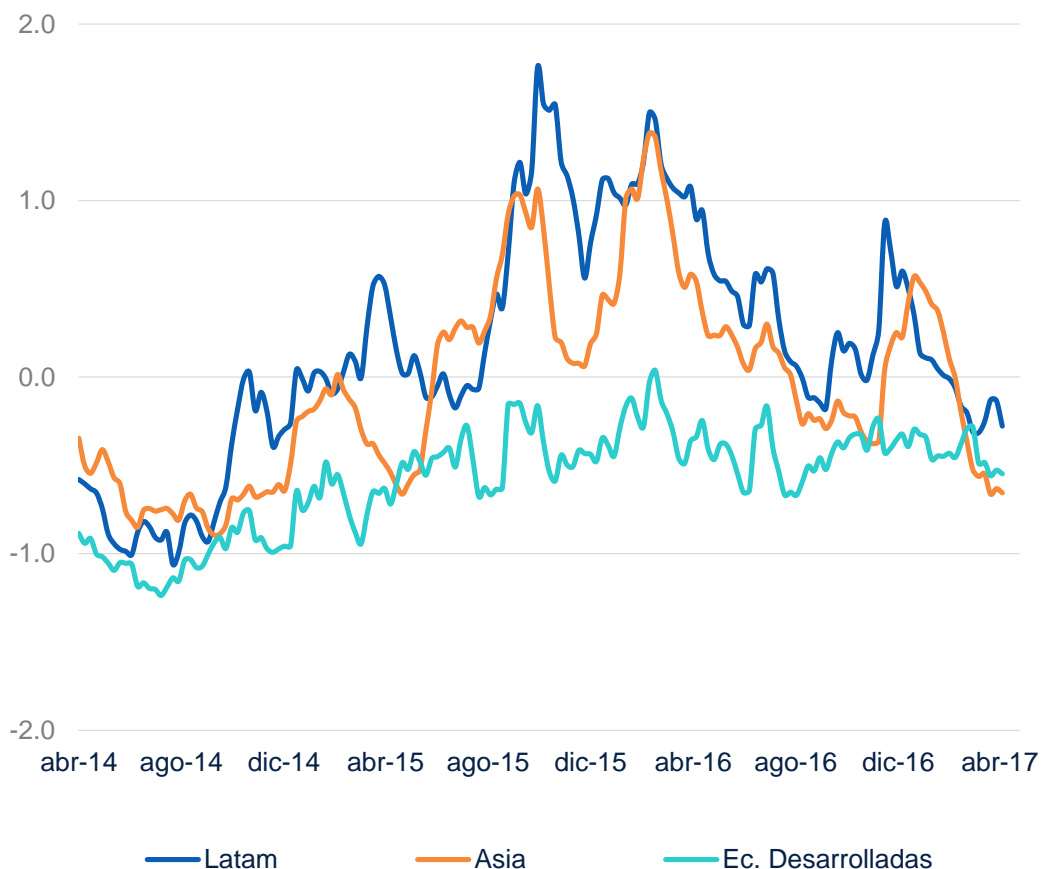
Previsiones basadas en BBVA-GAIN (% t/t)



- ◆ Los indicadores de confianza están en niveles muy elevados, pero los indicadores reales no recogen toda la mejora.
- ◆ China y los países avanzados muestran señales de fortaleza. Sin embargo, el resto de países emergentes presentan un comportamiento más irregular.

Las tensiones financieras se mantienen reducidas

Índice de tensiones financieras BBVA
(índice normalizado)

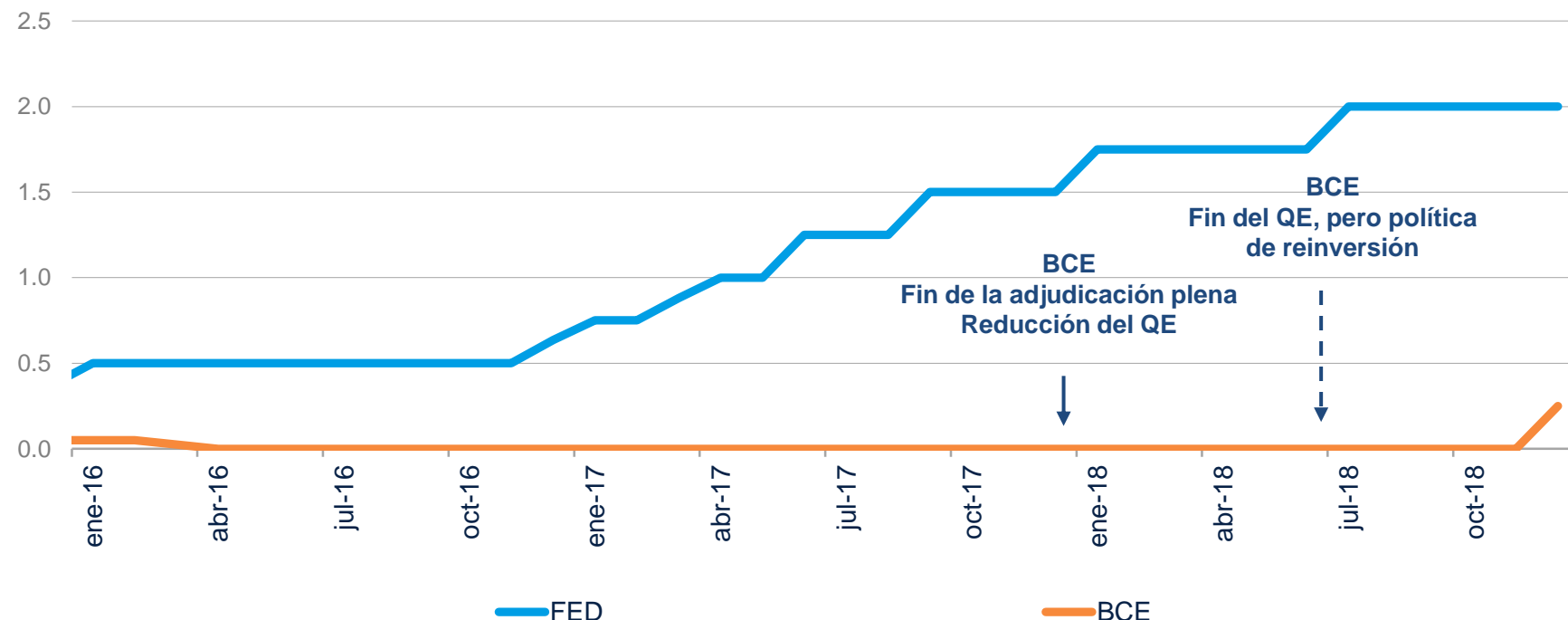


- ◆ La volatilidad se ha reducido a pesar de la incertidumbre sobre la política económica.
- ◆ Los estímulos monetarios y fiscales enmascaran cierta inquietud de fondo.
- ◆ Europa ha sido la excepción con cierto repunte de los diferenciales soberanos, ligado a las elecciones francesas y el panorama político general.

