



BBVA Research

Situación Brasil

2T19

Abril 2019

Creando Oportunidades

Mensajes clave



- El proceso de recuperación del crecimiento económico brasileño se frena. La desaceleración de la economía mundial, así como un lento y acotado avance en la adopción de reformas económicas, en particular en la de la seguridad social, limitarán la capacidad de crecimiento de la economía en los próximos años
- Preveemos que el PIB crecerá 1,8% tanto en 2019 como en 2020, algo por encima del crecimiento de 1,1% registrado en cada uno de los dos años anteriores. Nuestra previsión para 2019 se ha ajustado 0.4 p.p. a la baja, principalmente por los malos datos de actividad recientes, mientras que la previsión para 2020 se ha mantenido constante
- La inflación seguirá relativamente bajo control, pero será más alta hacia delante que en los dos años anteriores. A la tendencia alcista de los precios internos contribuirán la progresiva -aunque tímida- recuperación de la demanda interna, la depreciación del tipo de cambio y la normalización de los precios de los alimentos
- Los tipos de interés SELIC permanecerán en su nivel expansivo actual por un largo período. Si bien la debilidad de la demanda interna y el tono más acomodaticio de la política monetaria en EE.UU. hacen poco probable un ajuste alcista en el corto plazo, el aumento de la inflación y los riesgos fiscales dejan poco margen para recortes

Índice

- 01** Entorno Global: suave moderación del crecimiento
- 02** Brasil: la recuperación se frena
- 03** Brasil: tabla de previsiones



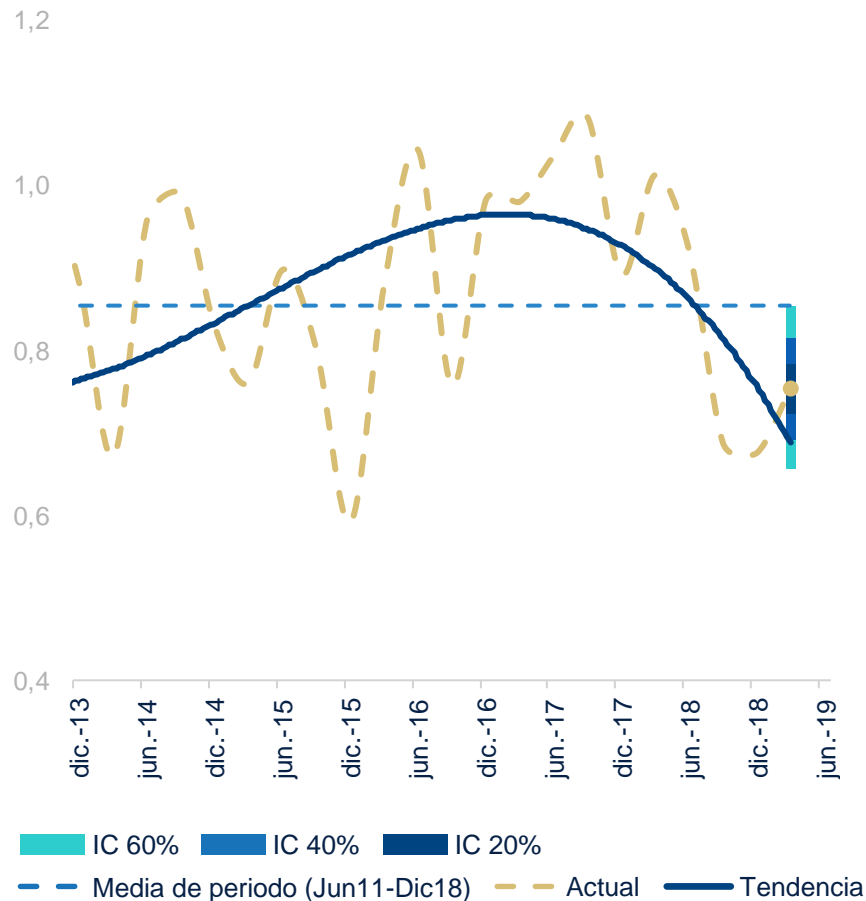
01

**Entorno Global:
suave moderación del crecimiento**

El PIB global se ha moderado más de lo esperado

Evolución del PIB mundial

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



- El **crecimiento global** se ha desacelerado debido a la moderación estructural de China, a la elevada incertidumbre en Europa, al proteccionismo y a la ralentización cíclica de EE.UU.
- Un ligero repunte en el corto plazo es posible, pero se mantendría el **menor dinamismo de la actividad** respecto a los últimos trimestres

