

Situación Brasil

CUARTO TRIMESTRE 2017



Brasil: recuperación cíclica

- 1. Seguimos esperando que la economía brasileña crezca 0,6% este año y 1,5% el próximo.** Si bien los datos recientes sugieren que la recuperación podría ser algo más fuerte que lo esperado, la situación fiscal y el ruido político impiden un mayor optimismo con respecto al crecimiento
- 2. La recuperación de la economía la están liderando el consumo privado y las exportaciones.** La baja inflación, la política monetaria más laxa y la mejora gradual del mercado laboral continuarán apoyando al consumo privado. Por otro lado, los términos de intercambio más elevados, un tipo de cambio más favorable y la mayor demanda global seguirán estimulando las exportaciones. La inversión en capital fijo, que continuó ajustándose a la baja en el primer semestre, debe recuperarse gradualmente a partir de la segunda mitad del año
- 3. Inflación y tipos de interés más bajos.** Tras las sorpresas recientes ajustamos nuestras previsiones de inflación a la baja. Ahora esperamos que alcance 3,2% en 2017 y el 4,3% en 2018. La menor inflación crea margen para una política monetaria más acomodaticia que anteriormente anticipado: los tipos SELIC deben converger pronto a 7,0%. Asimismo, si no se soluciona el problema fiscal, será difícil que la inflación y los tipos de interés se mantengan en niveles históricamente bajos



GLOBAL

Crecimiento global robusto,
estable y más generalizado



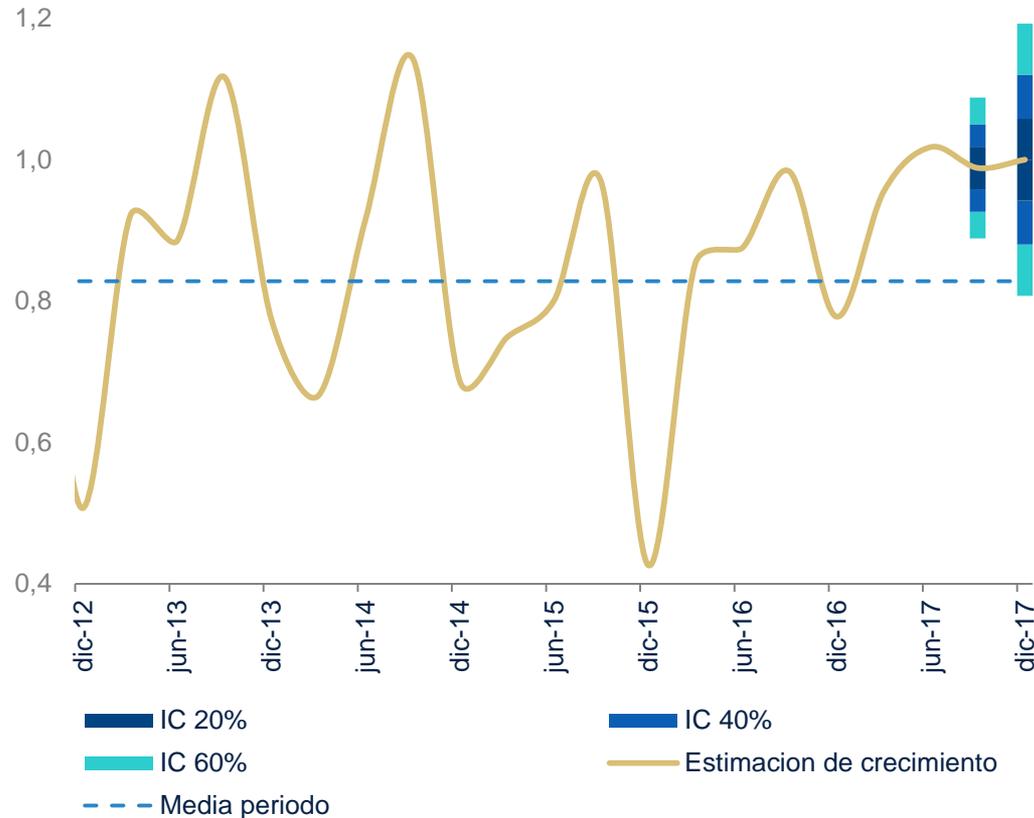
Se consolida el entorno global positivo



Crecimiento global: robusto y estable en 2S17

Crecimiento del PIB mundial

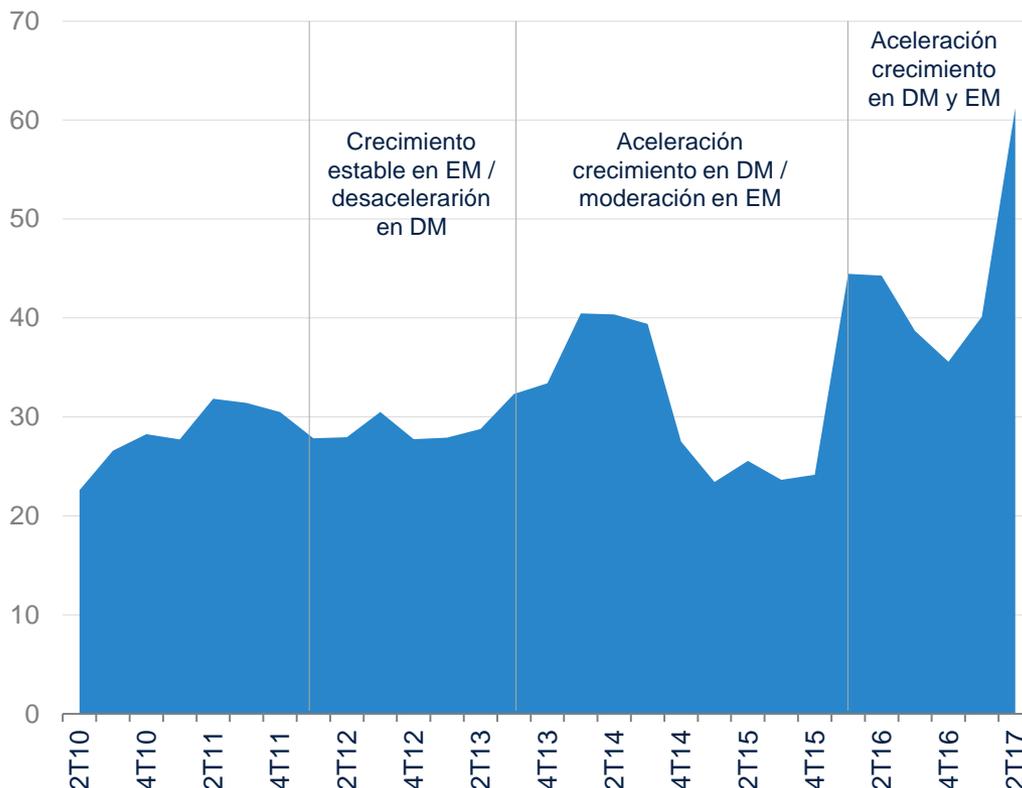
(Previsiones basadas en BBVA-GAIN %, t/t)



- ◆ Los indicadores de **confianzas mejoran notablemente** y adelantan un panorama más positivo que los indicadores de actividad
- ◆ **Sólido crecimiento del comercio mundial** y una **recuperación del sector industrial** que continúa
- ◆ Signos de **fortaleza en el consumo privado** a pesar de los menores vientos de cola

Recuperación: más sincronizada entre las diferentes áreas

Índice de sincronización de crecimiento entre economías desarrolladas y emergentes



- ◆ **Desarrollados:**
 - Fuerte rebote en EE.UU.
 - Sorpresa positiva en Europa

- ◆ **Emergentes:**
 - Leve desaceleración en China, aunque menor de la esperada. Sigue apoyando el resto de Asia
 - Recuperación en Rusia y Brasil, que dejan de lastrar al crecimiento mundial
 - El crecimiento va ganando tracción en los países de Latinoamérica

