



BBVA Research

# Situación Brasil

## 1T19

Enero 2019

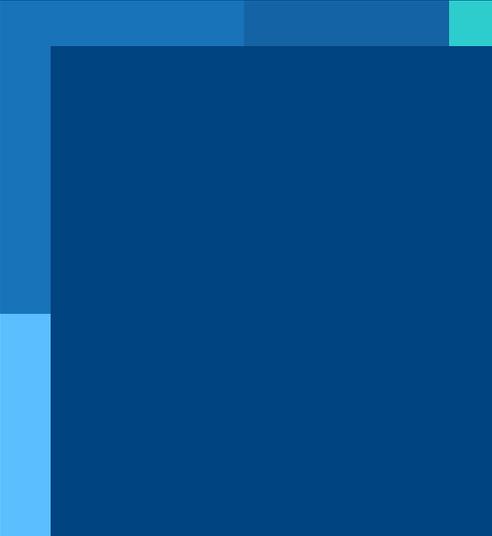
Creando Oportunidades

## Mensajes clave

- La economía brasileña crecerá un 2,2% en 2019 y un 1,8% en 2020, estimulada por factores como el tono expansivo de la política monetaria y el aumento de la confianza. Sin embargo, las perspectivas de recuperación del crecimiento son ahora menos positivas, fundamentalmente debido a la visión de que el entorno global será menos favorable que lo anteriormente esperado
- Mantenemos la visión de que el gobierno de J. Bolsonaro tomará medidas para frenar el deterioro fiscal, incluyendo una reforma de la seguridad social, que no sería lo suficientemente ambiciosa como para desencadenar un crecimiento más robusto que lo esperado de la economía
- Las presiones inflacionarias seguirán aumentando, principalmente a partir de mediados de 2019, reflejando el fortalecimiento relativo de la demanda así como la mayor depreciación cambiaria. En todo caso, el balance de riesgos para la inflación ha mejorado, lo que ha creado margen para que el banco central posponga a la segunda mitad del año el inicio del ciclo de endurecimiento de las condiciones monetarias

## Índice

- 01** Entorno Global: Hacia un ajuste aún suave del crecimiento mundial, pero con mucha incertidumbre
- 02** Brasil: El crecimiento alcanzará un 2,2% en 2019 y un 1,8% en 2020
- 03** Brasil: Tabla de previsiones



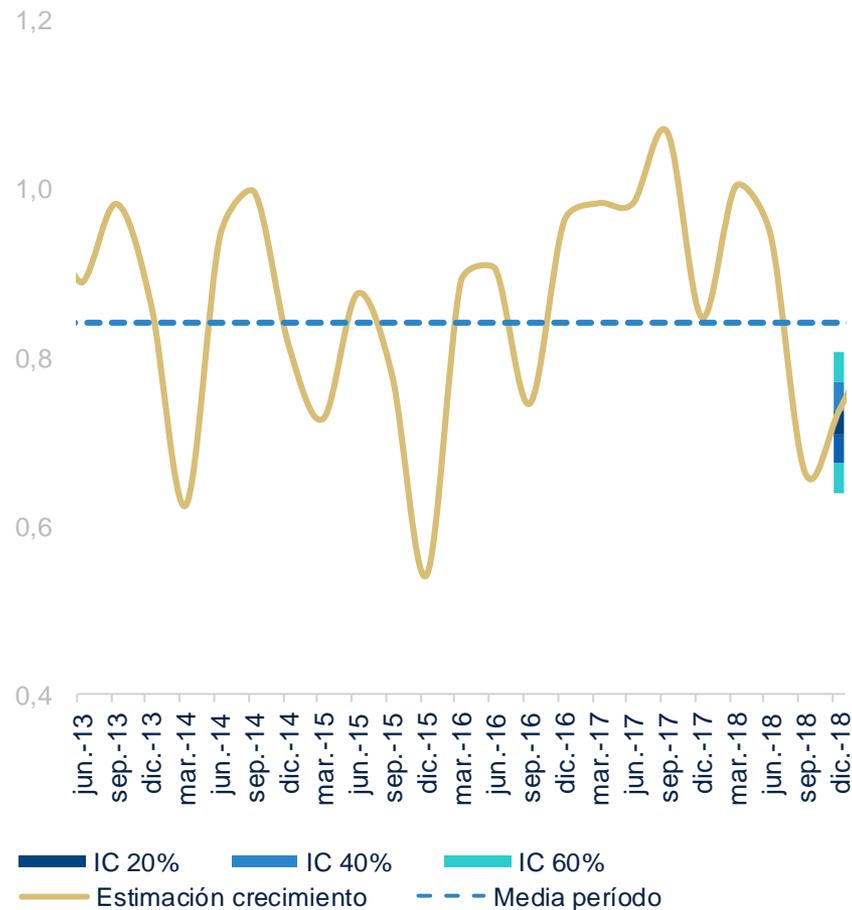
# 01

**Entorno Global:  
Hacia un ajuste aún suave del crecimiento  
mundial, pero con mucha incertidumbre**

# Clara tendencia a la baja en el crecimiento mundial, pero con signos de cierta estabilización

## Crecimiento del PIB mundial

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



Fuente: BBVA Research

- El crecimiento global ha entrado en la fase de desaceleración, pero todavía sigue siendo sólido
- El deterioro generalizado de la producción industrial y del comercio sugieren un impacto más evidente del proteccionismo
- La fuerte moderación de la confianza industrial se extiende a otros sectores, pero el crecimiento del gasto privado se mantiene
- La elevada incertidumbre continúa a principios de año y seguirá pesando sobre el crecimiento

# Comercio global: Efecto más evidente del aumento de los aranceles y de la incertidumbre sobre las negociaciones comerciales