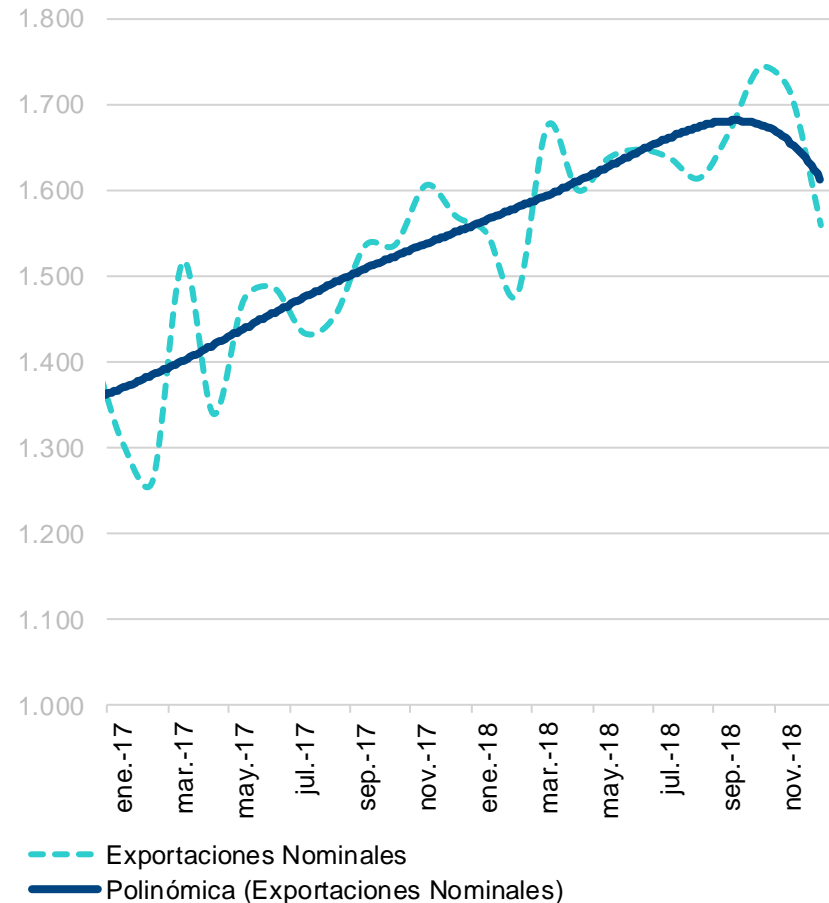
(e) Estimación.

Fuente: BBVA Research

Debilidad de las exportaciones y la inversión, pero el consumo privado se mantiene relativamente robusto

Exportaciones mundiales

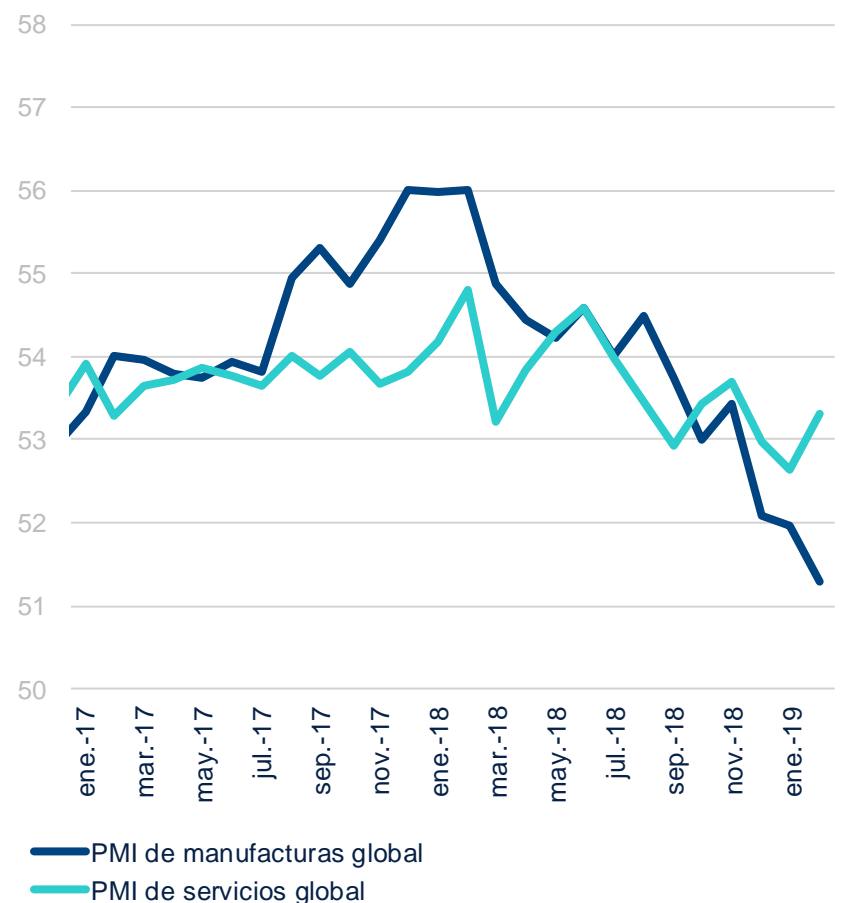
(En miles de millones de dólares)