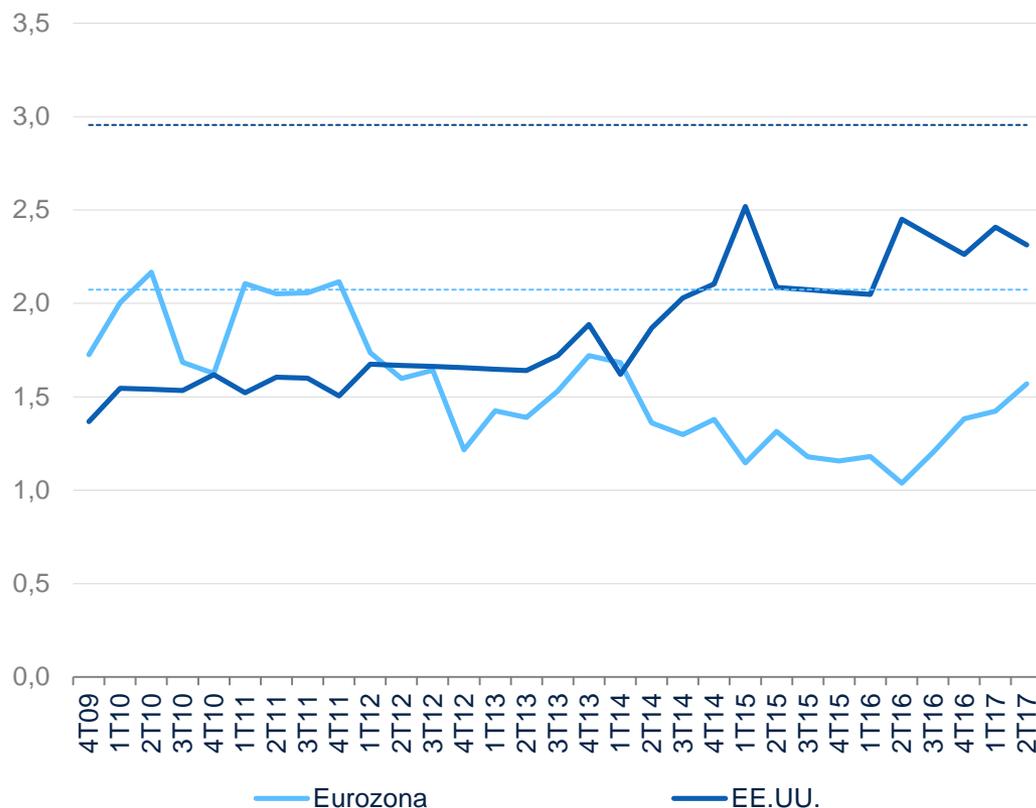
- ◆ **Mayor apoyo** de las políticas económicas al crecimiento

Índice de sincronización que es el resultado de invertir la desviación estándar del crecimiento trimestral observado en los países. De esta forma, el índice asocia menor (mayor) volatilidad en el crecimiento entre países con un mayor (menor) grado de sincronización a nivel mundial.

Fuente: Fuentes nacionales, Markit Economics y BBVA Research

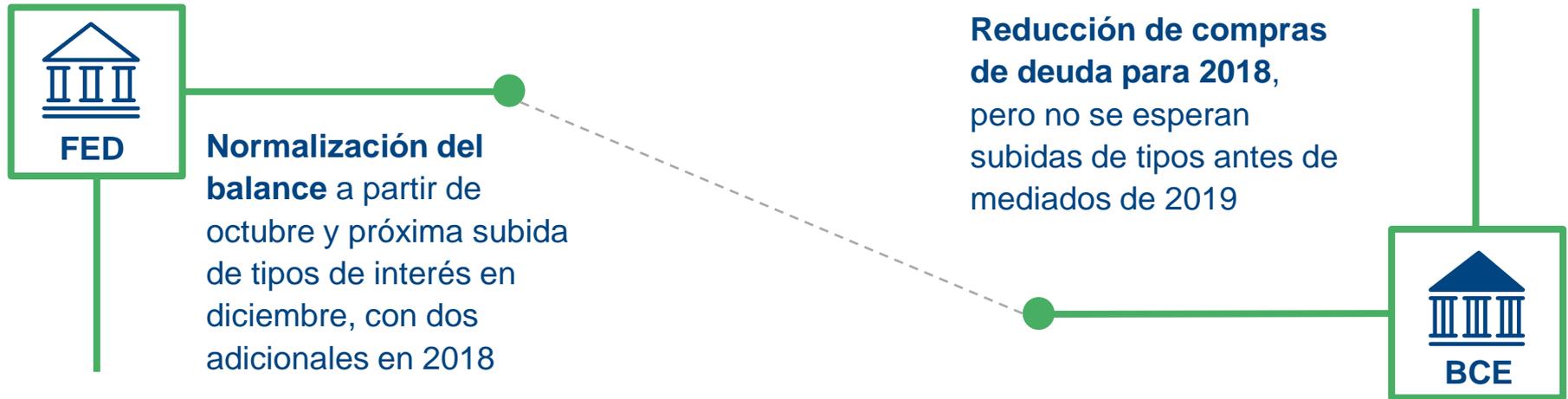
Inflación subyacente no muestra señales de alerta

EE.UU. y Eurozona: salarios (% a/a)



- ◆ A pesar del crecimiento económico y la mejora del mercado de trabajo, la **inflación subyacente se mantiene en niveles bajos**
- ◆ Dudas sobre la consolidación de los incipientes repuntes salariales. **Presiones inflacionistas contenidas**
- ◆ **Incertidumbre** sobre los determinantes de la inflación, ¿cambios transitorios o permanentes?
- ◆ **Cautela de los bancos centrales**, sobre todo en países desarrollados. Más margen de política monetaria en economías emergentes

Bancos centrales avanzan hacia una normalización muy gradual



Incertidumbre alta:

- En **EE.UU.**, por la moderación de la inflación y el cambio esperado en el FOMC en 2018



- En la **Eurozona**, sesgo hacia un *tapering* más gradual (fortaleza del euro) y un retraso del ciclo de subidas de tipos (baja inflación)

Mercados financieros todavía favorecen a las economías emergentes

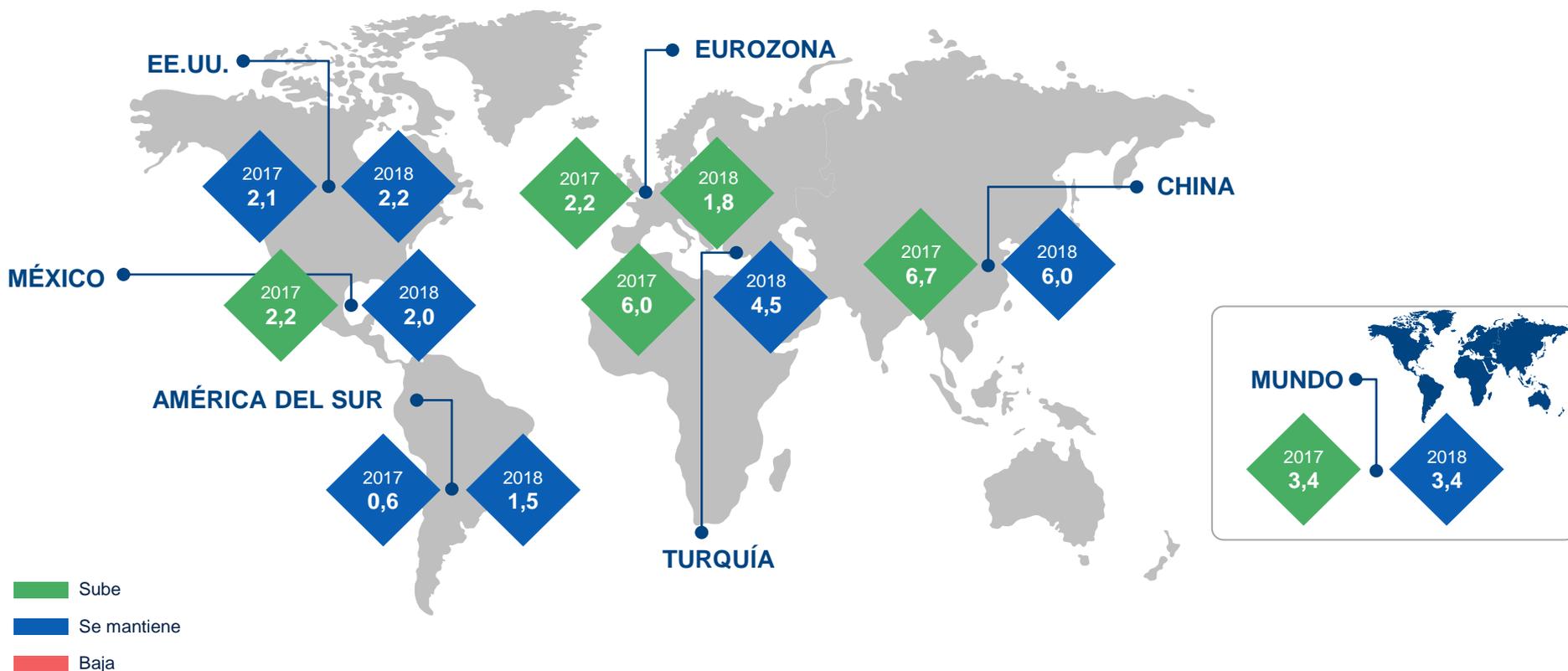
Indicador de relocalización regional de activos