**BBVA Exportación nominal de bienes global**  
(% a/a, media móvil tres meses)



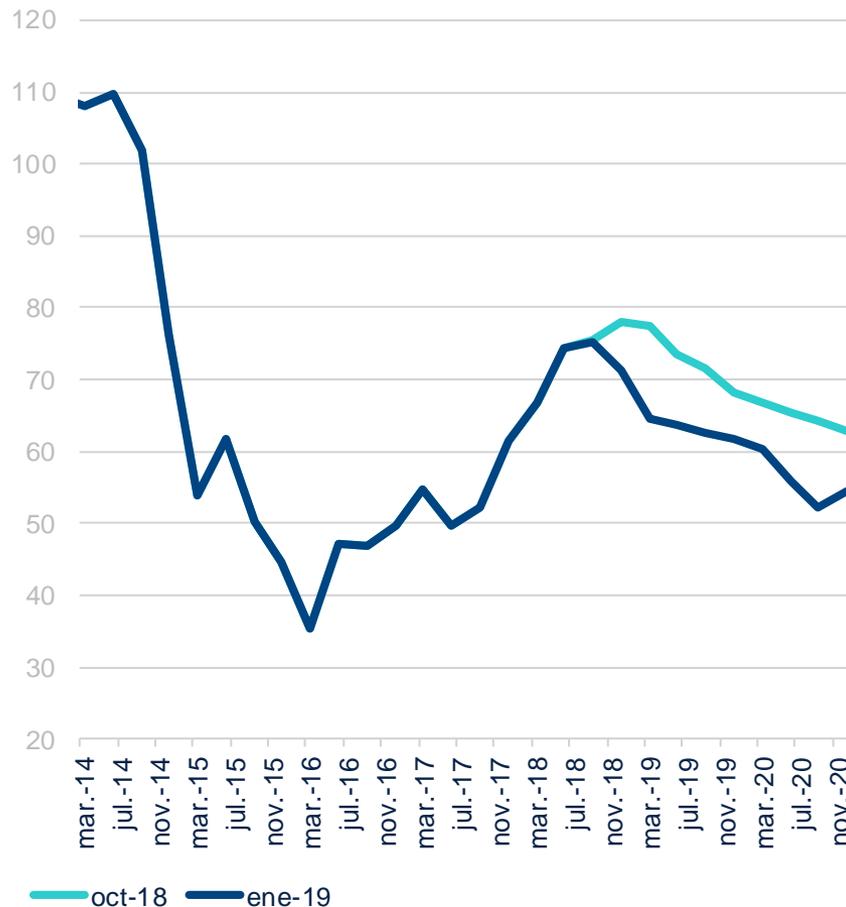
Fuente: BBVA Research

- El comercio mundial ha mostrado una fuerte volatilidad por la incertidumbre sobre las disputas comerciales
- El mal desempeño reciente de las exportaciones en China se debe en parte al adelanto de intercambios por la posibilidad de nuevas subidas de aranceles, pero preocupa su tendencia a la baja
- La peor evolución de las exportaciones también se ha observado en el resto de Asia y en Alemania

# Los menores precios del petróleo podrían estimular el crecimiento mundial entre una y dos décimas en 2019-20

## Precio del petróleo

(Brent, USD por barril)



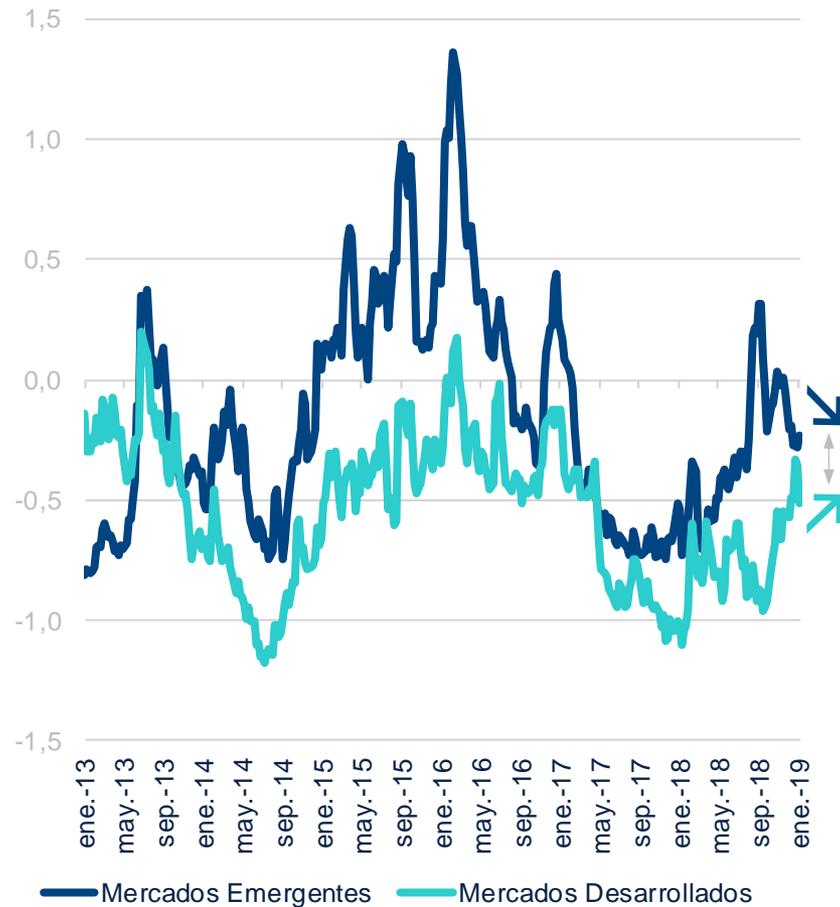
Fuente: BBVA Research

- Los precios del petróleo pueden recuperarse en el corto plazo por los anuncios de recorte de producción
- Sin embargo, la creciente producción en EE.UU. y la menor demanda global empujarán los precios a la baja a lo largo de 2019-20, incluso más de lo esperado
- La caída de precios beneficiaría el crecimiento mundial, pero el efecto sobre algunos países de Latam sería negativo
- Se revisan a la baja las previsiones para el cobre, por menor crecimiento mundial, y al alza para la soja, por las perspectivas de distensión en la relación comercial entre China y EE.UU.