Fuente: Research a partir del FMI

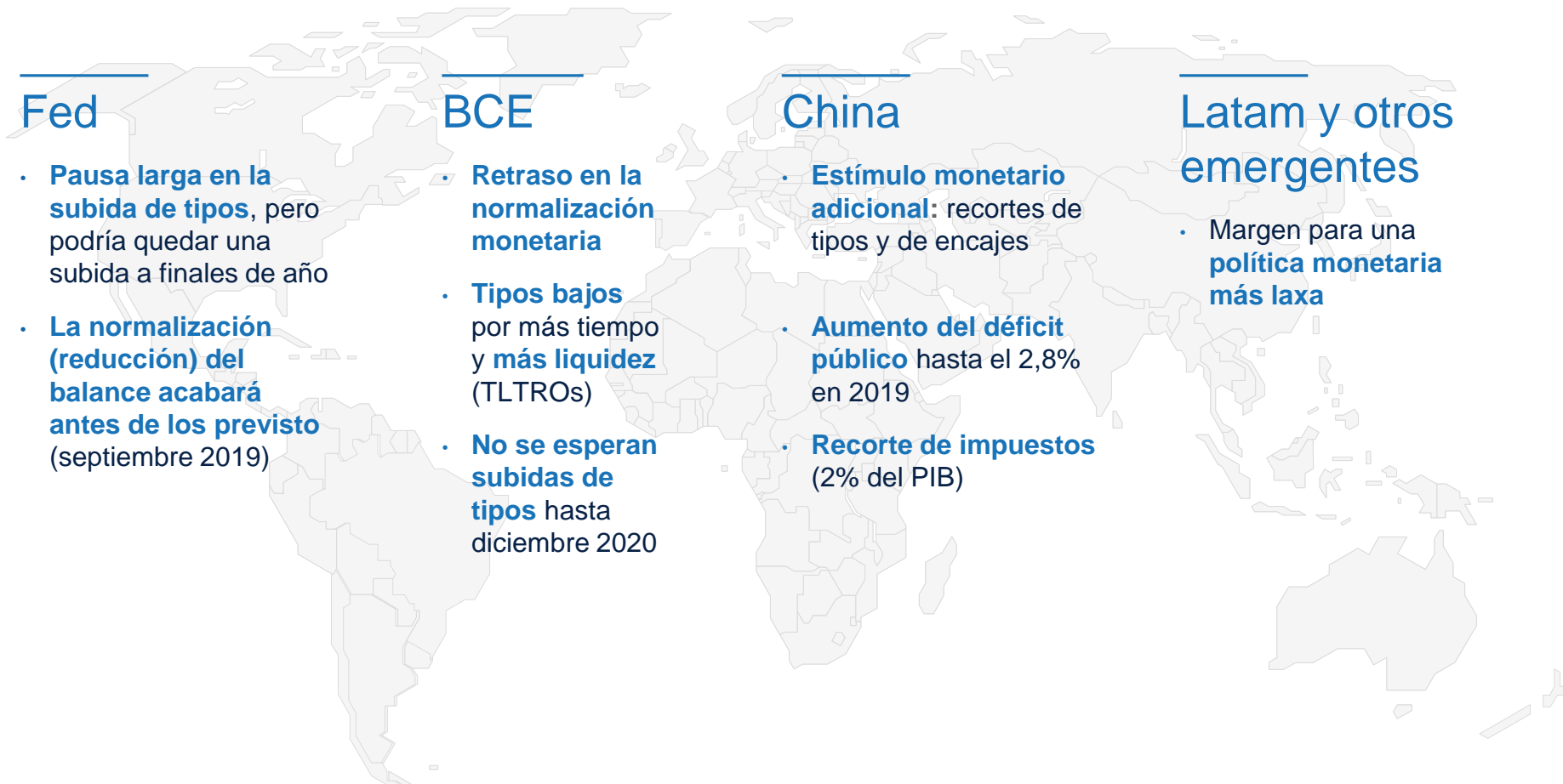
PMIs

(En niveles)