(desviación estándar respecto a la media histórica)

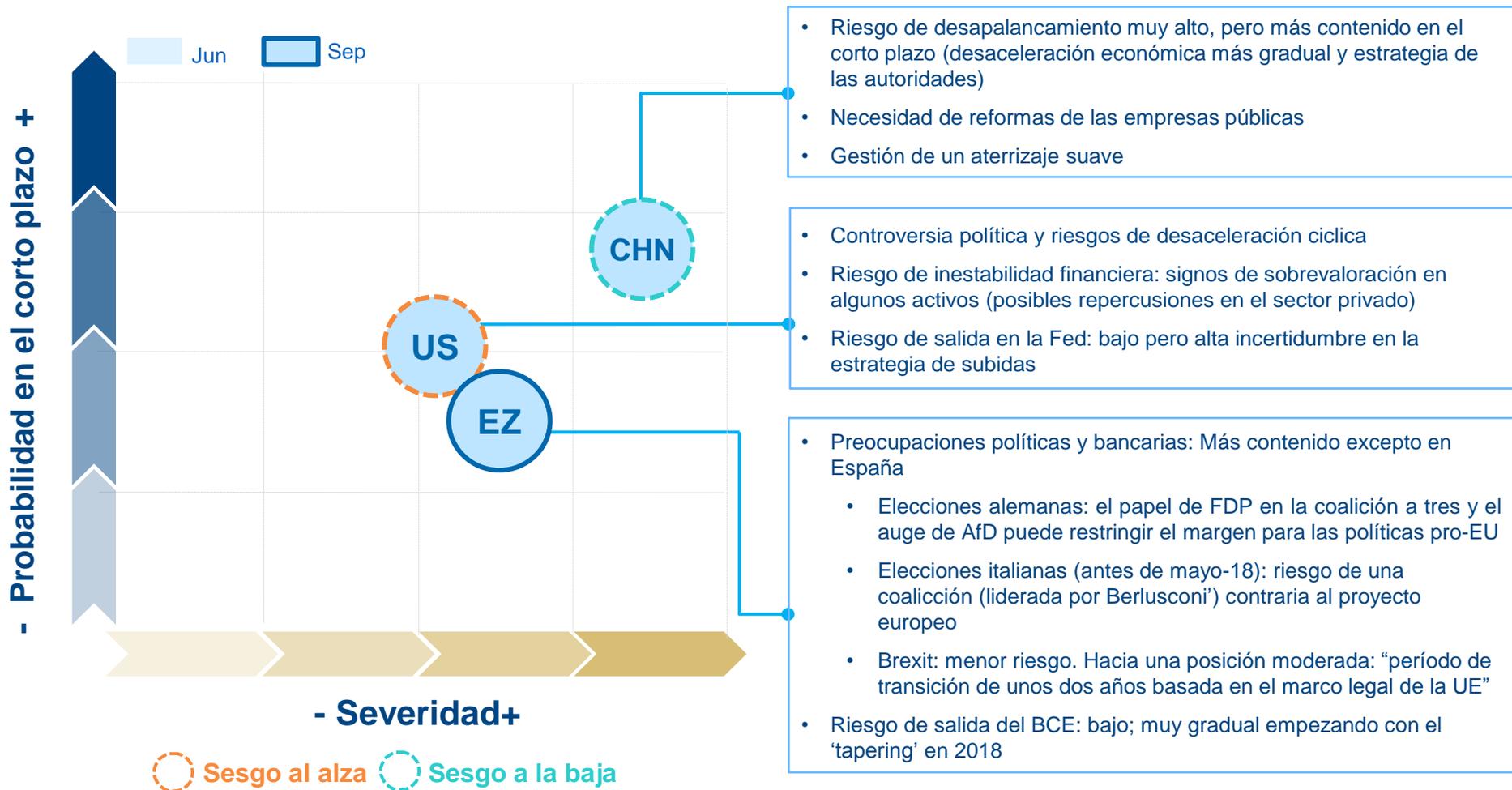


- ◆ Debilidad del dólar y bajo rendimiento del bono americano impulsan la búsqueda de rentabilidad y respaldan los activos de economías emergentes
- ◆ La liquidez global seguirá siendo alta, dado el proceso gradual de normalización de la Fed y el BCE, aunque estos vientos de cola irán desapareciendo