Los bancos centrales se acercan a la normalización de sus políticas

Tipo de interés de la FED y del Banco Central Europeo (BCE)

(pb)

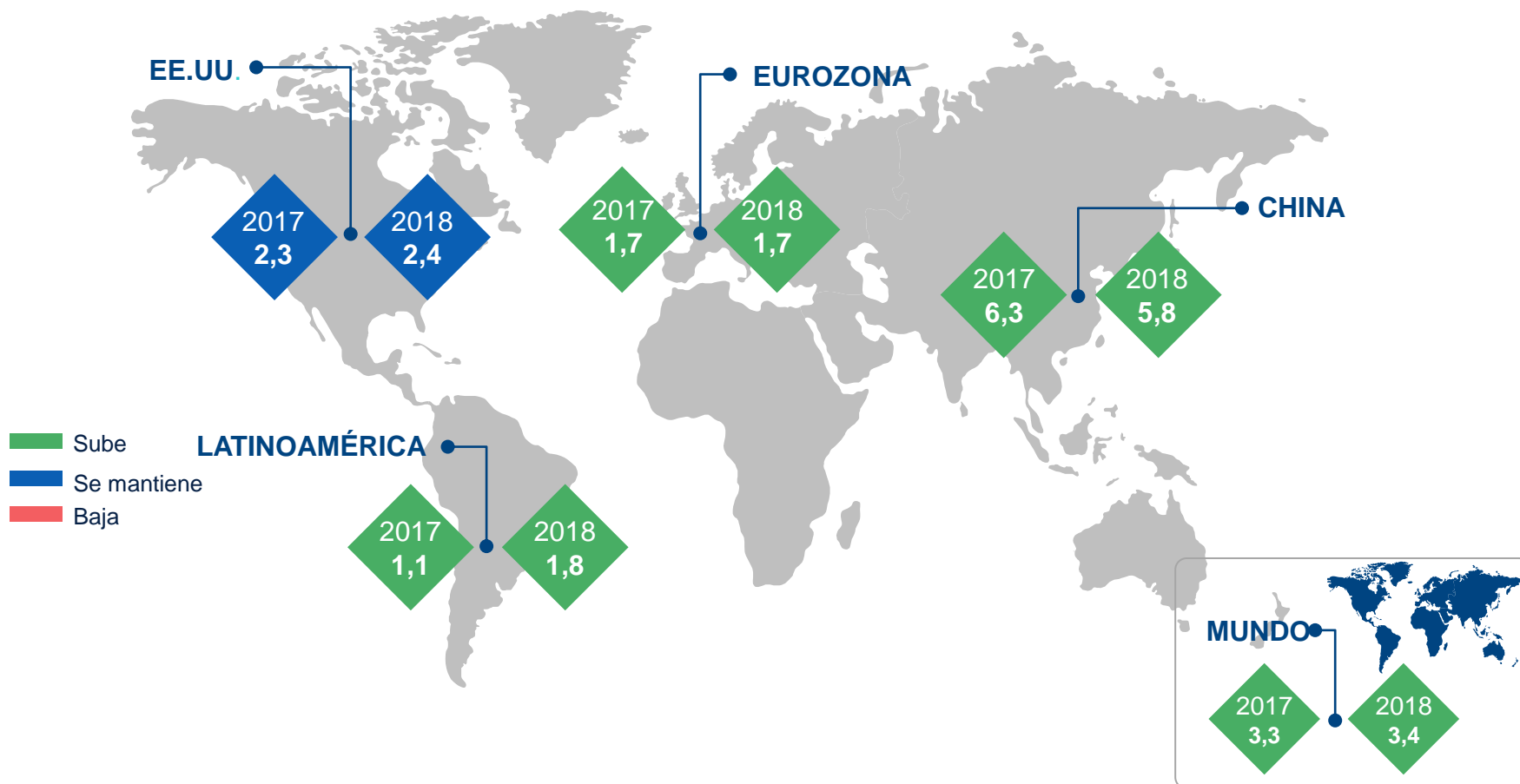


Fuente: BBVA Research, FED y BCE

La Reserva Federal sigue subiendo los tipos de interés, aunque aún es cauta sobre el panorama económico.

En el BCE se discuten cada vez más las directrices de salida en la política monetaria.

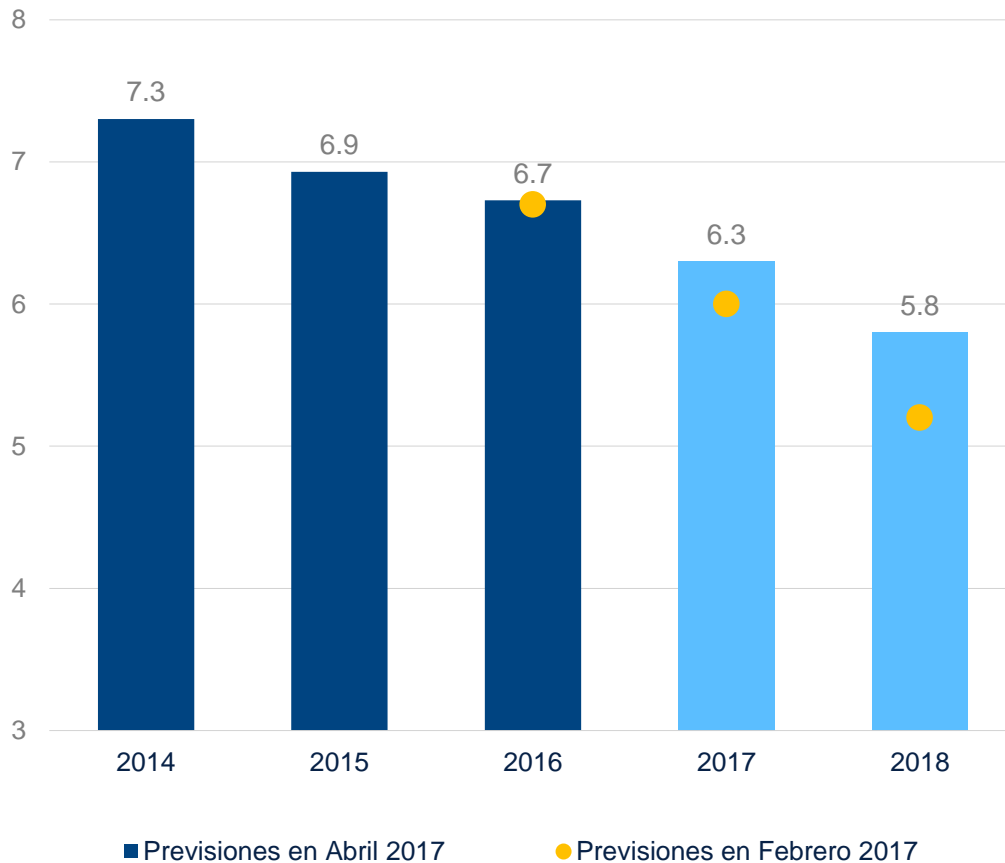
Revisión al alza del crecimiento mundial



Fuente: BBVA Research. Latinoamérica incluye: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela.