# Turbulencias recientes en los mercados financieros ante el riesgo de un ajuste brusco del crecimiento global

## Índice BBVA de tensiones financieras

(Índice normalizado)



01



**Los mercados desarrollados (EE.UU.)** están en el centro del episodio

02



**Los países emergentes resistieron bien al ajuste**, a pesar de la caída de los precios del petróleo

03



**Los inversores ajustan sus carteras: salidas de activos con mayor riesgo y entradas en fondos más líquidos.** Los países emergentes continúan sin atraer capitales

04



**La respuesta de los bancos centrales** vuelve a ser clave para detener las tensiones. Esperamos dos subidas de 25 pbs de los tipos en EE.UU. en 2019

# Ajuste aún suave del crecimiento mundial, pero más incierto debido a la dependencia de las políticas económicas

## Peores resultados macroeconómicos

Ralentización más rápida de lo esperado

(Proteccionismo + China)

Evidencia de que el impacto del **estímulo fiscal de EE.UU.** desaparecerá antes de lo previsto



## Mayores tensiones financieras

Por los riesgos de una **fuerte desaceleración del crecimiento mundial**

**Condiciones financieras más duras**



Tres supuestos clave para no hacer descarrilar el ajuste global suave:



**01**  
Reducción de las tensiones comerciales entre EE.UU. y China, y sin cambios en el sector automoción

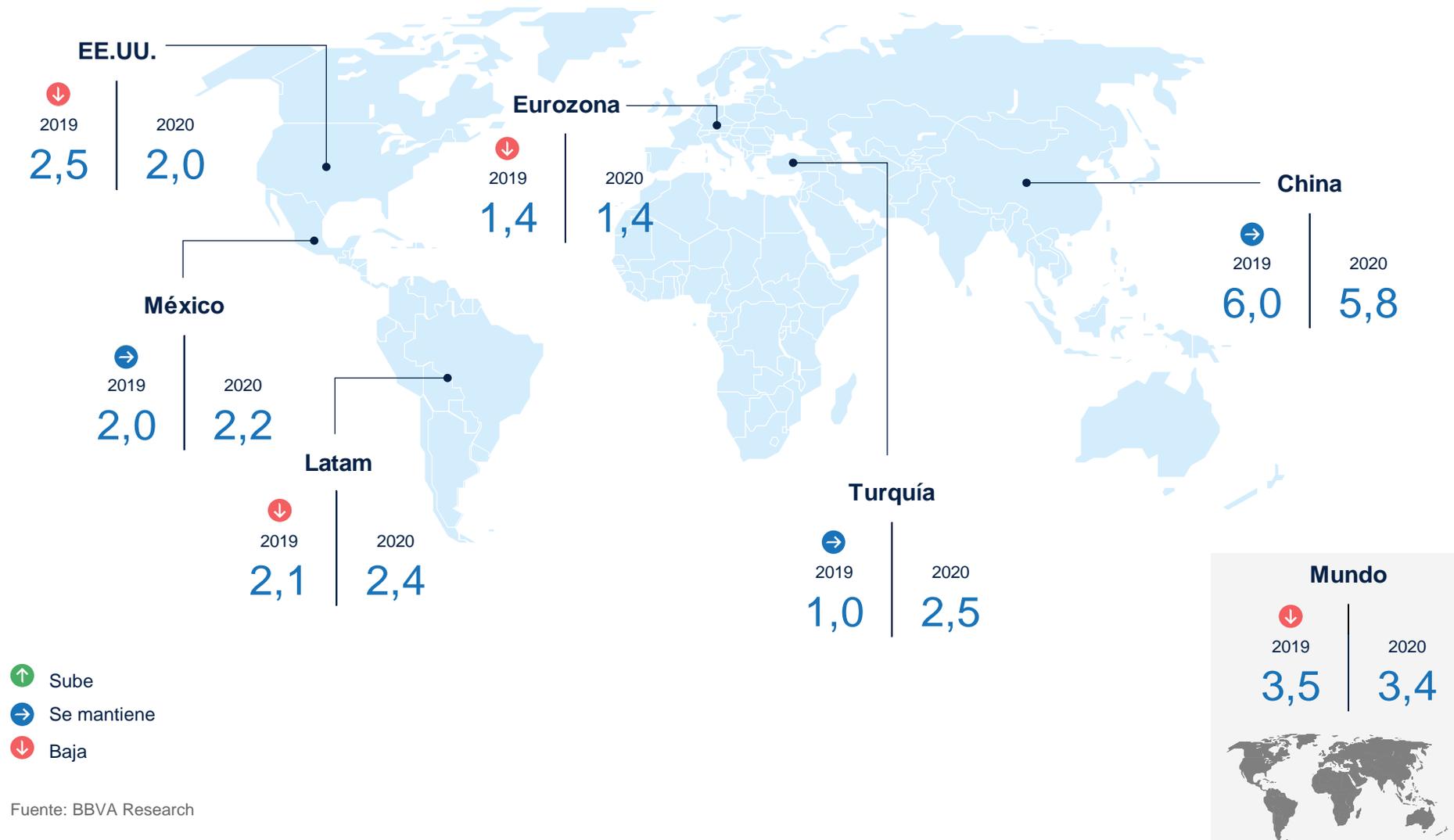


**02**  
Salida ordenada de Reino Unido de la UE



**03**  
La Fed y el BCE son más cautos y pacientes, teniendo algo más de margen para actuar

# Revisión a la baja generalizada del crecimiento, con una moderación más evidente en los países desarrollados y en los de Asia emergente



# EE. UU.: Mayor desaceleración del crecimiento por el desvanecimiento del estímulo fiscal y la volatilidad financiera

## EE.UU.: Crecimiento del PIB

(% a/a)



- Revisión a la baja del PIB por unas perspectivas menos optimistas para la inversión privada y el gasto público
- El consumo privado se irá moderando al desaparecer el impulso de la bajada de impuestos, a pesar de la fortaleza del mercado de trabajo
- La inflación sigue por encima del objetivo, pero se reducirá gradualmente hasta situarse algo por debajo en 2020
- Los riesgos a la baja han aumentado por el deterioro del entorno global, pero también es mayor el riesgo de recesión en el horizonte de dos años

(p) Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de BEA

# China: La prioridad de las autoridades es evitar el ajuste brusco del crecimiento

## China: Crecimiento del PIB

(% a/a)