Revisión al alza en Europa y China. Sesgo positivo en América del Sur



Riesgos globales: reequilibrio desde China a EE.UU. en el corto plazo



**Otros riesgos : Geopolíticos (Corea del Norte); Proteccionismo (China –EE.UU.)

BRASIL

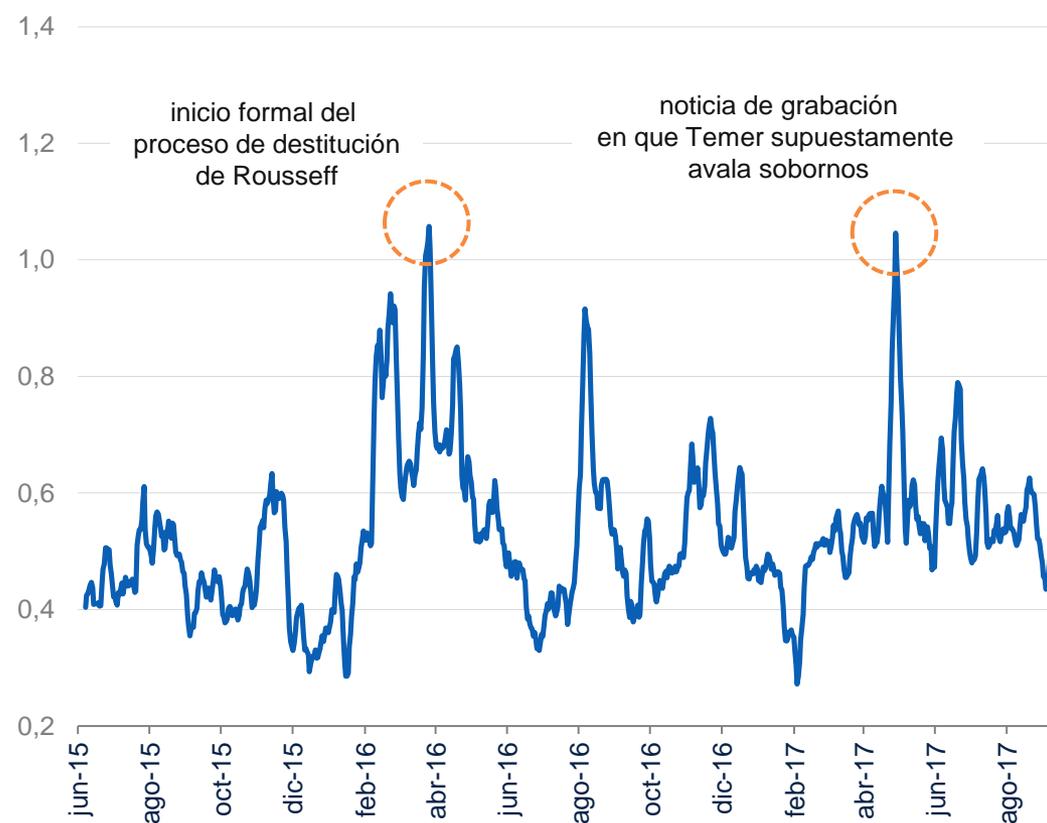
Recuperación cíclica



Las tensiones políticas se mantendrán elevadas

- ◆ Las señales recientes de respaldo del Congreso al Presidente Temer aumentan la probabilidad de que logrará terminar su mandato, que va hasta el cierre de 2018. Asimismo, solo el 3% de la población aprueba el actual gobierno
- ◆ La solicitud del Supremo Tribunal para que el Congreso analice una nueva denuncia contra Temer (una anterior fue rechazada en agosto) y las múltiples investigaciones de corrupción en curso tienen el potencial de aumentar en cualquier momento las tensiones políticas
- ◆ A un año de las elecciones, hay mucha incertidumbre sobre el perfil del próximo gobierno. Las encuestas sugieren que el riesgo de políticas heterodoxas no es depreciable

Índice de tensiones políticas en Brasil de BBVA Research*
(media móvil de los últimos siete días)

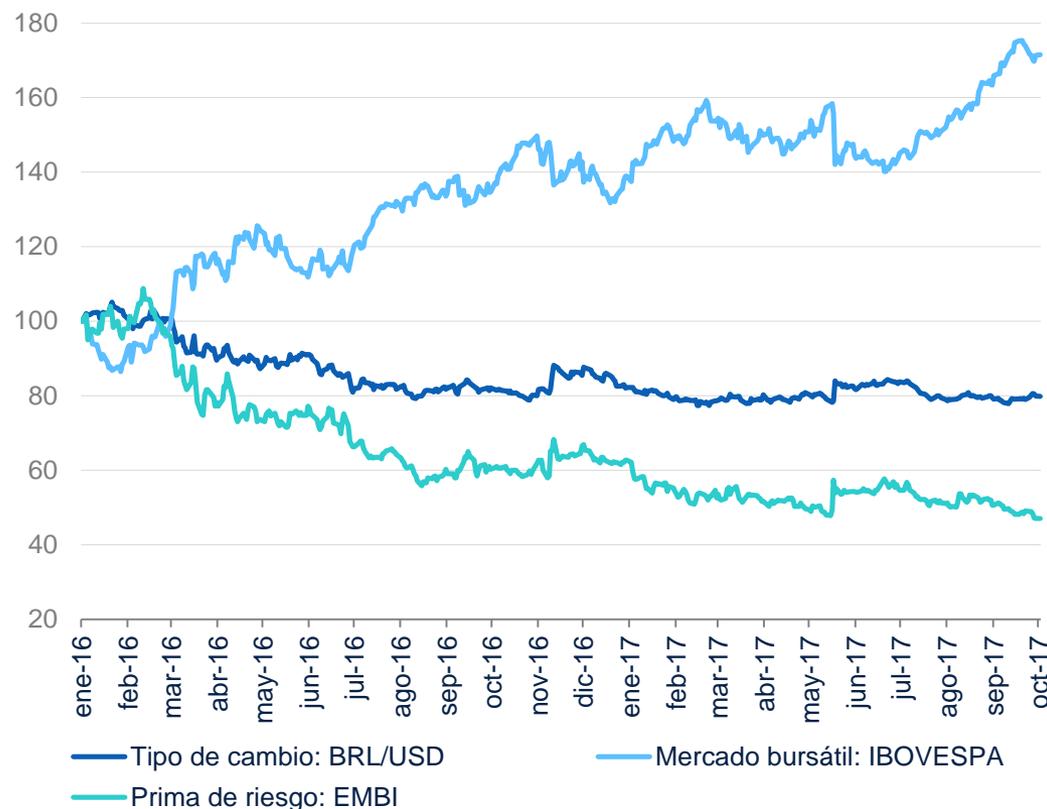


El optimismo de los mercados financieros locales refleja más el entorno global favorable que la situación interna

- ◆ En los últimos tres meses el real se apreció 4%, la Bolsa de Sao Paulo se valorizó 17% y la prima de riesgo del país se redujo 14% hasta alrededor de 250 pb
- ◆ A pesar de que la mayor estabilidad del gobierno actual y las perspectivas de recuperación económico contribuyen a la evolución positiva de los activos locales, el optimismo de los mercados financieros refleja más el entorno global favorable que la situación interna
- ◆ El tono de los mercados locales podría cambiar de forma abrupta, sea por factores externos (menor liquidez global, mayor fortaleza del dólar) o internos (turbulencias políticas)

Variables financieras: tipo de cambio, prima de riesgo y mercado bursátil

(índices con base 100 en el 1 de enero de 2016)

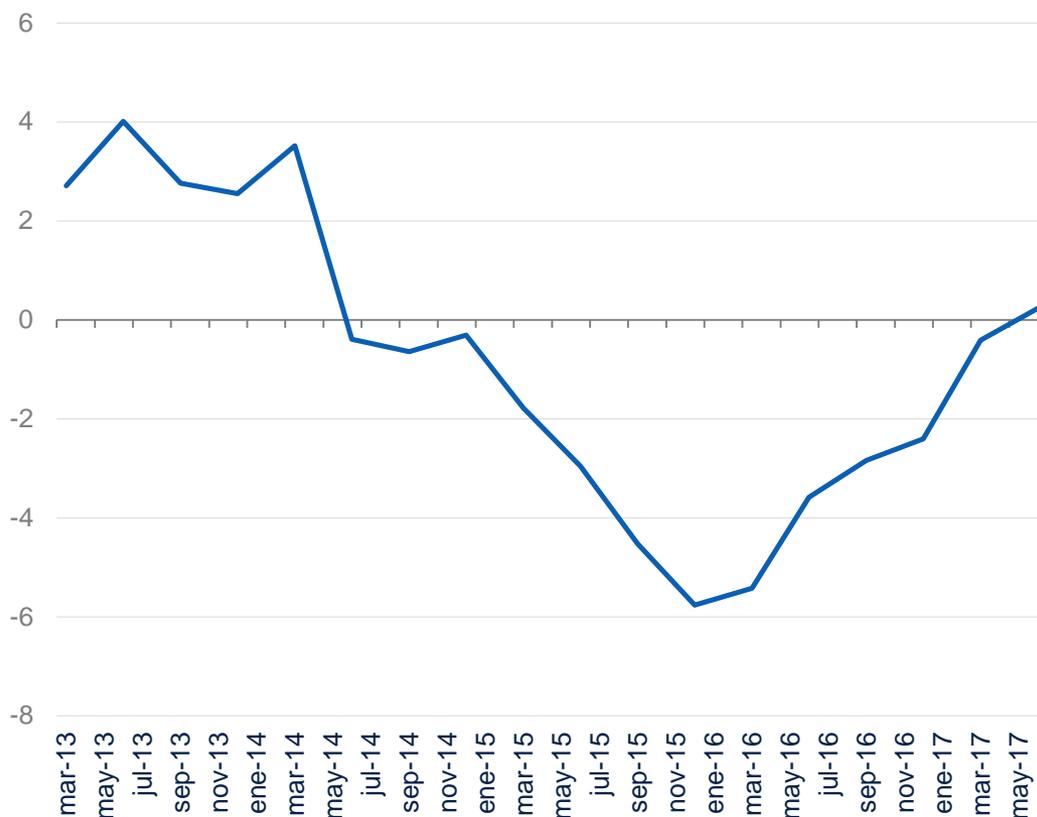


La actividad económica vuelve a crecer a tasas positivas

- ◆ El crecimiento del PIB en términos interanuales fue del +0,2% a/a en el 2T, por primera vez en niveles positivos desde el inicio de 2014
- ◆ En términos intertrimestrales el crecimiento fue del 1,0% t/t en el 1T y del 0,2% t/t en el 2T
- ◆ Tanto en el 1T, como en el 2T, el PIB sorprendió al alza