China: nuevo impulso con viejos motores

Crecimiento del PIB
(a/a, %)



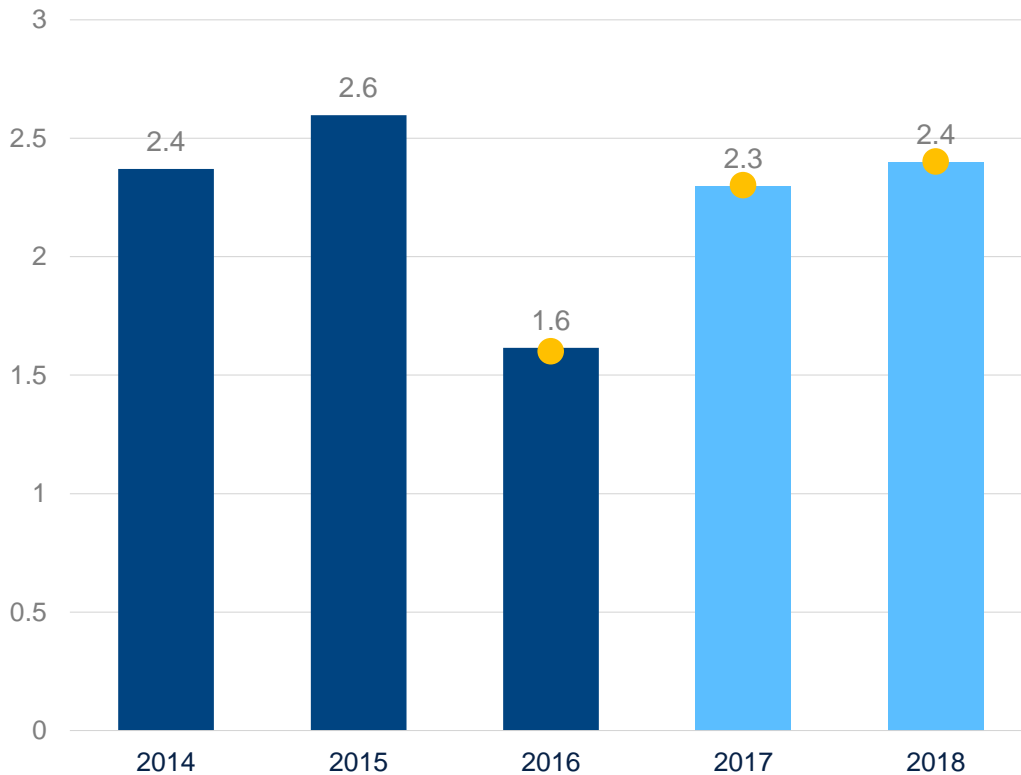
◆ Revisamos al alza nuestra previsión de crecimiento para 2017 y 2018, gracias a los datos recientes y el impulso fiscal. Desaceleración gradual en marcha.

◆ Pero los riesgos a medio plazo siguen siendo importantes:

- El proceso de reequilibrio hacia servicios y consumo se ha estancado
- Los errores de política económica pueden llevar a un desapalancamiento desordenado

EE.UU.: el previsto impulso a la economía se retrasa

Crecimiento del PIB
(a/a, %)



■ Previsiones en Abril 2017

● Previsiones en Febrero 2017

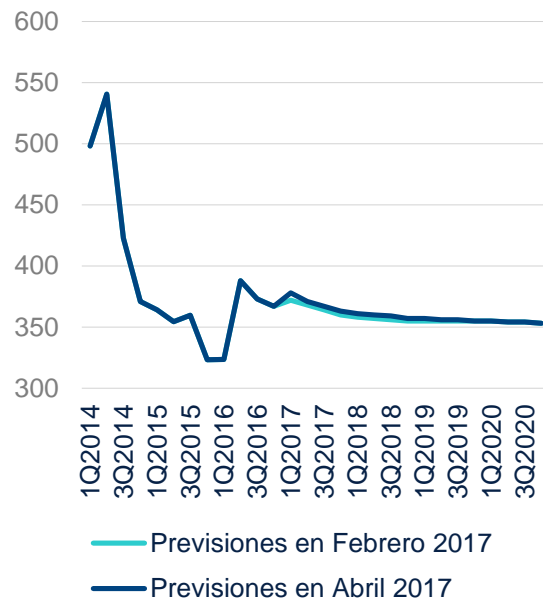
- ◆ La actividad se acelera en 2017 por la mejora esperada de la inversión; sin embargo, el consumo es algo menos dinámico.
- ◆ Continúan los riesgos de política económica a pesar de un tono más moderado en los últimos meses.

Se mantiene la visión de una suave convergencia de precios de materias primas a su equilibrio de largo plazo

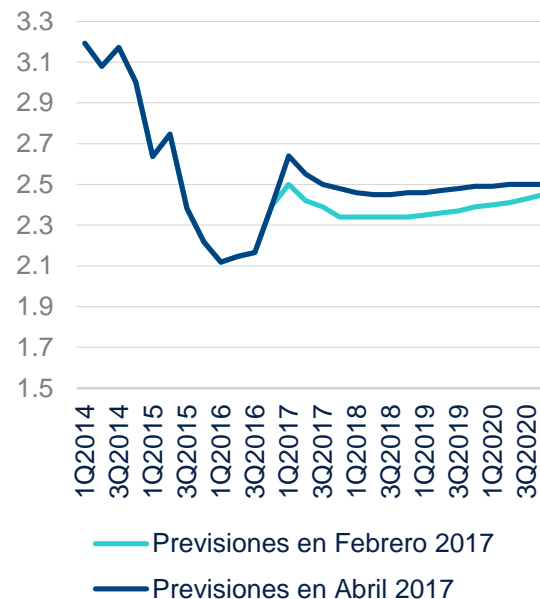
PETRÓLEO BRENT
(USD/B)



SOJA
(USD/tm)



COBRE
(USD/lb)



Fuente: BBVA Research y Bloomberg.

El precio del petróleo sigue apoyándose en el acuerdo de producción de la OPEP, así como el incremento de la demanda. El precio del cobre se beneficia no sólo de una mayor demanda sino de interrupciones de oferta.

Sin cambios relevantes en la visión de precios de largo plazo para las materias primas. Previsiones prácticamente inalteradas para Petróleo y Soja respecto a febrero.

Los riesgos globales principales para Brasil se centran en las políticas de EEUU y el reequilibrio en China

1



Incertidumbres todavía asociadas a las **medidas que se aprueben en EEUU**, especialmente en el plano comercial

2



Los estímulos de política para apuntalar la fortaleza reciente de la inversión en **China** puede frenar el proceso de reducción de desequilibrios

3



Resultados electorales en Europa en caso (poco probable) de que venzan las opciones antieuropeístas

4



Riesgos asociados a la **normalización de la política monetaria**, especialmente en EEUU