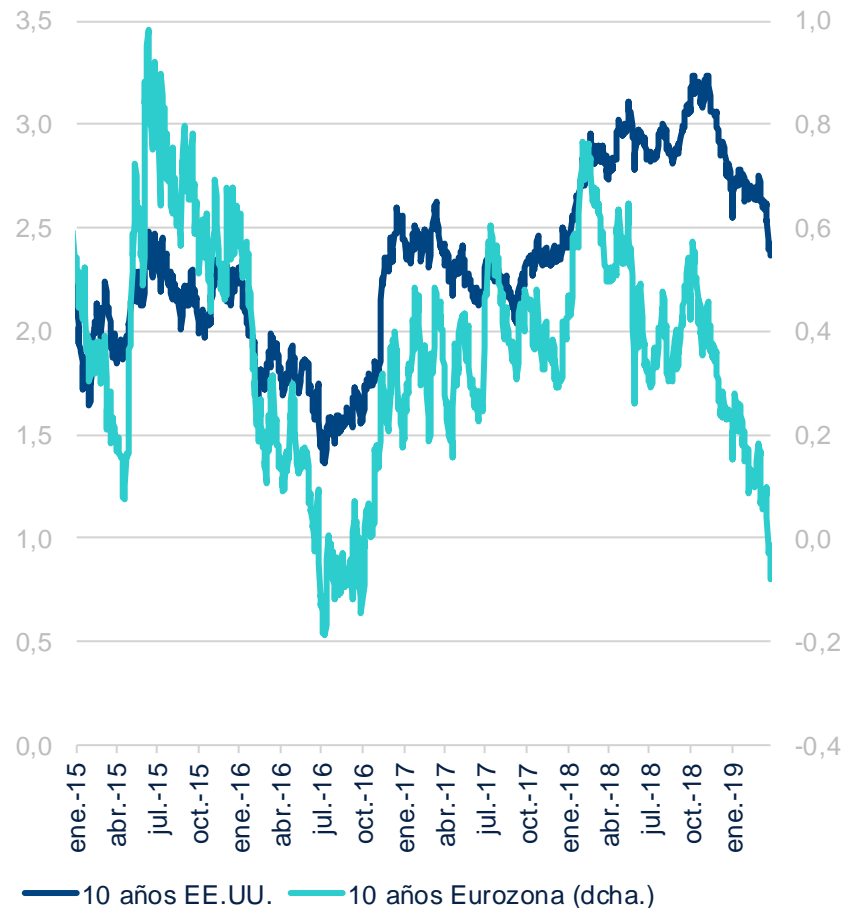
Fuente: BBVA Research a partir de IHS Markit y JP Morgan

La moderación del crecimiento ha provocado un giro de la política monetaria en EE. UU. y en la eurozona, y nuevos estímulos en China



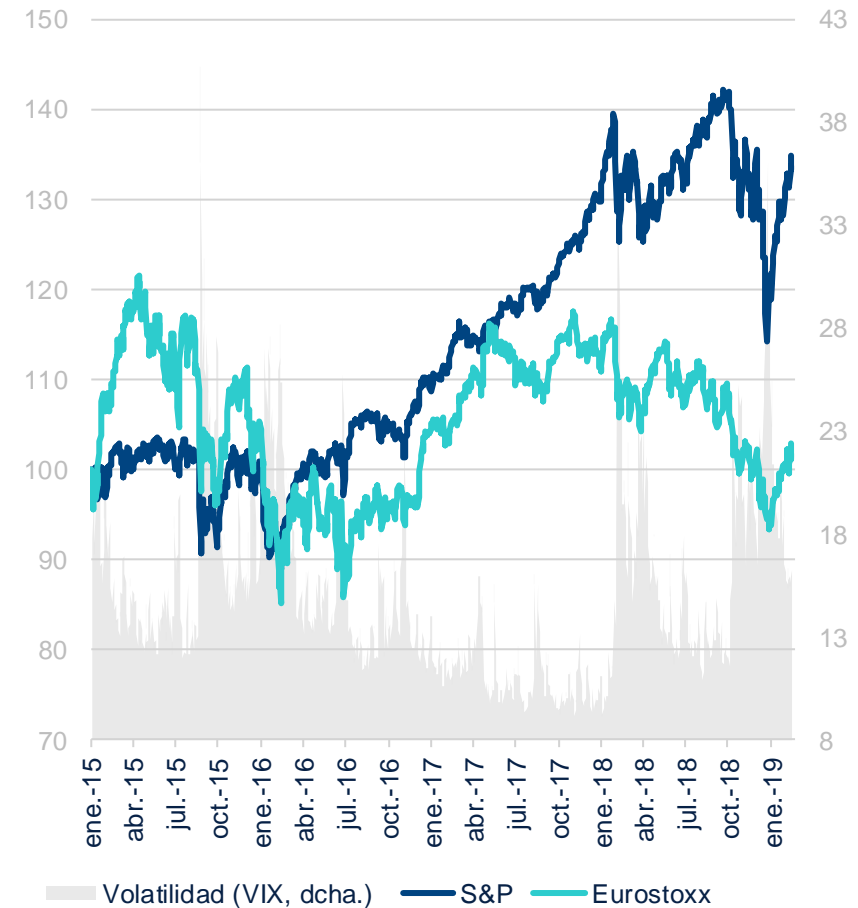
Mercados: tipos largos excesivamente bajos por riesgo cíclico y efecto refugio y volatilidad acotada por el tono de los bancos centrales