Crecimiento del PIB

(% a/a)

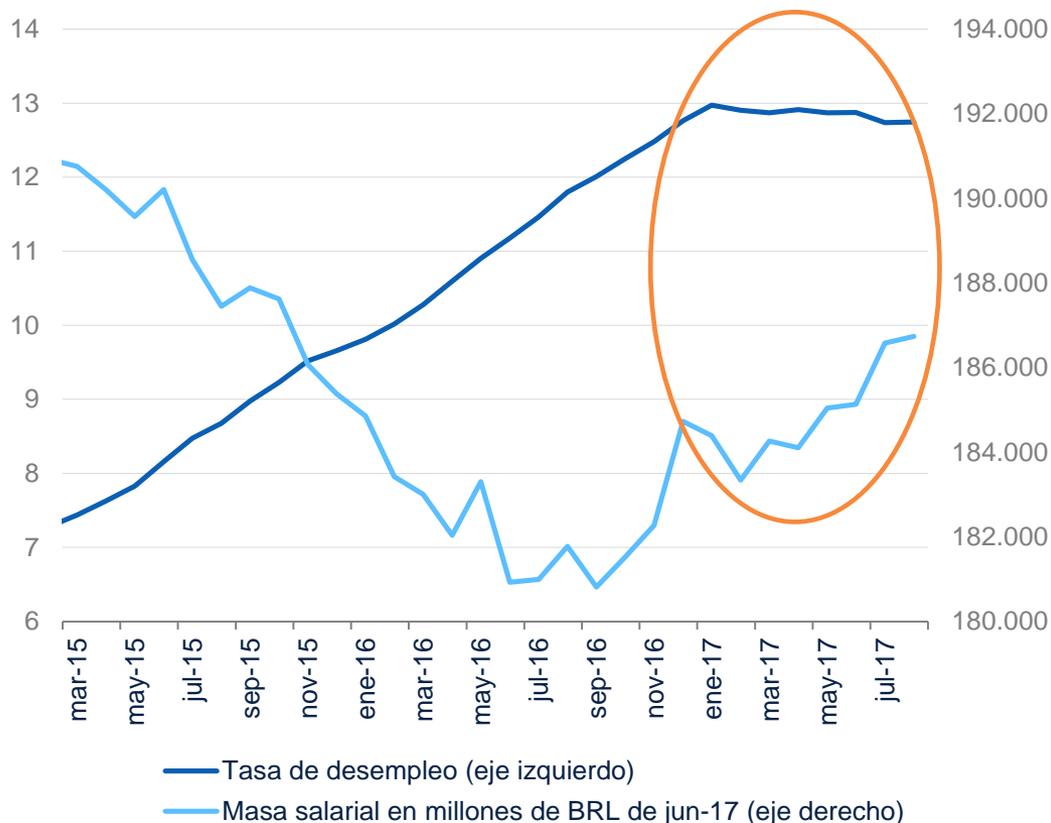


El consumo privado y las exportaciones son los motores de la recuperación económica

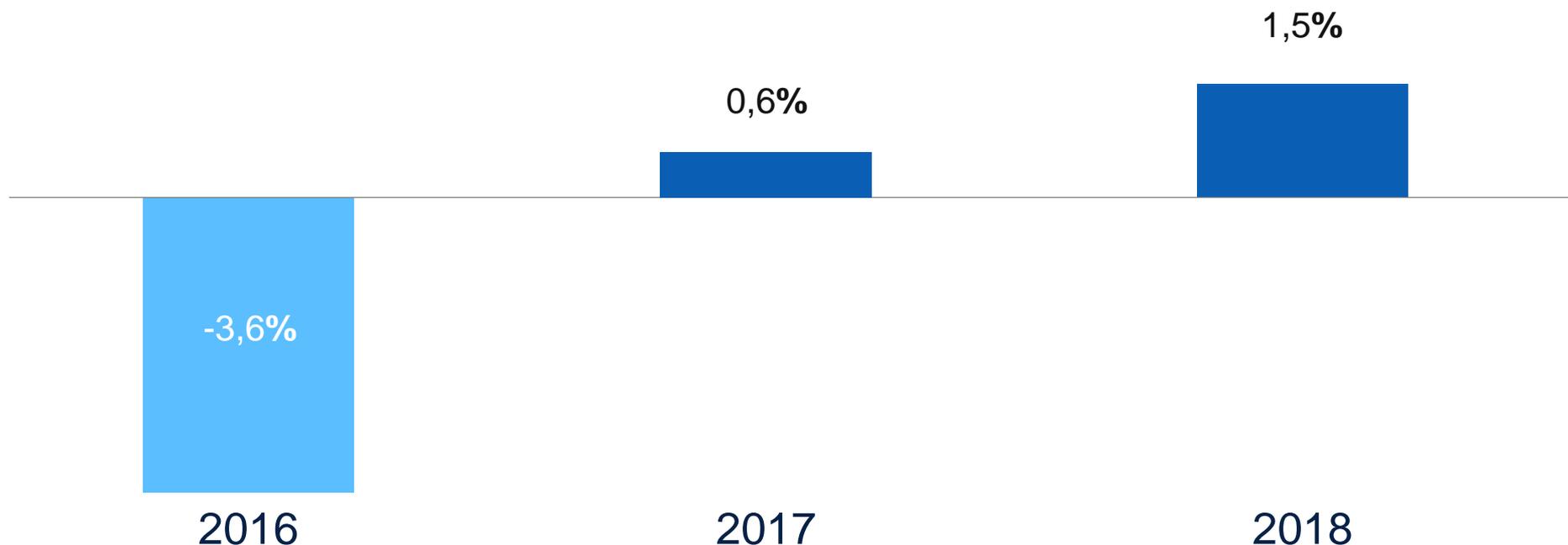
- ◆ Tras caer 10% desde 2014, el consumo privado se estabilizó en el 1T y creció 1,4% t/t en el 2T
- ◆ La recuperación del consumo privado se debe a la caída de la inflación y los tipos de interés y a la mejora reciente del mercado laboral, y ocurre a pesar de la timidez de los mercados de crédito y de la todavía baja confianza del consumidor en la economía
- ◆ Las exportaciones aumentaron de nuevo en el primer semestre por mejores términos de intercambio, un tipo de cambio más favorable, una cosecha record y mayor demanda global, mientras las importaciones siguieron reduciéndose
- ◆ La inversión siguió cayendo en la primera mitad del año; acumula una caída de 30% desde 2013

Masa salarial real y tasa de desempleo

(series desestacionalizadas)



La economía se seguirá recuperando hacia adelante, pero este proceso de recuperación será más cíclico que estructural