BRASIL

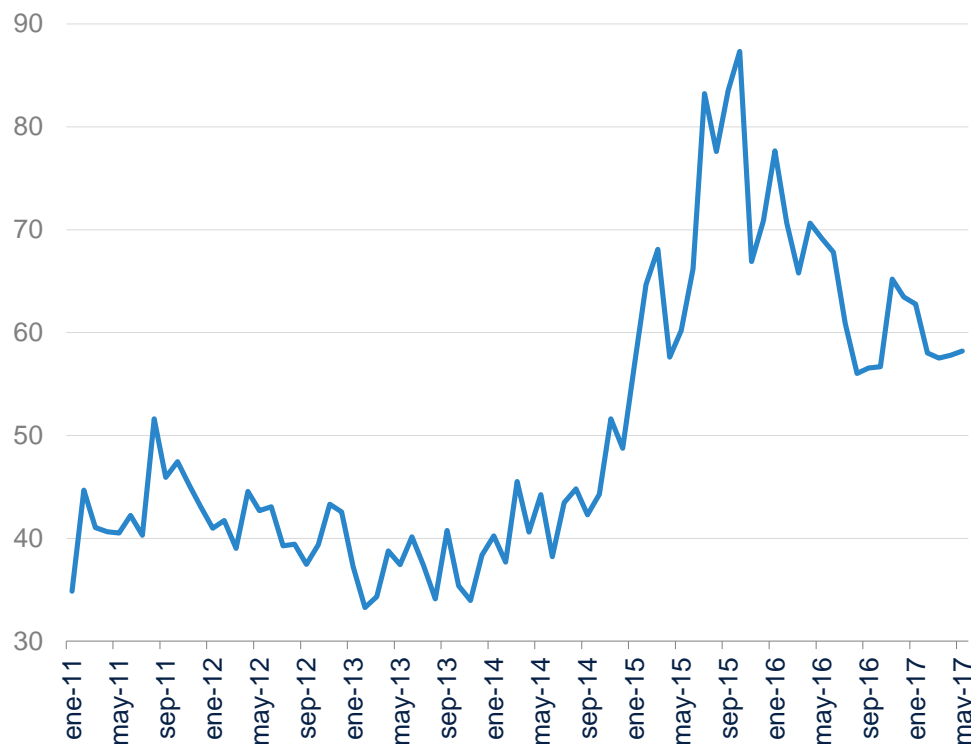
Se inicia la recuperación económica



El ruido político permanece en niveles relativamente elevados

- ◆ Las tensiones políticas han dejado de moderarse en los últimos meses, en parte debido a las nuevas revelaciones de las investigaciones de corrupción.
- ◆ El juicio a Temer y a Rousseff por los supuestos problemas de financiación en la campaña electoral se ha pospuesto. Este hecho debe continuar generando ruido.
- ◆ A pesar de las turbulencias y la baja aprobación del gobierno (10%), es probable que Michel Temer siga en la presidencia hasta las próximas elecciones, en el cierre de 2018.

Índice de crisis en Brasil*
(basado en búsquedas en la web)

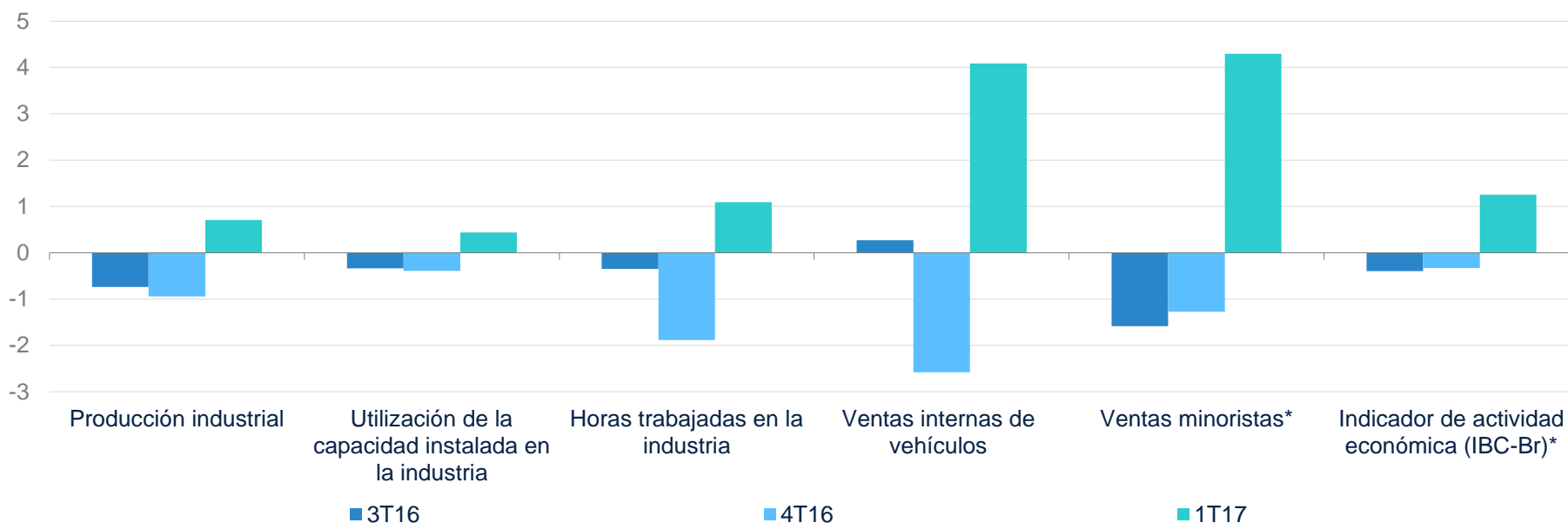


Fuente: BBVA Research y Google Trends. *Índice desestacionalizado basado en búsquedas en Google sobre el término "crise" (crisis en portugués).

Los brotes verdes finalmente aparecen. El PIB debe volver a crecer en el 1T17 después de ocho trimestres en negativo.

Indicadores de actividad económica

(variación intertrimestral: % t/t)

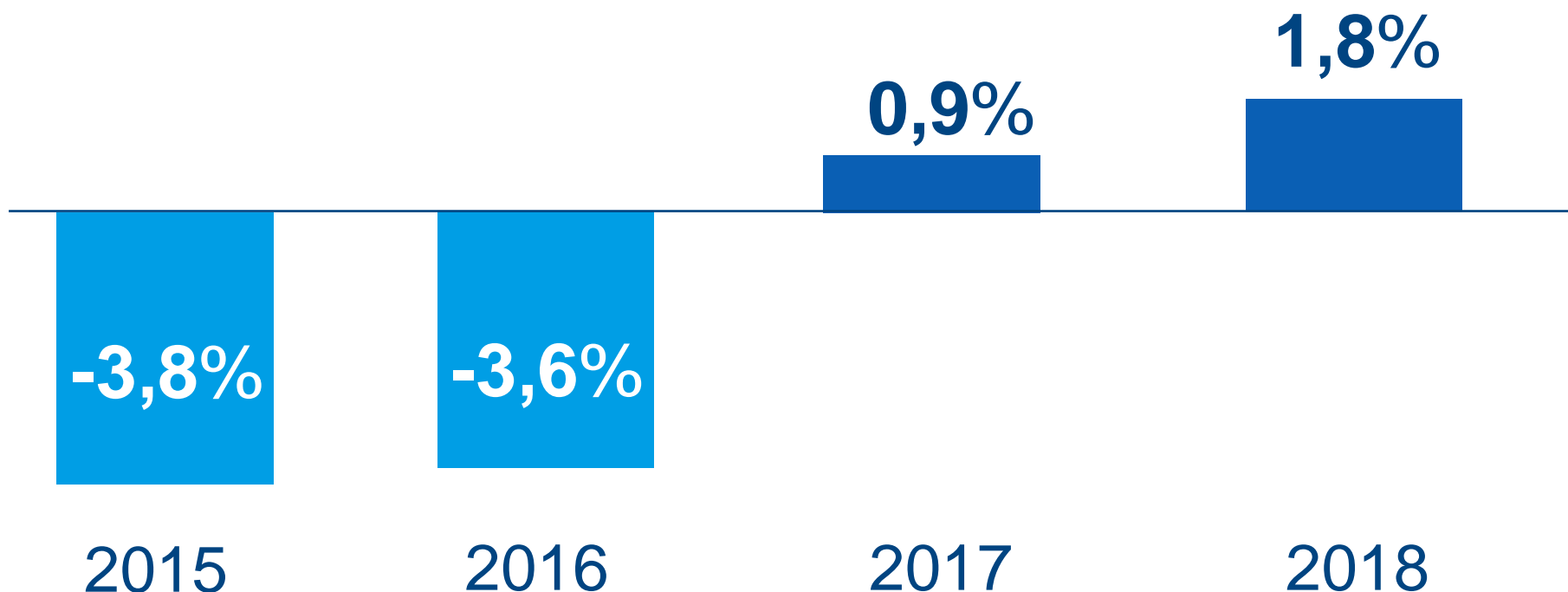


Fuente: BBVA Research, BCB e IBGE. En el caso del 1T17, incluye datos de enero y febrero; datos de marzo no disponibles en el momento de elaboración del informe.