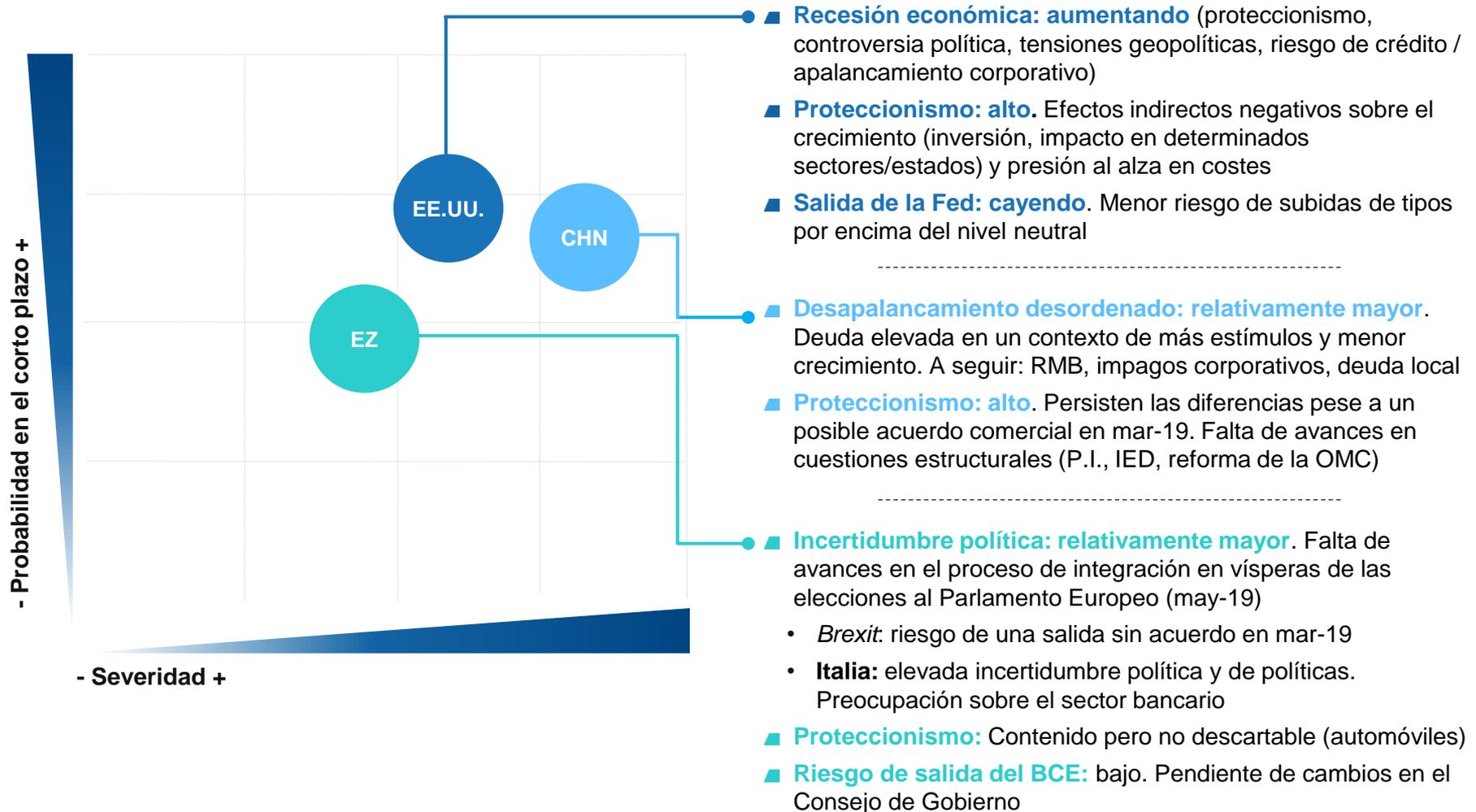


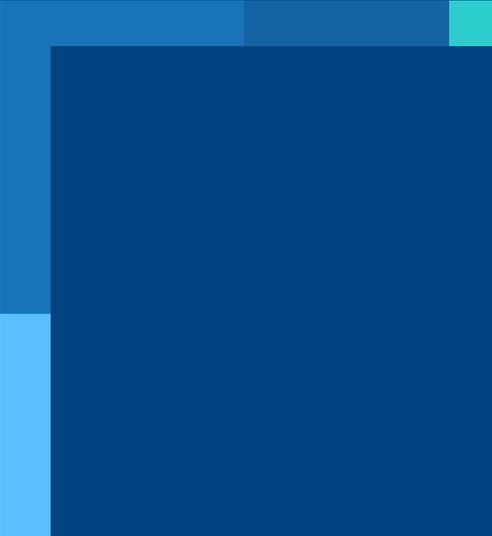
- Las previsiones de crecimiento se mantienen, por la implementación de mayores estímulos para atajar la intensificación de la desaceleración
- Las medidas de apoyo, tanto fiscales como monetarias, se están extendiendo, pero se intenta no empeorar las vulnerabilidades financieras existentes
- El proteccionismo sigue siendo el principal riesgo. Si se tiene que compensar con mayores estímulos, se frena el necesario desapalancamiento y puede llevar a una fuerte depreciación del tipo de cambio

(p) Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de CEIC

# Riesgos globales sesgados a la baja: Una contracción económica en EE.UU., China y el proteccionismo, principales focos de preocupación