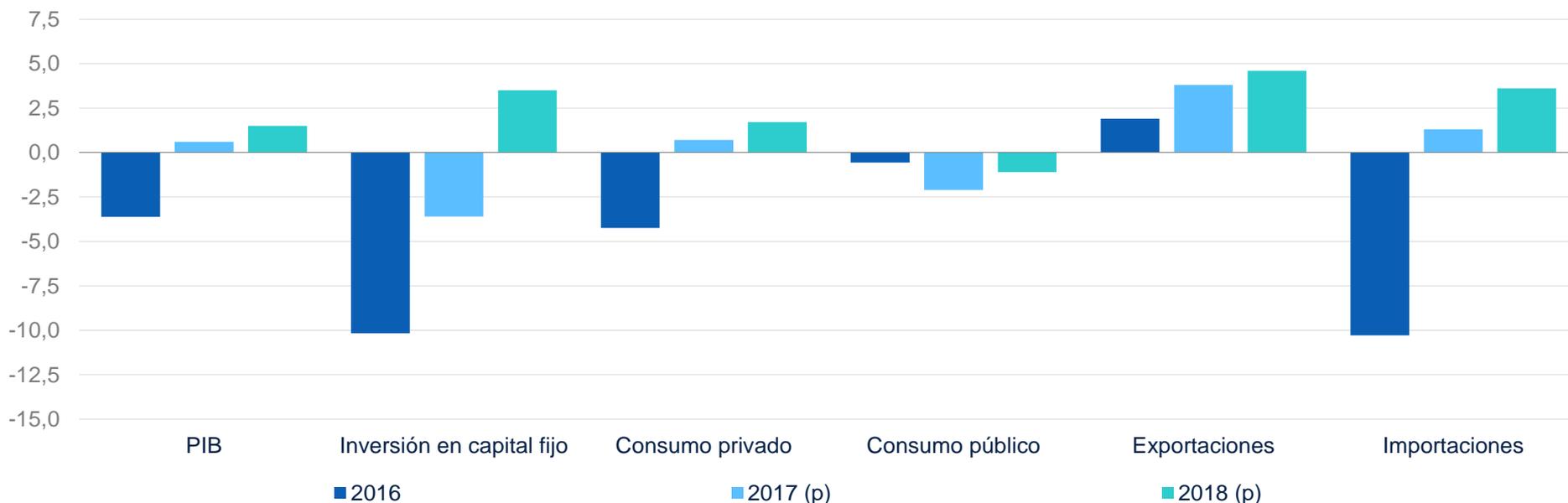
Mantenemos sin cambios nuestras previsiones de crecimiento. La economía seguirá recuperándose cíclicamente, estimulada por la caída de la inflación, una política monetaria laxa, el dinamismo del sector agrícola y el entorno externo favorable

El ruido político y los problemas fiscales impedirán una recuperación más rápida. A pesar de algunas medidas positivas (la nueva tasa de referencia para financiación a largo plazo, programa de desestatización de activos) el entorno hace poco probable la adopción de reformas estructurales ambiciosas

A la retomada en curso del consumo privado se sumará la recuperación de la inversión en los próximos trimestres

Crecimiento del PIB y de sus componentes*

(%)



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

El desempeño del consumo privado en el primer semestre fue más positivo que lo que se anticipaba, mientras que la inversión sorprendió a la baja. Así, los datos recientes sugieren que esta vez la recuperación será liderada por el consumo privado y no por la inversión

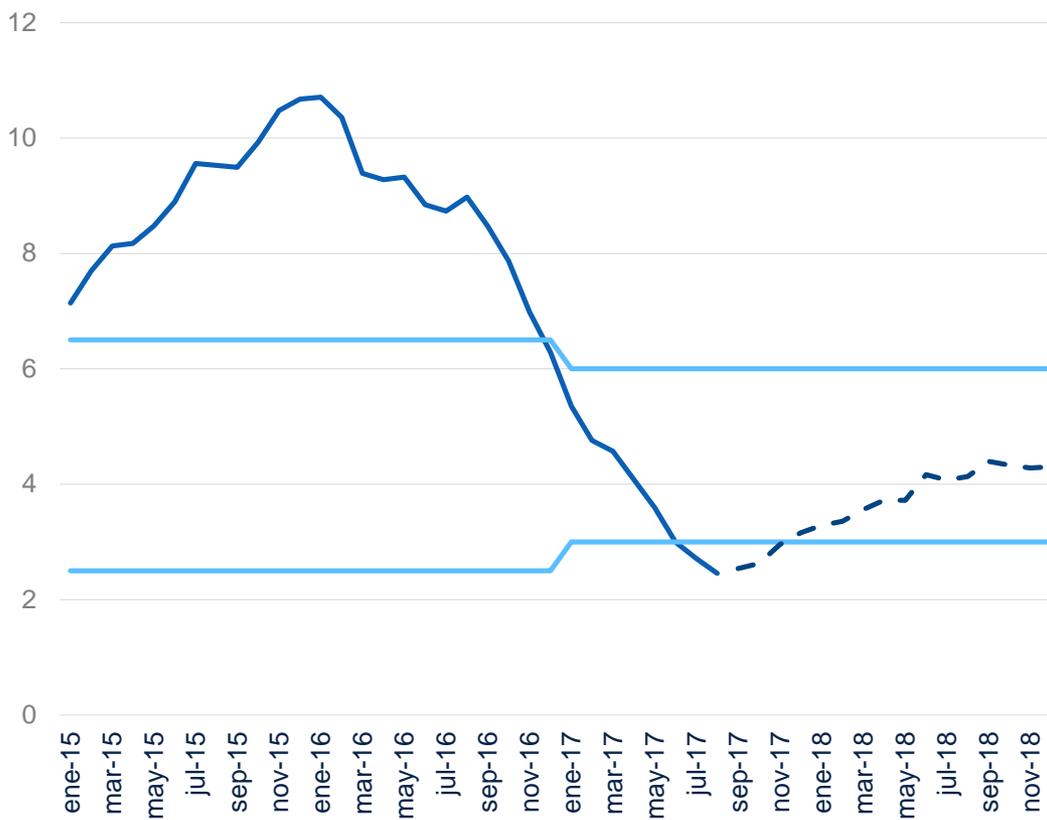
En la medida que se la demanda interna se vaya recuperando, irán aumentando las importaciones. Así, a pesar de que las exportaciones seguirán creciendo, la contribución de la demanda externa neta al crecimiento se reducirá

Tras la fuerte desaceleración reciente, la inflación debe subir gradualmente a partir de ahora

- ◆ La inflación seguirá en niveles relativamente bajos, lo que contribuirá a la recuperación de la economía
- ◆ Tras las sorpresas a la baja en los últimos meses, en gran parte debido a los menores precios de los alimentos, recortamos nuestra previsión de inflación en el 2017 en 0,5 p.p. hasta el 3,2%. Mantenemos la previsión de 4,3% para 2018
- ◆ Tres factores continuarán sosteniendo un entorno de baja inflación (aunque cada vez menos):
 - debilidad de la demanda interna
 - relativa estabilidad del tipo de cambio
 - precios de los alimentos (shock de oferta favorable)

Inflación

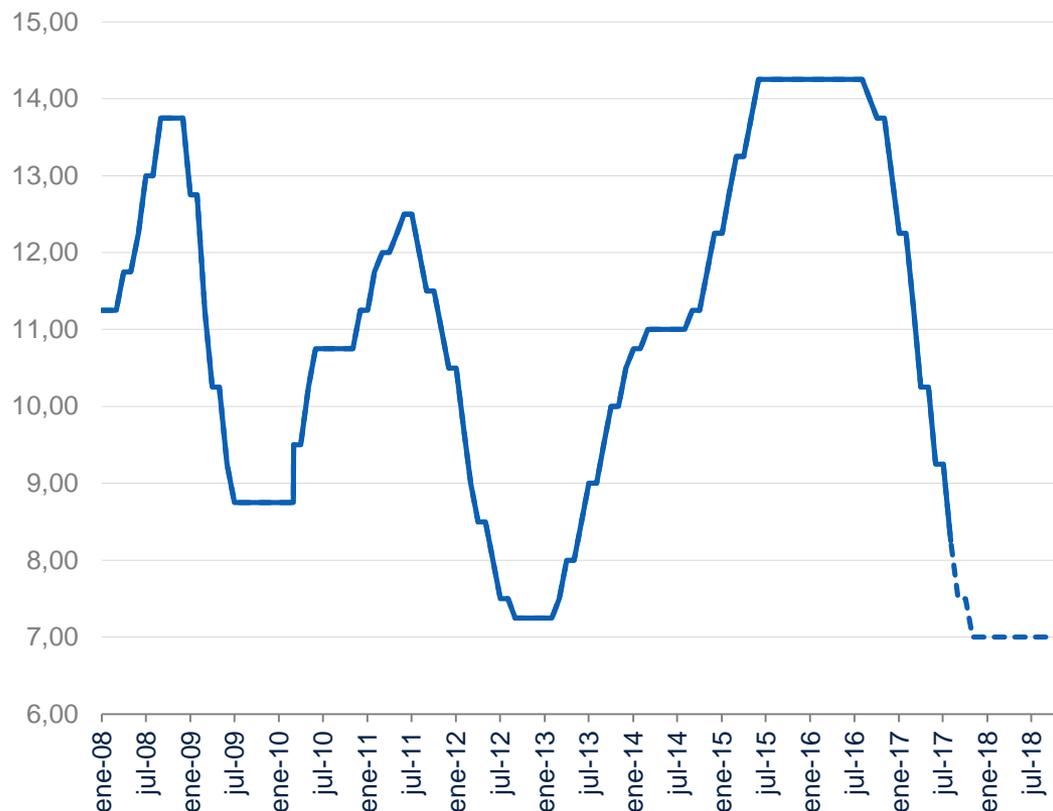
(IPCA; % a/a; previsiones a partir de octubre de 2017)