La mayor parte de los indicadores de actividad sugieren crecimiento positivo de la actividad en el primer trimestre de 2017.

Nuestra previsión de crecimiento de 0,4% t/t del PIB en el 1T17 tiene un sesgo al alza. El sector primario contribuirá fuertemente al crecimiento en el 1T17, en buena parte por la significativa expansión de la cosecha agrícola.

El entorno respalda nuestra visión de que el PIB se recuperará gradualmente tras una fuerte recesión en 2015-16



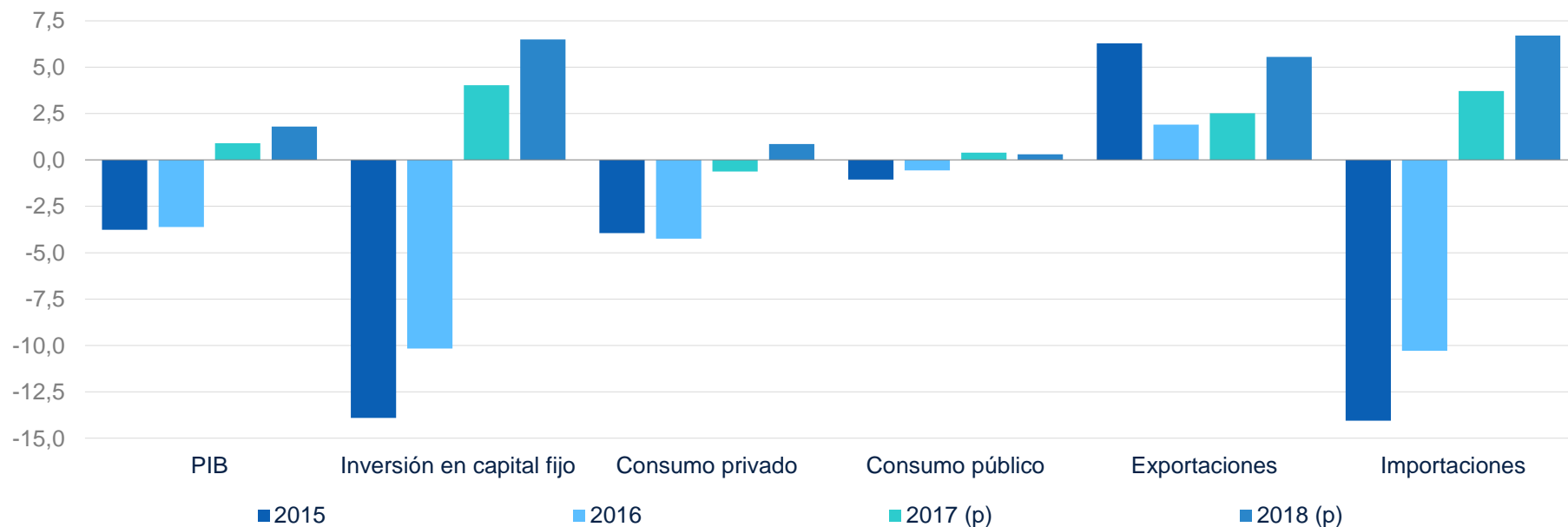
Mantenemos nuestra previsión de expansión de 0,9% del PIB en el 2017 a pesar de que el crecimiento puede sorprender al alza en el primer trimestre.

Revisamos al alza nuestra previsión de crecimiento para el 2018, desde el 1,2% al 1,8%, por mejores perspectivas tanto para el entorno global como para el interno.

El PIB se apoyará en la recuperación de la inversión y en el dinamismo de las exportaciones

Crecimiento del PIB y de sus componentes (%)

(%)



Fuente: BBVA Research e IBGE. *(p): previsiones

La inversión debe crecer a un ritmo cercano al 5% tras contraerse más de 25% en el período 2014-16.

Las exportaciones continuarán contribuyendo al crecimiento, favorecidas por el mayor crecimiento global y un tipo de cambio más depreciado.

La recuperación del consumo será gradual ya que el mercado laboral continua deteriorándose. El desempleo alcanzó 13,7% en el 1T17 y sólo debe moderarse a partir del cierre del año.

Una serie de factores respaldan la recuperación de la economía



La inflación se ajusta rápidamente a la baja

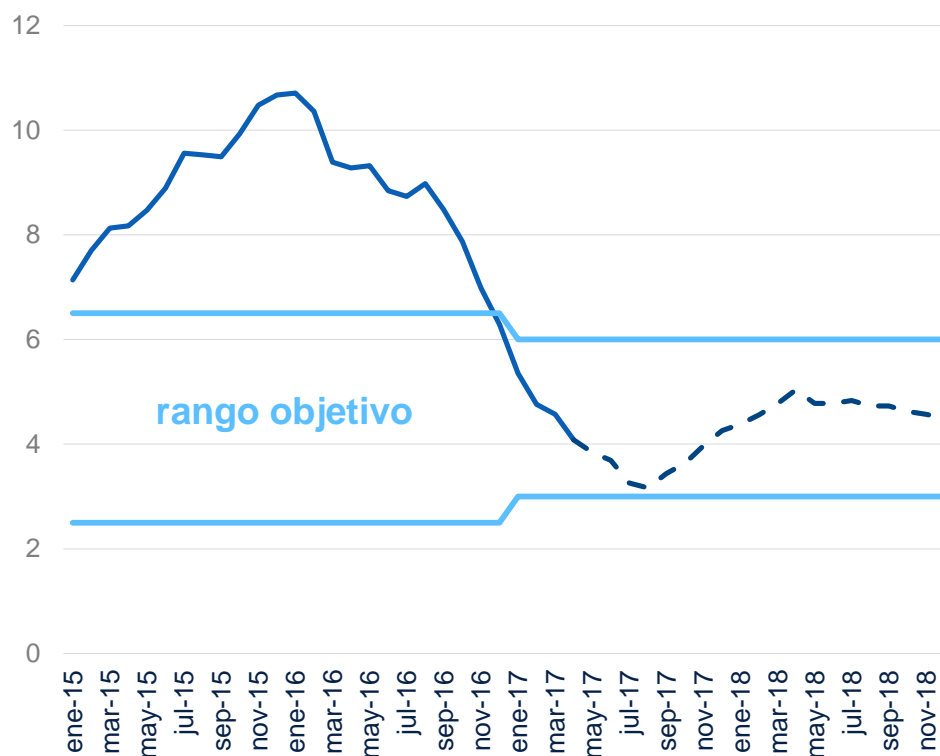
◆ La inflación ha bajado desde casi el 11,0% al inicio de 2016 hasta el 4,1% en abril, el nivel más bajo en casi diez años.