Rentabilidad de la deuda soberana (%)



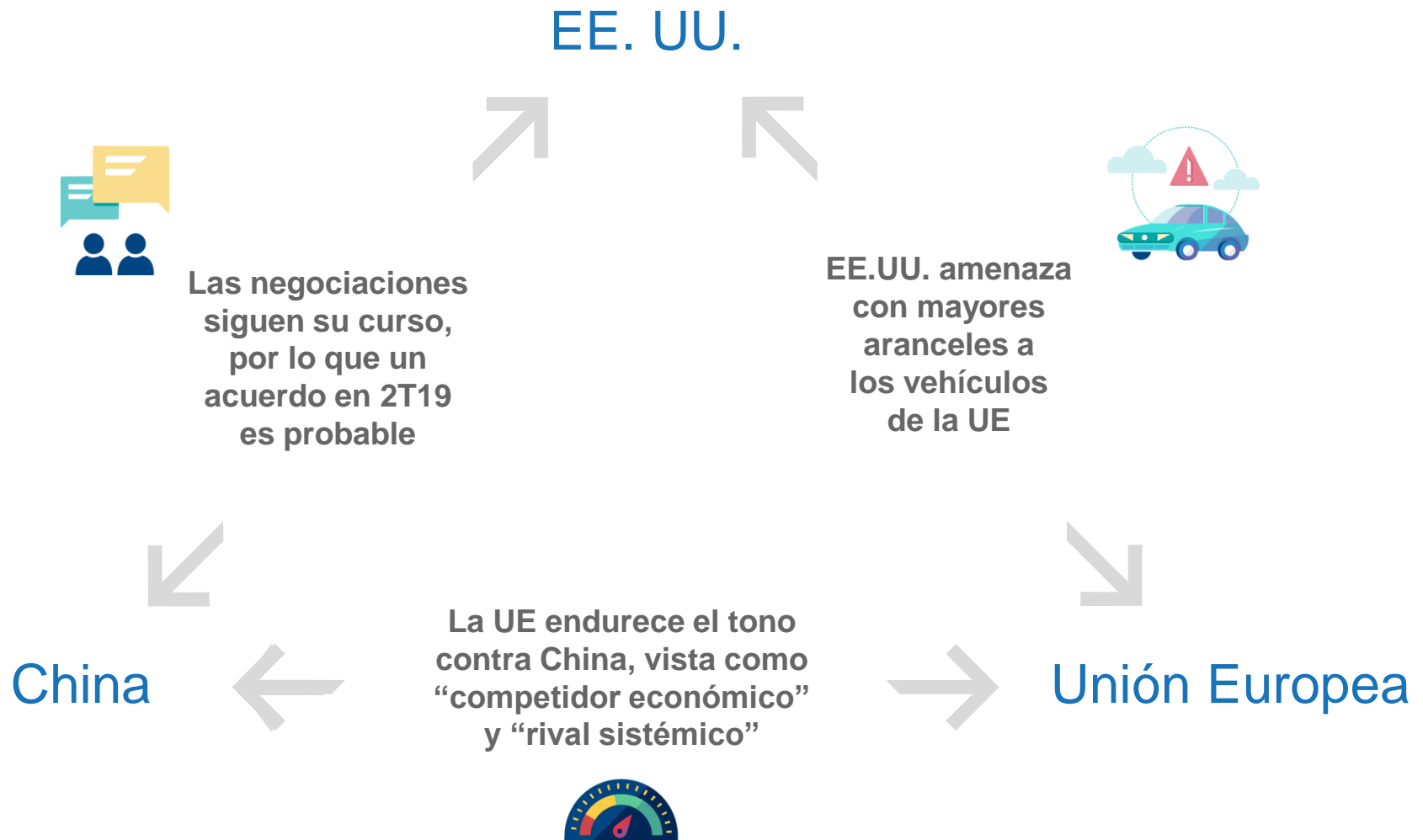
Fuente: BBVA Research a partir de Haver

Índices bursátiles de desarrollados y volatilidad (VIX) (Base 100: enero 2015 y %)