# 02

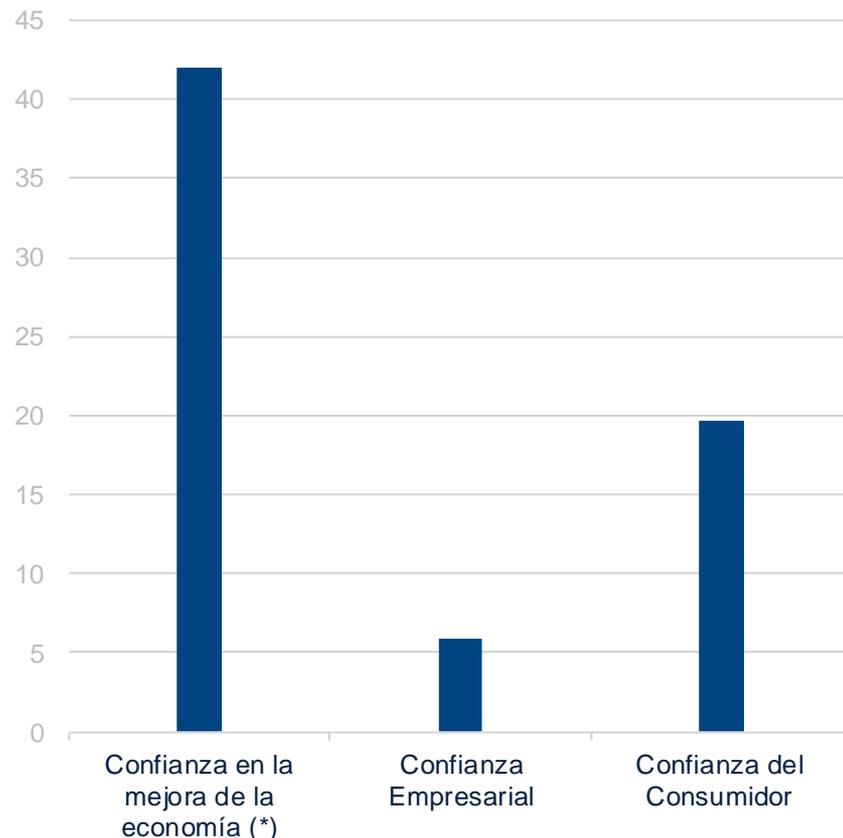
## **Brasil:**

**El crecimiento alcanzará un 2,2%  
en 2019 y un 1,8% en 2020**

# Comienza el gobierno de Jair Bolsonaro, marcado por el optimismo con la evolución de la economía

## Indicadores de confianza: aumento acumulado entre septiembre y diciembre de 2018

(variación en puntos-base)



(\*) Aumento en la proporción de la población que espera que la economía mejore en los próximos meses, según encuestas de Datafolha.

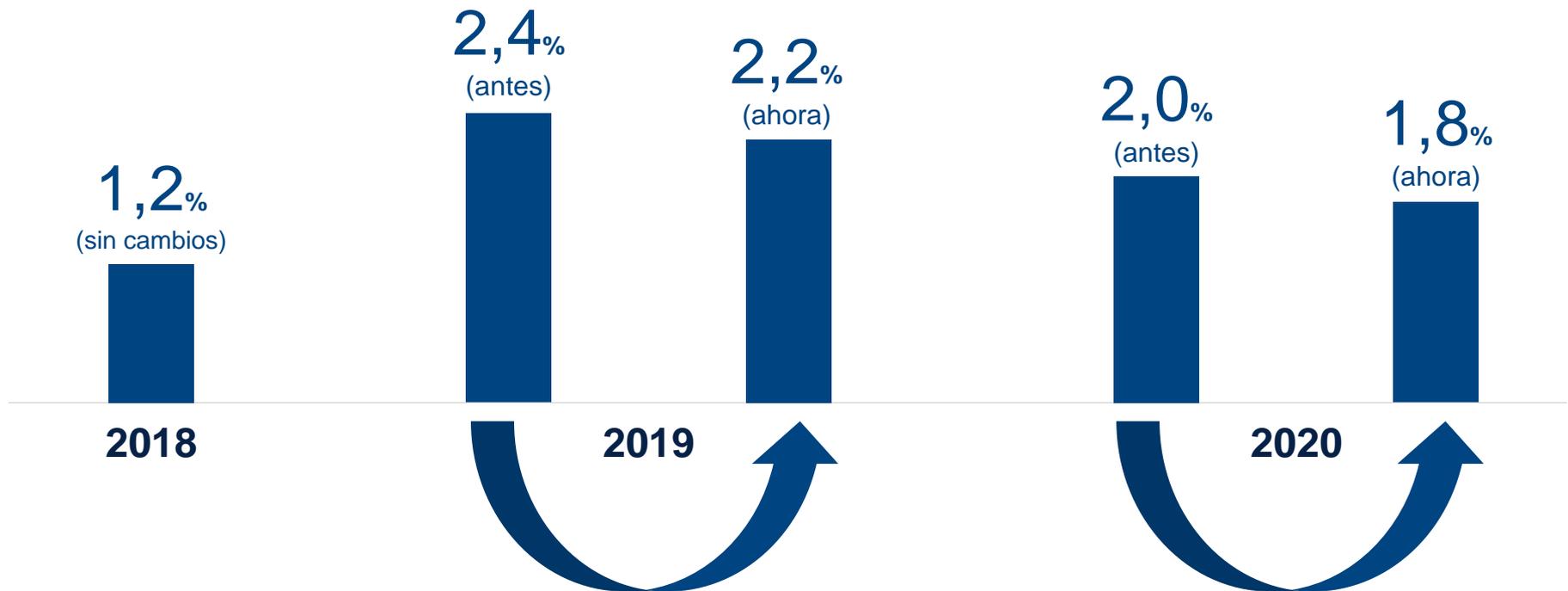
Fuente: Datafolha, FGV, Fecomercio, BBVA Research

- La confianza en la economía ha aumentado significativamente
- Los mercados financieros se muestran optimistas con Brasil, principalmente por el tono liberal de la agenda económica, que incluye propuestas de apertura comercial, ajuste fiscal, reformas económicas, privatizaciones, etc.
- Desde septiembre, el índice de la Bolsa de Sao Paulo aumentó un 20% y el tipo de cambio se apreció alrededor de un 10%
- La mayor confianza seguirá favoreciendo la recuperación
- Asimismo, el optimismo con el nuevo gobierno difícilmente se mantendrá en niveles tan altos, entre otros motivos por la esperada dificultad para aprobar reformas con un congreso fragmentado y polarizado

# Lo más probable es que se apruebe una reforma de la seguridad social que reduzca, sin eliminar, el ruido fiscal

	<b>Escenario base</b>	<b>Escenario alternativo positivo</b>	<b>Escenario alternativo negativo</b>
<b>Reforma de la seguridad social</b>	Se aprueba una reforma de la seguridad social no muy ambiciosa	Se aprueba una reforma de la seguridad social ambiciosa	No se aprueba una reforma de la seguridad social
<b>Situación fiscal</b>	La deuda pública sigue aumentando, aunque menos que en los últimos años; nuevos ajustes fiscales significativos se harán necesarios	Se crean las condiciones para que la deuda pública se empiece a reducir en el mediano plazo	La deuda pública sigue aumentando significativamente
<b>Situación macroeconómica</b>	Crecimiento del PIB converge a 2% a.a.	Crecimiento del PIB converge a 3% a.a. o incluso más si otras reformas económicas son aprobadas	Estancamiento o incluso una nueva recesión, en un contexto de crecientes dudas sobre la sostenibilidad de la deuda
<b>Probabilidad</b>	<b>60%</b>	<b>25%</b>	<b>15%</b>