Las sorpresas a la baja en la inflación han creado margen adicional para una política monetaria más laxa

- ◆ La mayor desaceleración de la inflación permitirá que el BCB continúe recortando los tipos de manera agresiva, a pesar de que los problemas fiscales sigan todavía sin solucionarse
- ◆ Lo más probable ahora es que el BCB anuncie un recorte de 75pb en octubre y otro de 50pb en diciembre tras los recortes anteriores de 100pb
- ◆ La tasa SELIC debe así alcanzar 7,0% y quedarse en este nivel históricamente bajo por un largo periodo de tiempo

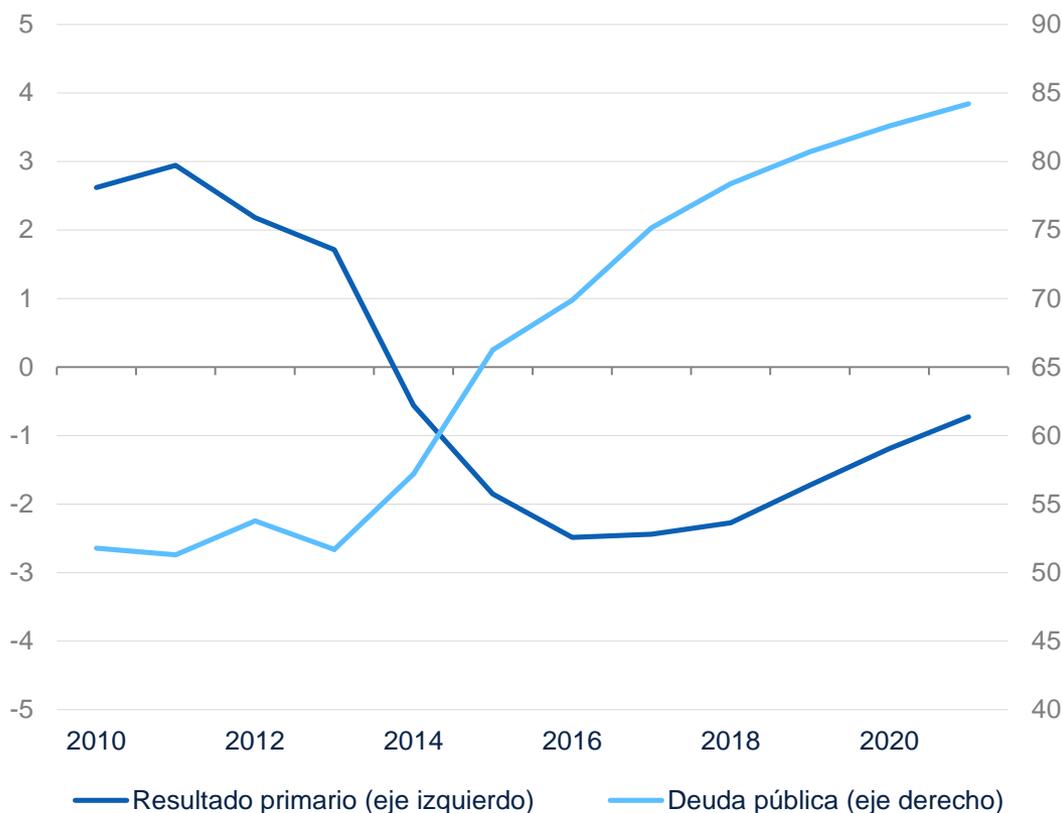
Tipos de interés de referencia: SELIC
(%; previsiones a partir de octubre de 2017)



La situación fiscal sigue deteriorándose

- ◆ La baja recaudación y la dificultad para hacer ajustes fiscales adicionales han forzado al gobierno a rebajar sus objetivos fiscales: la meta ahora pasa a ser un déficit primario en R\$159bn en 2017 y 2018 (antes: R\$139bn en 2017 y R\$129bn en 2018)
- ◆ El impacto de un mayor déficit primario sobre la deuda pública será compensado por un menor pago de intereses, en línea con la menor tasa SELIC prevista
- ◆ El actual gobierno difícilmente logrará aprobar una reforma ambiciosa de la seguridad social y todavía no está claro que el próximo, a ser elegido en oct-18, logrará hacerlo. Sin esta reforma, se podría incumplir la ley de estabilidad de los gastos públicos en términos reales y un escenario alternativo de menor crecimiento y mayor inflación podría emerger

Resultado primario y deuda bruta del sector público
(% del PIB; previsiones a partir de 2017)

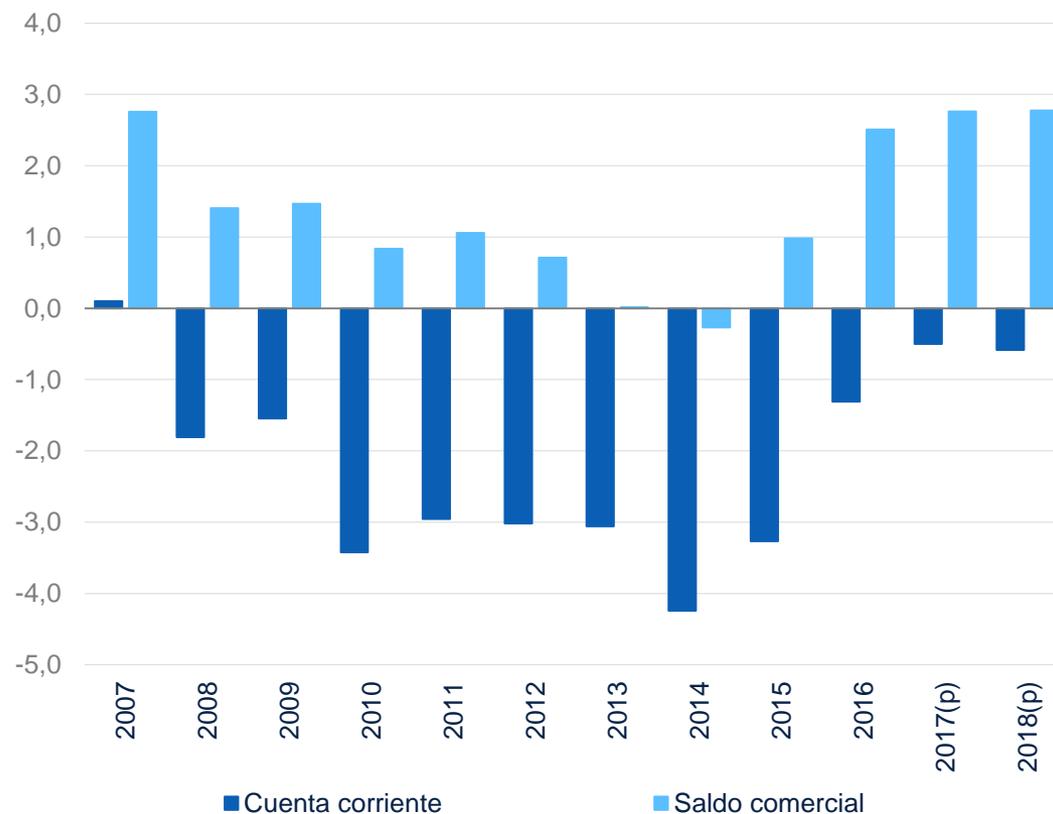


Aumento del superávit comercial provoca ajuste de la cuenta corriente

◆ La robustez de las exportaciones (por mayores términos de intercambio, cosecha agrícola record, un tipo de cambio más favorable, mayor demanda global) añadida a la debilidad de las importaciones (por la tímida demanda interna) están generando superávits comerciales particularmente elevados y en consecuencia reduciendo el déficit en cuenta corriente