◆ Dinámica favorable de los precios determinada por varios factores:

- precios de los alimentos (shock de oferta favorable)
- menores ajustes de precios regulados
- mayor credibilidad de la política monetaria
- debilidad de la demanda interna
- mayor estabilidad del tipo de cambio

◆ **Prevedemos que la inflación alcance el 4,3% y el 4,5% con sesgos a la baja al cierre de 2017 y 2018, respectivamente.**

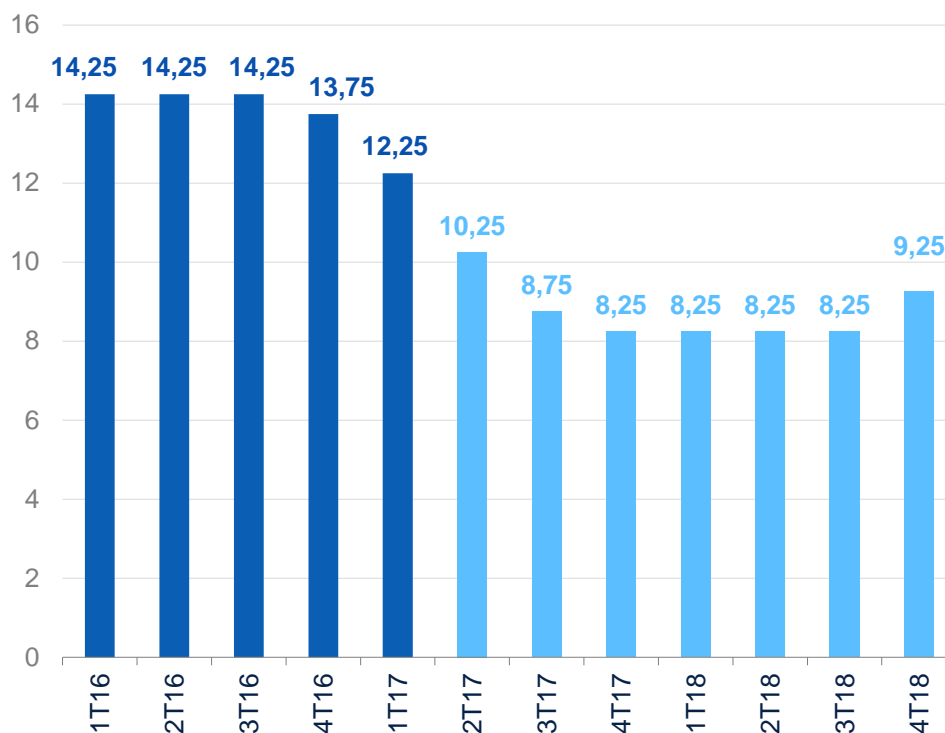
Inflación
(IPCA; % a/a)



La moderación más fuerte de la inflación crea más margen para que se recorten los tipos de interés

- ◆ Tras dos recortes de 25pb al cierre de 2016 y dos recortes de 75pb al inicio de 2017, el BCB anunció un recorte de 100pb de los tipos SELIC en abril.
- ◆ La mayor agresividad del BCB en el relajamiento de las condiciones monetarias está en línea con la fuerte caída de la inflación y el anclaje de las expectativas (4,0% en 2017 y 4,4% en 2018).
- ◆ **Esperamos que la SELIC alcance 8,25% al cierre del año** (nuestra previsión anterior era de 9,25%) tras un ajuste adicional de 100bp en mayo, seguido de dos de 75pb a mediados de año y un recorte final de 50pb en octubre.

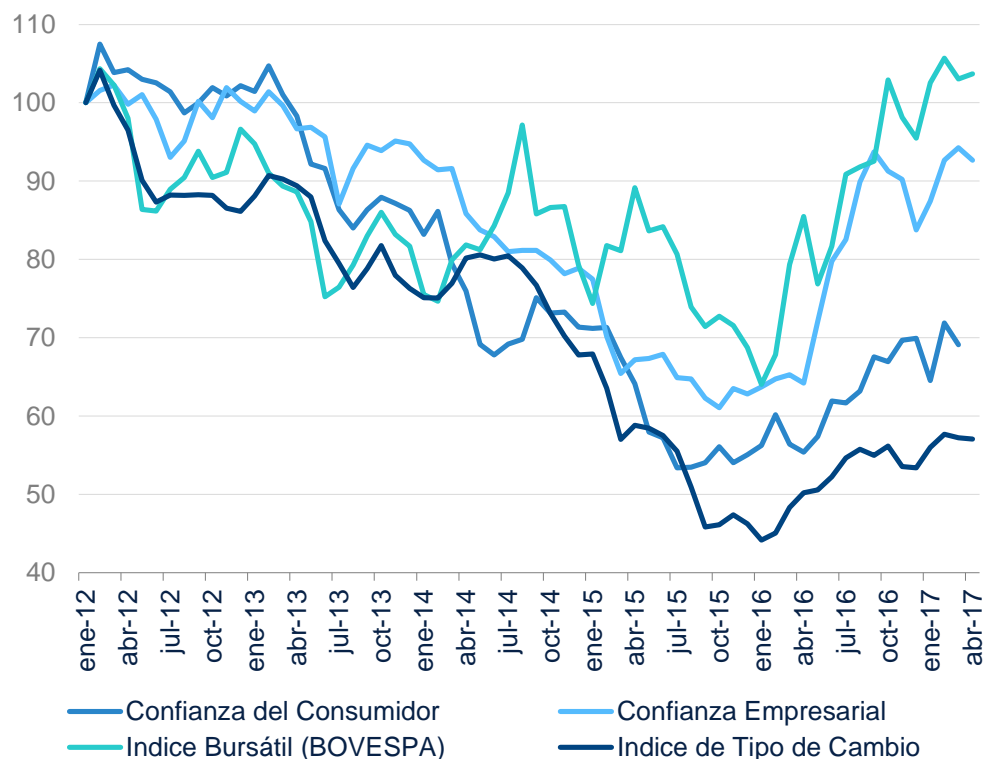
Tipos de interés de referencia: SELIC (%)



Aumenta la confianza de los consumidores, de los empresarios y del mercado financiero en la economía

- ◆ La confianza de los consumidores y de los empresarios ha continuado aumentando en los últimos meses, en línea con la menor incertidumbre política y el entorno económico más favorable a la recuperación.
- ◆ La mayor confianza en la economía también se ha reflejado en el precio de los activos financieros.
- ◆ La BOVESPA acumula ganancias de 10% en lo que va de año y de 30% en 12 meses.
- ◆ El real se ha apreciado un 2% en el año y un 10% en 12 meses.

Índices de confianza, bursátil y de tipo de cambio
 (Índices: ene-12 = 100; aumentos del índice de tipo de cambio indican apreciaciones)