## Mantenemos valoración de los determinantes locales del crecimiento, pero reducimos previsiones de PIB por entorno global menos favorable

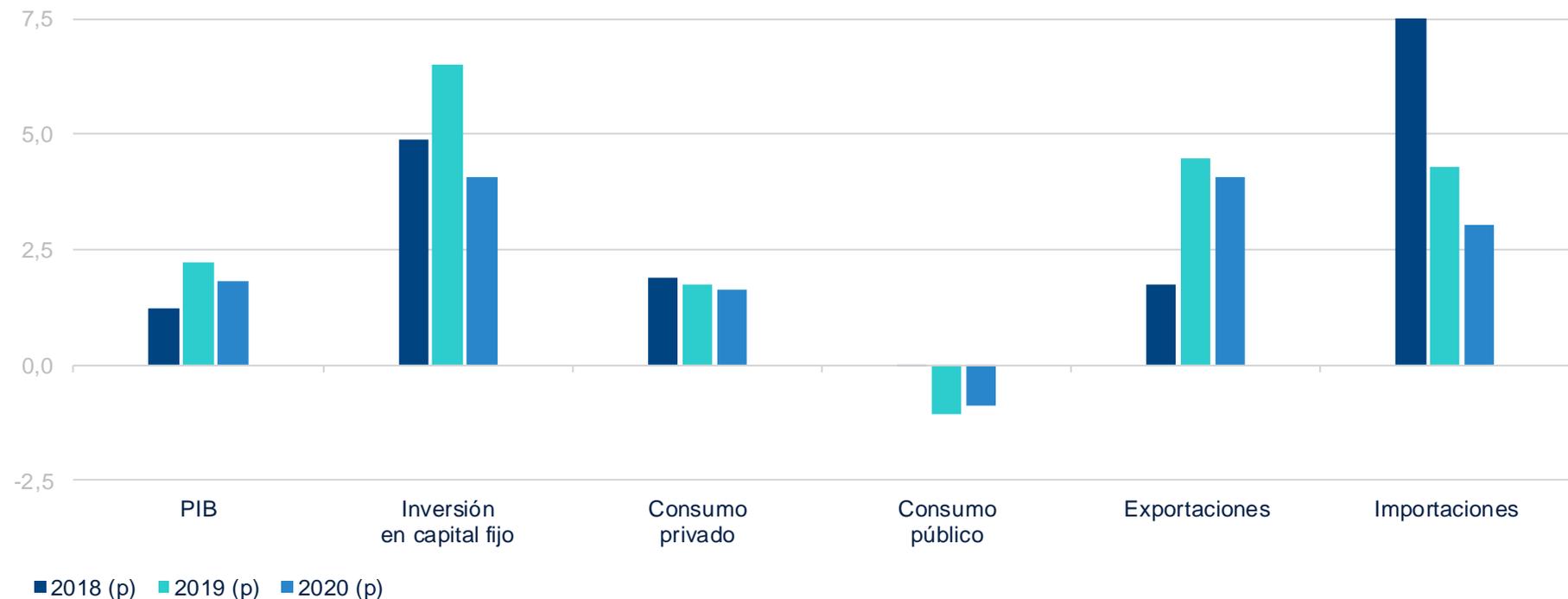


Mantenemos nuestra estimación de que el PIB creció 1,2% en 2018, tras la expansión de 1,1% registrada en 2017 y la contracción de 7% acumulada en 2015 y 2016

Los recortes de 0,2 pp en nuestras previsiones para 2019 y 2020 se deben a factores globales: menor crecimiento de la economía global, mayor volatilidad financiera (principalmente en la primera mitad de 2019) y menores precios de materias primas

# El crecimiento en 2019 y 2020 se apoyará principalmente en la expansión de las inversiones y de las exportaciones

## Crecimiento del PIB y de sus componentes(\*) (%)



(\*) (p) = Previsiones.  
Fuente: BBVA Research

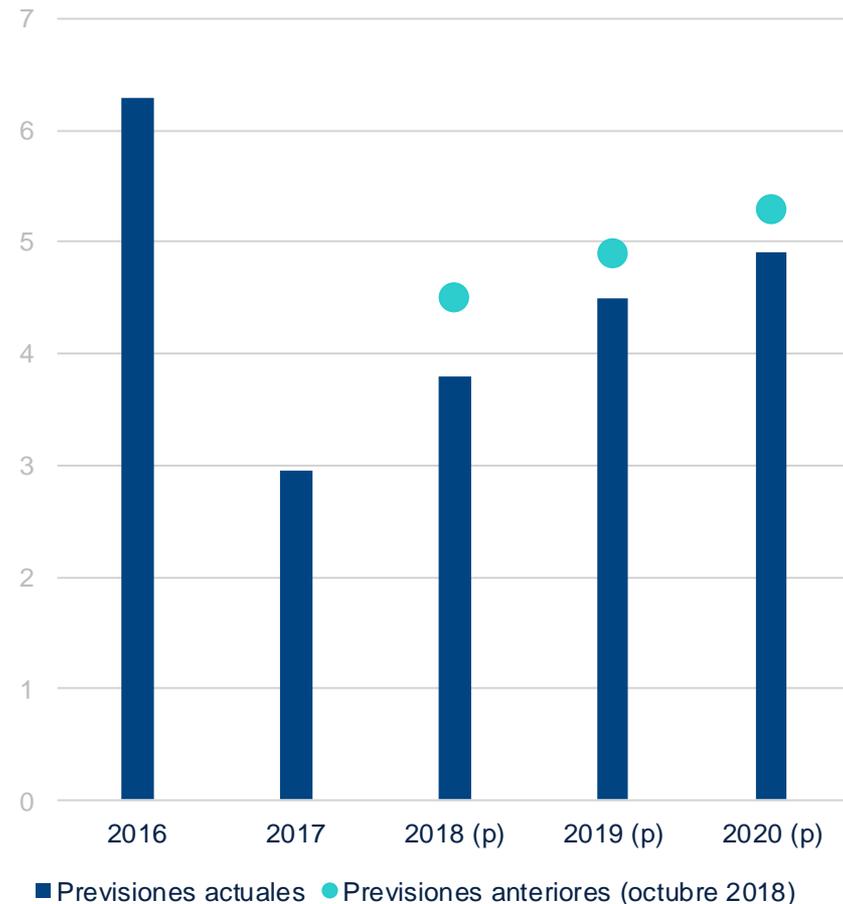
**El tono expansivo de la política monetaria y el aumento de la confianza estimularán el desempeño del consumo privado y de la inversión, principalmente en 2019**