◆ Tras unos datos recientes particularmente positivos, hemos mejorado nuestras previsiones para el déficit en cuenta corriente de Brasil hacia alrededor de 0,5% del PIB, tanto en el 2017 como en el 2018

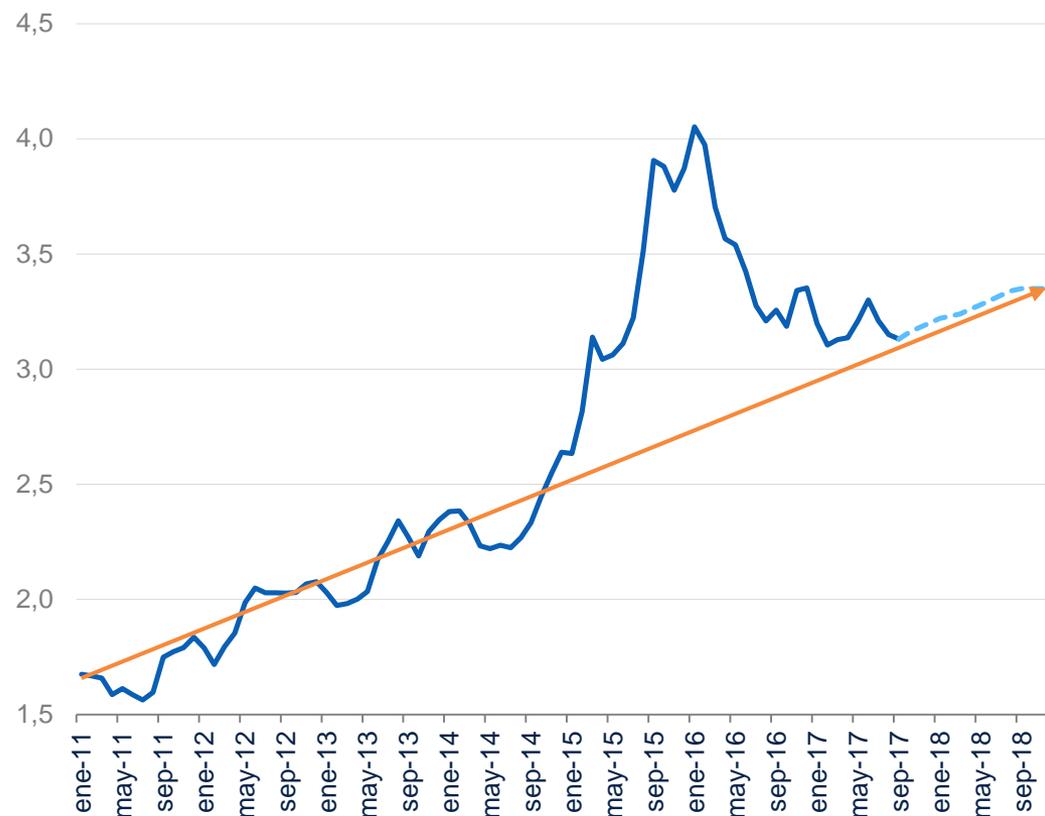
Saldo comercial y cuenta corriente
(% del PIB; previsiones a partir de 2017)



El tipo de cambio sigue exhibiendo fuerza, pero seguimos esperando que se debilite hacia adelante

- ◆ El real brasileño (BRL) se encuentra alrededor de 3,15 por dólar, registrando una apreciación de alrededor de 5% en comparación con su nivel de equilibrio
- ◆ El ruido político, el riesgo fiscal, la perspectiva de estabilidad de los precios de las materias primas, la gradual reducción del diferencial entre los tipos de interés locales y los externos respaldan la visión de que el BRL se depreciará en los próximos meses
- ◆ **Prevedemos que el BRL alcance el 3,20 al cierre de este año y 3,35 al cierre de 2018**

Tipo de cambio nominal
(BRL / USD; previsiones a partir de octubre de 2017)



Brasil: recuperación cíclica

- 1. Seguimos esperando que la economía brasileña crezca 0,6% este año y 1,5% el próximo.** Si bien los datos recientes sugieren que la recuperación podría ser algo más fuerte que lo esperado, la situación fiscal y el ruido político impiden un mayor optimismo con respecto al crecimiento
- 2. La recuperación de la economía la están liderando el consumo privado y las exportaciones.** La baja inflación, la política monetaria más laxa y la mejora gradual del mercado laboral continuarán apoyando al consumo privado. Por otro lado, los términos de intercambio más elevados, un tipo de cambio más favorable y la mayor demanda global seguirán estimulando las exportaciones. La inversión en capital fijo, que continuó ajustándose a la baja en el primer semestre, debe recuperarse gradualmente a partir de la segunda mitad del año
- 3. Inflación y tipos de interés más bajos.** Tras las sorpresas recientes ajustamos nuestras previsiones de inflación a la baja. Ahora esperamos que alcance 3,2% en 2017 y el 4,3% en 2018. La menor inflación crea margen para una política monetaria más acomodaticia que anteriormente anticipado: los tipos SELIC deben converger pronto a 7,0%. Asimismo, si no se soluciona el problema fiscal, será difícil que la inflación y los tipos de interés se mantengan en niveles históricamente bajos



PREVISIONES



Previsiones para Brasil

	2015	2016	2017p	2018p
PIB (%)	-3,8	-3,6	0,6	1,5
<i>Consumo privado (%)</i>	-3,9	-4,2	0,7	1,7
<i>Consumo público (%)</i>	-1,1	-0,6	-2,1	-1,1
<i>Inversión en capital fijo (%)</i>	-13,9	-10,2	-3,6	3,5
<i>Exportaciones (%)</i>	6,3	1,9	3,8	4,6
<i>Importaciones (%)</i>	-14,1	-10,3	1,3	3,6
Tasa de desempleo (promedio)	8,3	11,3	12,8	12,1
Inflación (fin de período, a/a %)	10,7	6,3	3,2	4,3
Tasa SELIC (fin de período, a/a %)	14,25	13,75	7,00	7,00
Tipo de cambio (fin de período)	3,87	3,35	3,20	3,35
Cuenta corriente (% del PIB)	-3,3	-1,3	-0,5	-0,6
Resultado nominal del sector público (% del PIB)	-10,2	-9,0	-8,1	-6,8
Deuda bruta del sector público (% del PIB)	66,2	69,9	75,2	78,4

Este informe ha sido elaborado por la unidad de América Latina

Economista Jefe de América Latina

Juan Manuel Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Enestor Dos Santos
enestor.dossantos@bbva.com

Cecilia Posadas
c.posadas@bbva.com

Con la colaboración de Escenarios Económicos Globales

Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

BBVA-Research

Jorge Sicilia Serrano

Análisis Macroeconómico

Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com

Escenarios Económicos Globales

Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

Mercados Financieros Globales

Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com

Modelización y Análisis de Largo

Plazo Global
Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Innovación y Procesos

Oscar de las Peñas
oscar.delaspenas@bbva.com

Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@bbva.com

Coordinación entre Países

Olga Cerqueira
Olga.cerqueira@bbva.com

Regulación Digital

Álvaro Martín
alvaro.martin@bbva.com

Regulación

María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio
arubiog@bbva.com

Inclusión Financiera

David Tuesta
David.tuesta@bbva.com

España y Portugal

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp
Nathaniel.karp@bbva.com

México

Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Oriente Medio, Asia y Geopolítica

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Turquía

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Asia

Le Xia
Le.xia@bbva.com

América del Sur

Juan Manuel Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Argentina

Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Chile

Jorge Selaive
jselaive@bbva.com

Colombia

Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com

Perú

Hugo Perea
hperea@bbva.com

Venezuela

Julio Pineda
juliocesar.pineda@bbva.com