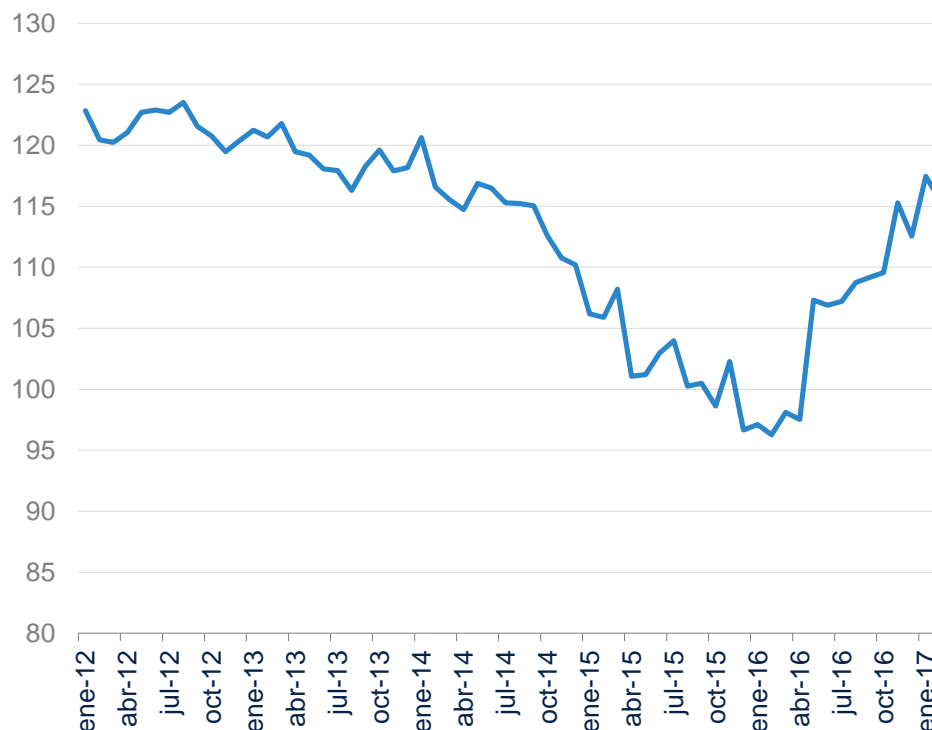


Recuperación en los términos de intercambio

- ◆ Los términos de intercambio –i.e. el ratio entre el precio de los productos exportados y el precio de los importados– han recuperado parte importante de las pérdidas anteriores.
- ◆ En buena parte esto se debe a la aceleración del crecimiento global y los mayores precios de las materias primas.
- ◆ El aumento de los términos de intercambio se apoya en el crecimiento de la economía y en la apreciación del tipo de cambio.

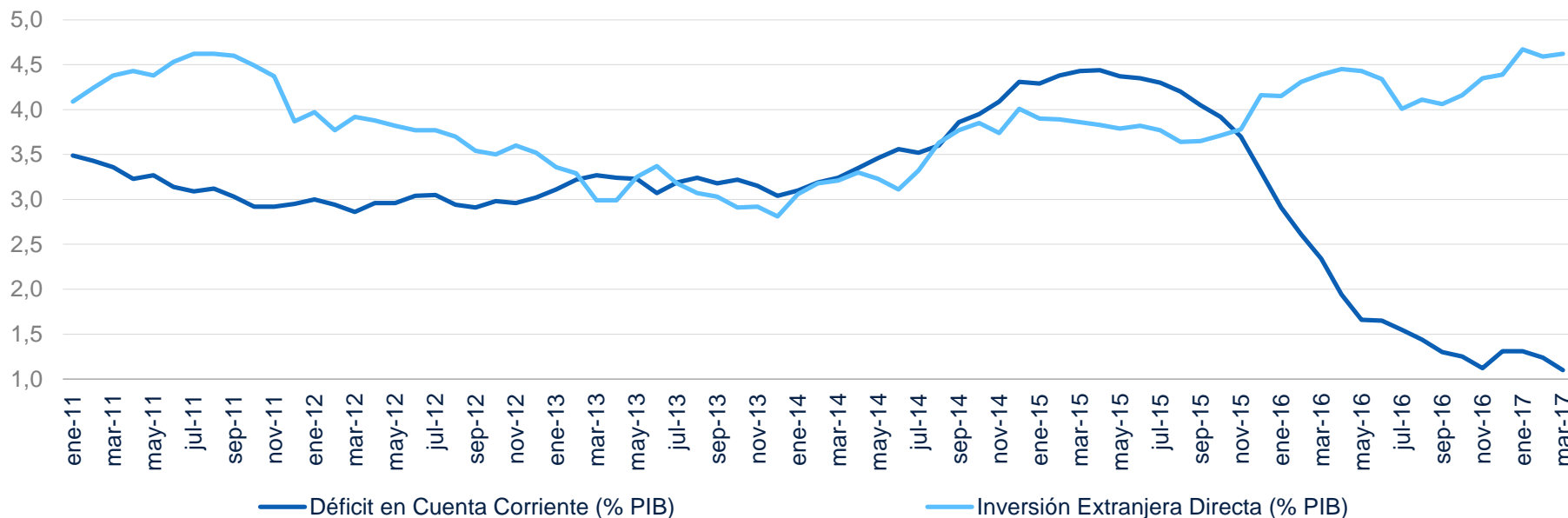
Términos de intercambio de Brasil

(índice: promedio de 2006 = 100)



El déficit en cuenta corriente se ha ajustado a la baja mientras la IED se mantuvo elevada

Déficit en cuenta corriente e inversión extranjera directa (IED) en Brasil
(% PIB)



Fuente: BBVA Research y BCB.

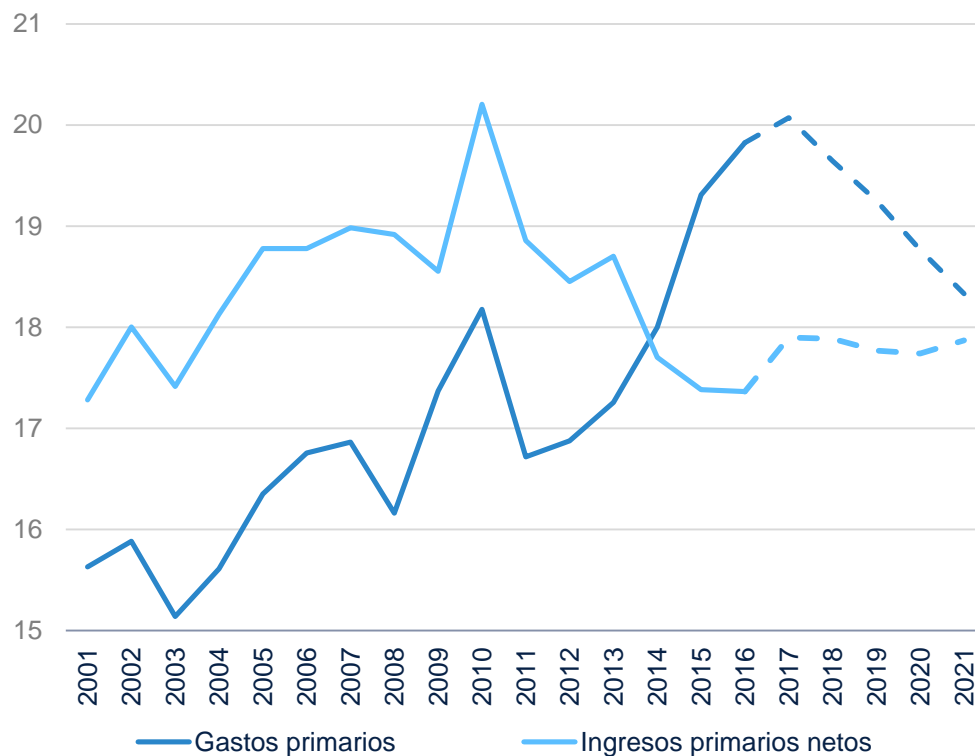
El déficit en cuenta corriente se redujo hasta el 1,1% del PIB en marzo. Esperamos que se mantenga cerca de este nivel en lo que queda de 2017 y en 2018. El mayor dinamismo de las importaciones será compensado por mayores exportaciones, principalmente de productos primarios.

El ajuste externo quita presión al tipo de cambio, pero los menores tipos de interés en Brasil ligados a los aumentos de tipos en EE.UU. deben causar una depreciación del real. En concreto, prevemos que alcance 3,3 y 3,5 al cierre de este y del próximo año, respectivamente (3,18 en la actualidad).