**El tipo de cambio depreciado seguirá favoreciendo las exportaciones netas en los próximos años**

# La inflación seguirá aumentando, pero menos de lo esperado anteriormente

## Inflación (\*)

(% a/a; fin de período)



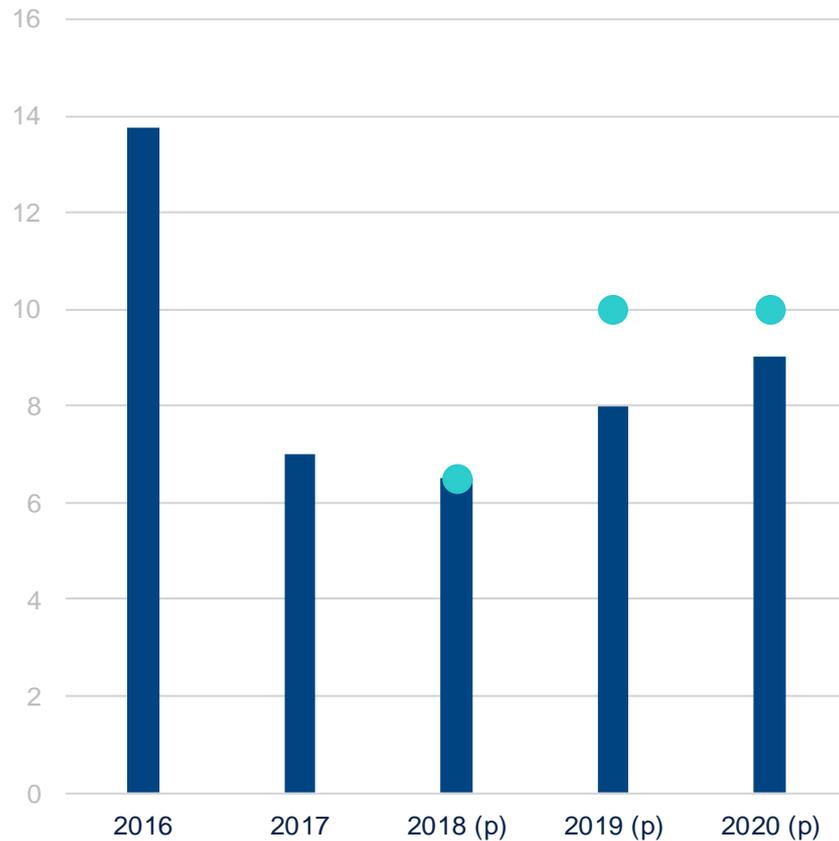
(\*) (p) = Previsiones.

Fuente: BCB, BBVA Research

- La inflación ha cerrado 2018 en 3,8%, por debajo tanto de lo esperado, como del objetivo de 4,5% para el período
- Preveemos que las presiones inflacionarias aumentarán hacia delante, principalmente a partir de la segunda mitad de 2019, en línea con la depreciación del tipo de cambio, el relativo fortalecimiento de la demanda y mayores presiones de los precios de los alimentos
- La inflación alcanzaría 4,5% al cierre de 2019 y 4,9% al cierre de 2020, por encima de los objetivos de inflación (4,25% en 2019 y 4,0% en 2020)
- Este escenario para la inflación es más benigno que el que teníamos antes ya que incorpora las sorpresas bajistas recientes, perspectivas de menores precios del petróleo y un crecimiento interno algo menor de lo esperado

# Las mejores perspectivas para la inflación posponen el inicio del ciclo de ajuste monetario

## Tipos de interés SELIC(\*) (% a/a; fin de período)



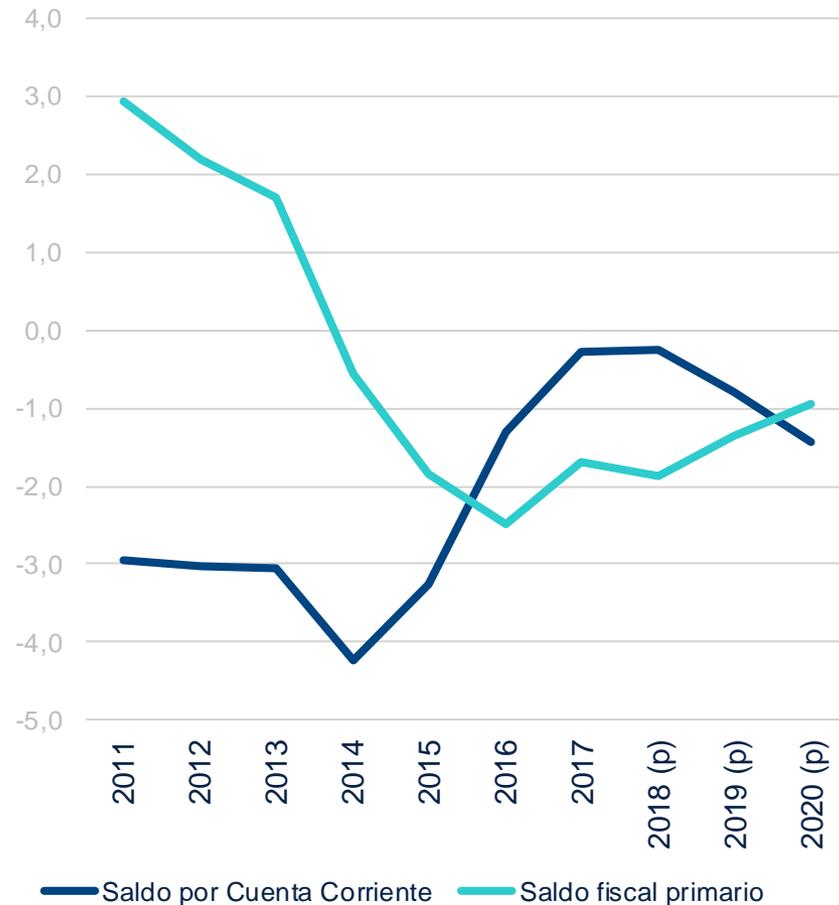
■ Previsiones actuales ● Previsiones anteriores (octubre 2018)