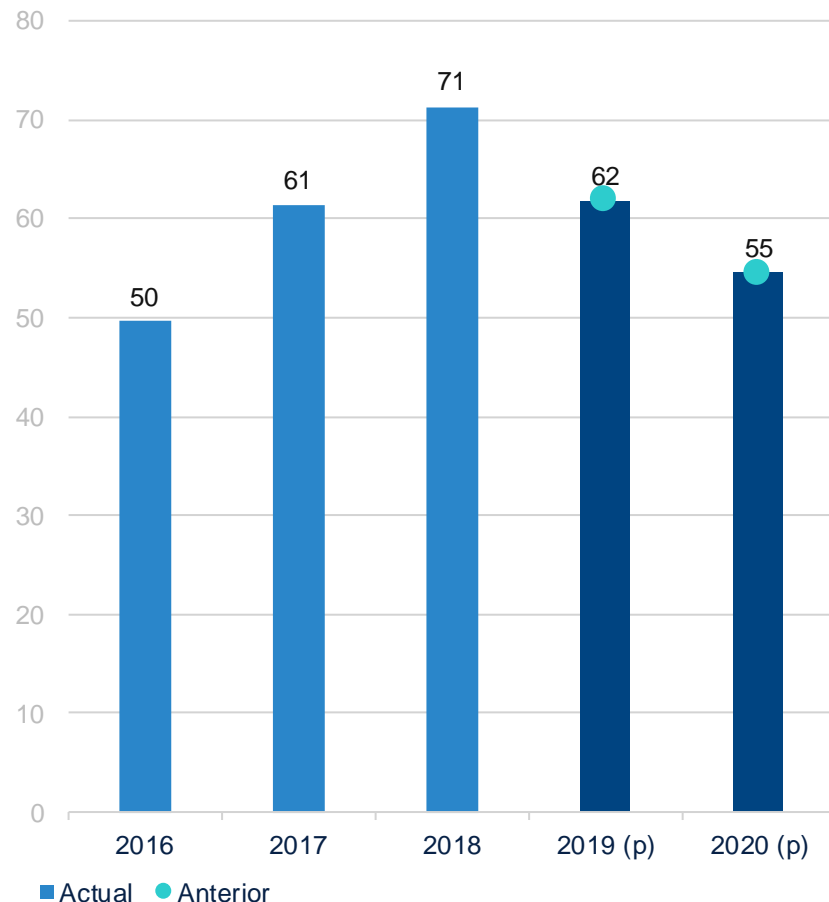
Fuente: BBVA Research a partir de Haver

Proteccionismo: se retrasa el acuerdo entre EE.UU. y China, mientras la UE empieza a ganar protagonismo como foco de las tensiones



Petróleo: los ajustes en la oferta brindaron apoyo a los precios en 1T19 que, sin embargo, deben corregirse a la baja hacia adelante

Petróleo: precios del Brent (Dólares por barril, fin de periodo)



- Los recortes de producción han permitido un aumento del precio del petróleo (en promedio, 65 dólares por barril, en 1T19)
- Se mantienen las perspectivas de precios más bajos en la segunda mitad de 2019 y 2020, en línea con la esperada ralentización de la demanda y la expansión de la oferta en EE. UU.
- La menor demanda global favorecerá también una caída de los precios del cobre, aunque nuestras previsiones se hayan ajustado ligeramente al alza, por interrupciones de la oferta, entre otros factores
- En el caso de la soja los ajustes de previsiones han sido a la baja, pero seguimos esperando que los precios se recuperen hacia adelante

La acción de los bancos centrales y la ausencia de “accidentes” permitirían una suave moderación del crecimiento global

Más señales de
desaceleración global



Nuevas políticas
de estímulo



Supuesto base sobre la evolución del entorno mundial: sin “accidentes”