La adopción de un techo para el gasto público debe permitir una gradual mejora de las cuentas públicas

- ◆ La aprobación de la regla que obliga a mantener el gasto primario constante en términos reales mejora las perspectivas fiscales.
- ◆ El cumplimiento de la regla y la vuelta del crecimiento permitirán que el déficit primario del sector público caiga desde el 2,5% del PIB en 2016 hasta el 1,7% en 2017 y el 1,4% en 2018.
- ◆ La reducción del riesgo país y una SELIC más baja reducirán los gastos con intereses, contribuyendo a que el déficit nominal se reduzca desde el 9,0% del PIB en 2016 hasta el 8,0% en 2017 y el 6,8% en 2018.
- ◆ Antes de su estabilización, que será consecuencia del cumplimiento de la regla, la deuda pública debe alcanzar el 85% del PIB en 2021.

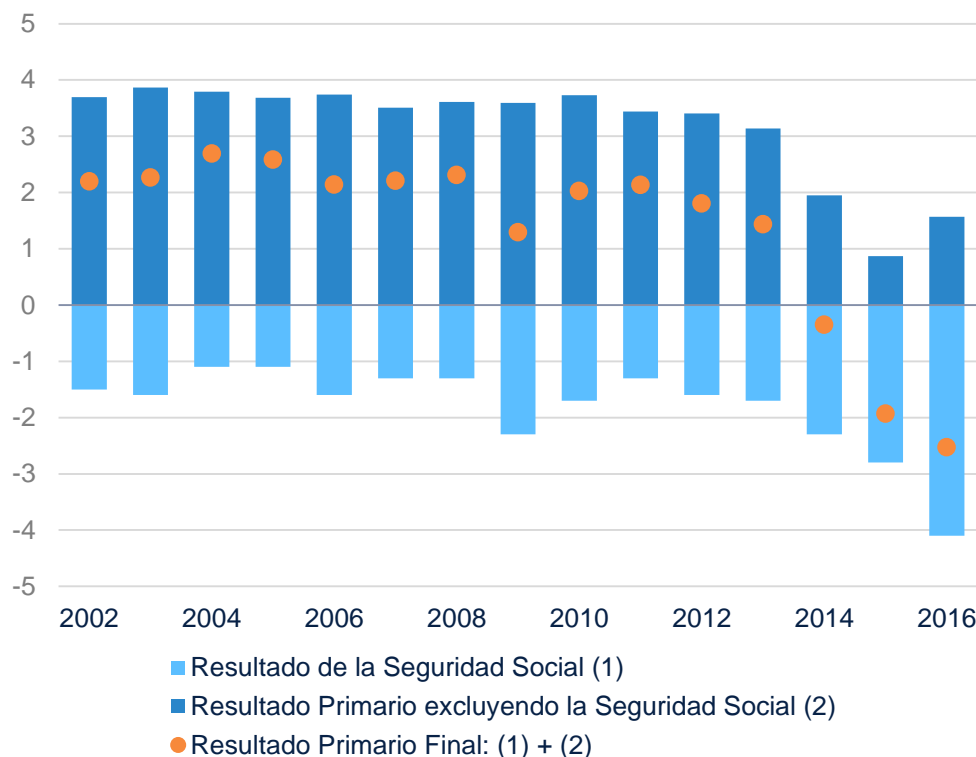
Gastos e ingresos primarios del gobierno federal
(%, PIB)



El cumplimiento de la regla fiscal requiere un ajuste del gasto fiscal, que sería posible con una reforma de la seguridad social

- ◆ Para no tener que recortar los servicios básicos y para reducir el insostenible déficit de la seguridad social, **el gobierno ha presentado al Congreso un proyecto para reformarla.**
- ◆ La aprobación de la reforma de seguridad social es incierta, por su elevado coste político y por las turbulencias que desafiarían la gobernabilidad.
- ◆ **La no aprobación de la reforma pondría en duda la mejora fiscal y amenazaría la recuperación de la economía.**

Resultado primario y de la Seguridad Social*
(%, PIB)



Fuente: BBVA Research, BCB y Ministerio de Hacienda de Brasil. * El resultado de Seguridad Social se refiere al gobierno federal. El resultado primario se refiere al resultado consolidado del sector público.

Además de la reforma de la seguridad social, el gobierno apuesta por la reforma del mercado laboral

Propuesta de reforma de la Seguridad Social

- ✓ Aumentar la edad de jubilación a 62 años para las mujeres y 65 años para los hombres
- ✓ Regla de transición: edad de jubilación convergerá gradualmente a la propuesta a lo largo de los próximos 20 años
- ✓ Tiempo mínimo de contribución: 25 años
- ✓ Aumentos automáticos en la edad de jubilación cuando la expectativa de vida aumente



Principales objetivos

- ✓ Evitar el crecimiento exponencial del gasto de la seguridad social
- ✓ Facilitar el cumplimiento de la regla fiscal y en consecuencia la moderación de la deuda pública a partir de 2020-2022
- ✓ Reducir estructuralmente los tipos de interés
- ✓ Aumentar la población económicamente activa y el PIB potencial

Propuesta de reforma del mercado laboral

- ✓ Fin de las contribuciones obligatorias de los trabajadores a los sindicatos
- ✓ Los acuerdos negociados entre empleados y empleadores prevalecen sobre la legislación
- ✓ Menor margen para interpretación judicial de las reglas laborales



Principales objetivos

- ✓ Modernizar y flexibilizar el mercado laboral
- ✓ Reducir la informalidad del mercado laboral
- ✓ Aumentar el nivel de empleo y estimular el crecimiento económico

Mensajes Principales

- 1. Acaba la recesión en Brasil.** Los indicadores de actividad sugieren que la economía volvió a crecer en el 1T17 tras ocho trimestres consecutivos de retracción. Asimismo, mantenemos la previsión de crecimiento de 0,9% del PIB en el 2017 y revisamos al alza, hasta el 1,8%, la previsión para el 2018.
- 2. La inflación se ha moderado fuertemente y estará cerca, o incluso por debajo, del objetivo de 4.5% en 2017-18.** En concreto, prevemos que cierre este año en 4,3% y el próximo año en 4,5%. La moderación más fuerte de la inflación crea más margen para que se recorten los tipos de interés: la tasa SELIC debe cerrar 2017 en 8,25%, un nivel históricamente bajo.
- 3. El ajuste fiscal depende de la aprobación de la reforma de la seguridad social.** La adopción de un techo para el gasto público es una buena noticia que reduce el riesgo fiscal. Sin embargo, el cumplimiento de la nueva regla fiscal requiere un fuerte ajuste del gasto, que sería muy difícil sin una reforma de la seguridad social. Así, su no aprobación pondría en riesgo la recuperación de la economía.



ANEXO



Previsiones para Brasil

	2015	2016	2017p	2018p
PIB (%)	-3,8	-3,6	0,9	1,8
Consumo privado (%)	-3,9	-4,2	-0,6	0,9
Consumo público (%)	-1,1	-0,6	0,4	0,3
Inversión en capital fijo (%)	-13,9	-10,2	4,0	6,5
Exportaciones (%)	6,3	1,9	2,5	5,5
Importaciones (%)	-14,1	-10,3	3,7	6,7
Tasa de desempleo (promedio)	8,3	11,3	13,5	12,8
Inflación (fin de período, a/a %)	10,7	6,3	4,3	4,5
Tasa SELIC (fin de período, a/a %)	14,25	13,75	8,25	9,25
Tipo de cambio (fin de período)	3,80	3,35	3,30	3,50
Cuenta corriente (% del PIB)	-3,3	-1,3	-0,7	-1,1
Resultado nominal del sector público (% del PIB)	-10,2	-9,0	-7,9	-6,8
Deuda bruta del sector público (% del PIB)	66,2	69,9	74,6	77,1