(\*) (p) = Previsiones.  
Fuente: BCB, BBVA Research

- Ante menores presiones inflacionarias y la perspectiva de normalización más gradual de la política monetaria en los países desarrollados, el Banco Central de Brasil tiene ahora más margen para empezar a reducir el tono expansivo de la política monetaria
- Así, estimamos que el ciclo alcista empezará en la segunda mitad de 2019, cuando la inflación observada y las expectativas se consoliden en niveles superiores a los objetivos
- Los tipos de referencia de política monetaria (tipos SELIC) convergerían a 8,0% en el cierre de este año y a 9,0% en 2020

# Los déficits fiscales primarios se moderarán pero seguirán preocupando, mientras los déficits externos aumentarán pero permanecerán bajo control

## Saldo fiscal primario y saldo por cuenta corriente (\*) (% del PIB)

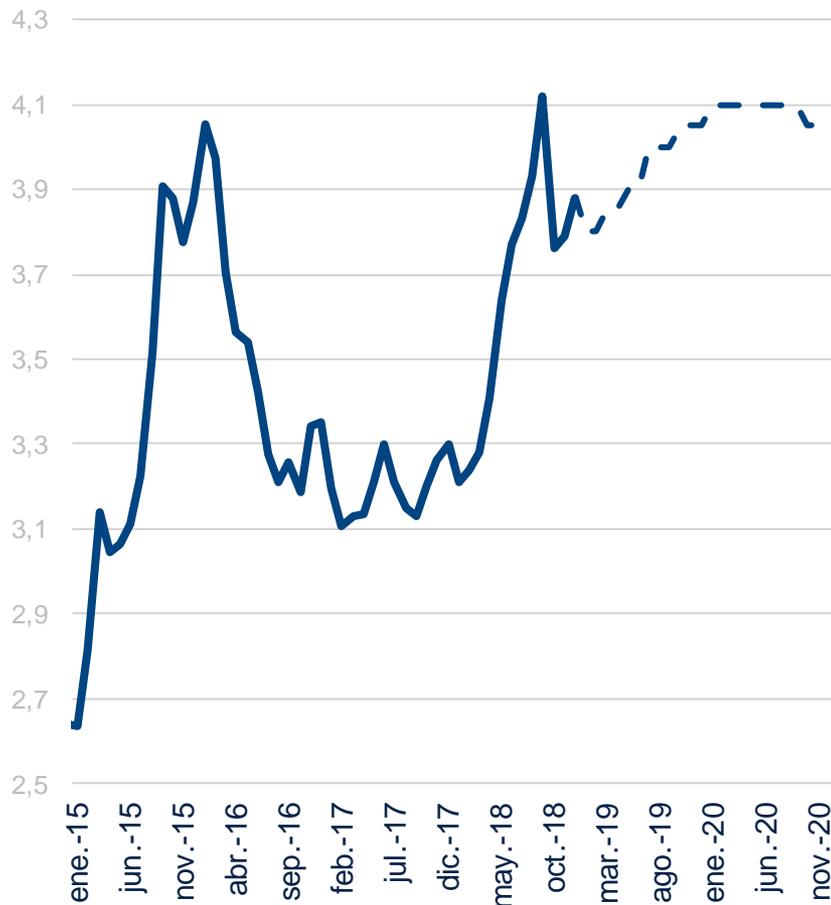


- Los déficits fiscales primarios se seguirán moderando, gracias al efecto del mayor crecimiento sobre la recaudación, al control de los gastos así como a ingresos extraordinarios
- En todo caso, el ajuste del saldo fiscal será demasiado lento
- En los próximos años el país seguirá sin producir superávits primarios y, además, el pago de intereses seguirá impidiendo una mejora clara del resultado fiscal total y de la deuda pública, al menos si no se aprueban una reforma de la seguridad social más ambiciosa (véase lámina anterior sobre este tema)
- Con respecto al déficit por cuenta corriente, se espera un aumento gradual en los próximos años, pero las cuentas externas seguirán sin ser fuente de preocupación

# El tipo de cambio se mantendría ligeramente más apreciado durante los próximos meses, pero a mediados de año se volvería a depreciar

## Tipo de cambio nominal (\*)

(Reales brasileños / dólares norte-americanos)



(\*) Previsiones a partir de enero de 2019.

Fuente: BBVA Research

- Tras depreciarse con fuerza entre abril y septiembre, el tipo de cambio se apreció alrededor de 10% en línea con los mercados globales y el mayor optimismo con el gobierno de Bolsonaro
- La luna de miel de los mercados financieros con el nuevo gobierno ayudará a mantener el tipo de cambio relativamente apreciado en los próximos meses, a pesar de que en este periodo la volatilidad global seguirá elevada
- Sin embargo, a partir de mediados del año el tipo de cambio posiblemente empezará a depreciarse, en la medida que se hagan más evidentes las dificultades en la aprobación de las reformas (en especial, la de la seguridad social) y en línea con la moderación esperada del precio de las materias primas



# 03

## **Brasil: Tabla de previsiones**

# Previsiones para Brasil

	2017	2018 (p)	2019 (p)	2020 (p)
<b>PIB (%)</b>	1,1	1,2	2,2	1,8
Consumo privado (%)	1,3	1,9	1,7	1,6
Consumo público (%)	-0,9	0,0	-1,1	-0,9
Inversión en capital fijo (%)	-2,5	4,9	6,5	4,1
Exportaciones (%)	5,7	1,8	4,5	4,1
Importaciones (%)	5,5	9,3	4,3	3,0
<b>Tasa de desempleo (promedio)</b>	12,7	12,2	11,1	10,0
<b>Inflación (fin de período, a/a %)</b>	2,9	3,8	4,5	4,9
<b>Tasa SELIC (fin de período, a/a %)</b>	7,00	6,50	8,0	9,0
<b>Tipo de cambio (fin de período)</b>	3,30	3,88	4,05	4,05
<b>Cuenta corriente (% del PIB)</b>	-0,3	-0,3	-0,8	-1,5
<b>Saldo fiscal primario del sector público (% del PIB)</b>	-1,7	-1,9	-1,4	-1,0

(p) Previsión.

Fuente: BBVA Research