01
Proteccionismo:
acuerdo China-EE.UU.
sigue siendo probable, a
pesar del retraso



02
Brexit:
mayor incertidumbre,
durante más tiempo



03
Mercados financieros:
volatilidad acotada
por la acción de
los bancos centrales

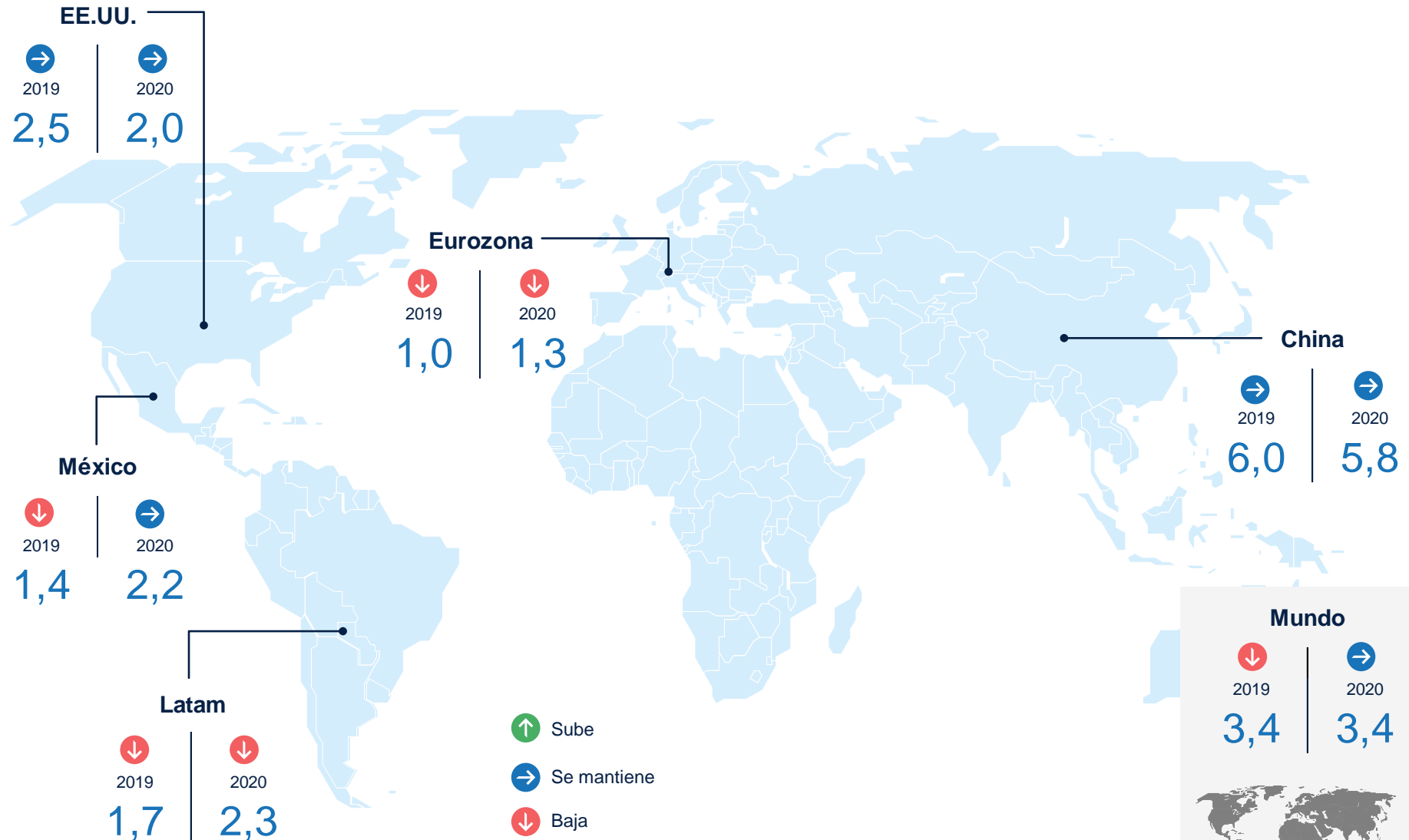


04
Petróleo:
moderación de los
precios tras
el repunte reciente



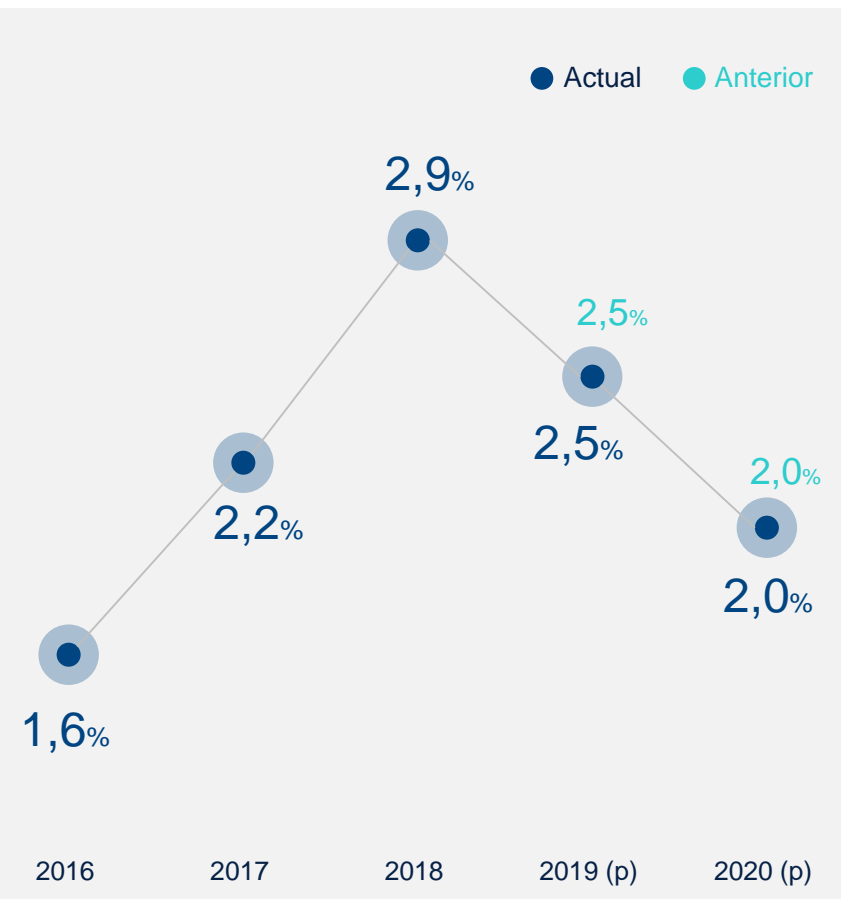
El crecimiento global se suaviza gradualmente

Sin “accidentes”, el crecimiento global se desacelerará gradualmente hacia delante



EE. UU.: moderación cíclica del crecimiento y una Fed más paciente

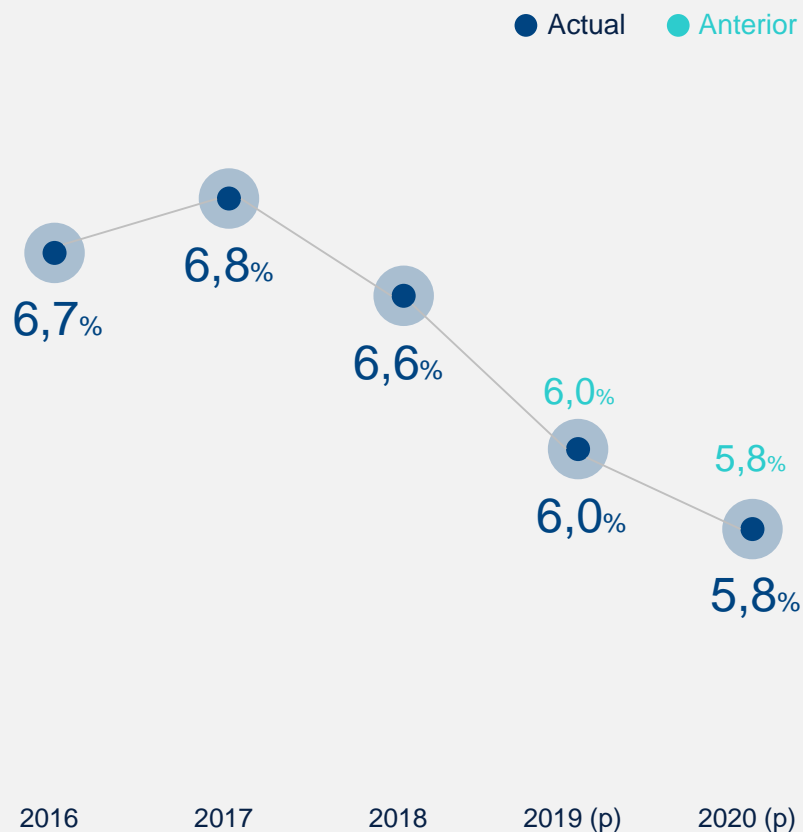
EE.UU.: crecimiento del PIB (% a/a)



- La actividad irá perdiendo dinamismo progresivamente y convergerá a tasas potenciales
- No hay cambios en las previsiones de crecimiento (el sesgo es bajista) y el riesgo de recesión sigue siendo elevado
- Se espera que la inflación se mantenga por debajo del 2% en 2019

China: un acuerdo comercial con EE. UU. y políticas moderadamente más expansivas permitirán un aterrizaje suave de la economía

China: crecimiento del PIB (% a/a)



- La meta de crecimiento para 2019 se redujo a un rango entre el 6,0% y 6,5%
- Una brusca desaceleración de la actividad económica continúa siendo un **riesgo importante**
- **Estímulo monetario:** recortes de los tipos de referencia y de los requerimientos de reserva bancarios
- **Estímulo fiscal:** recorte de impuestos, centrados en el IVA, de 2% del PIB

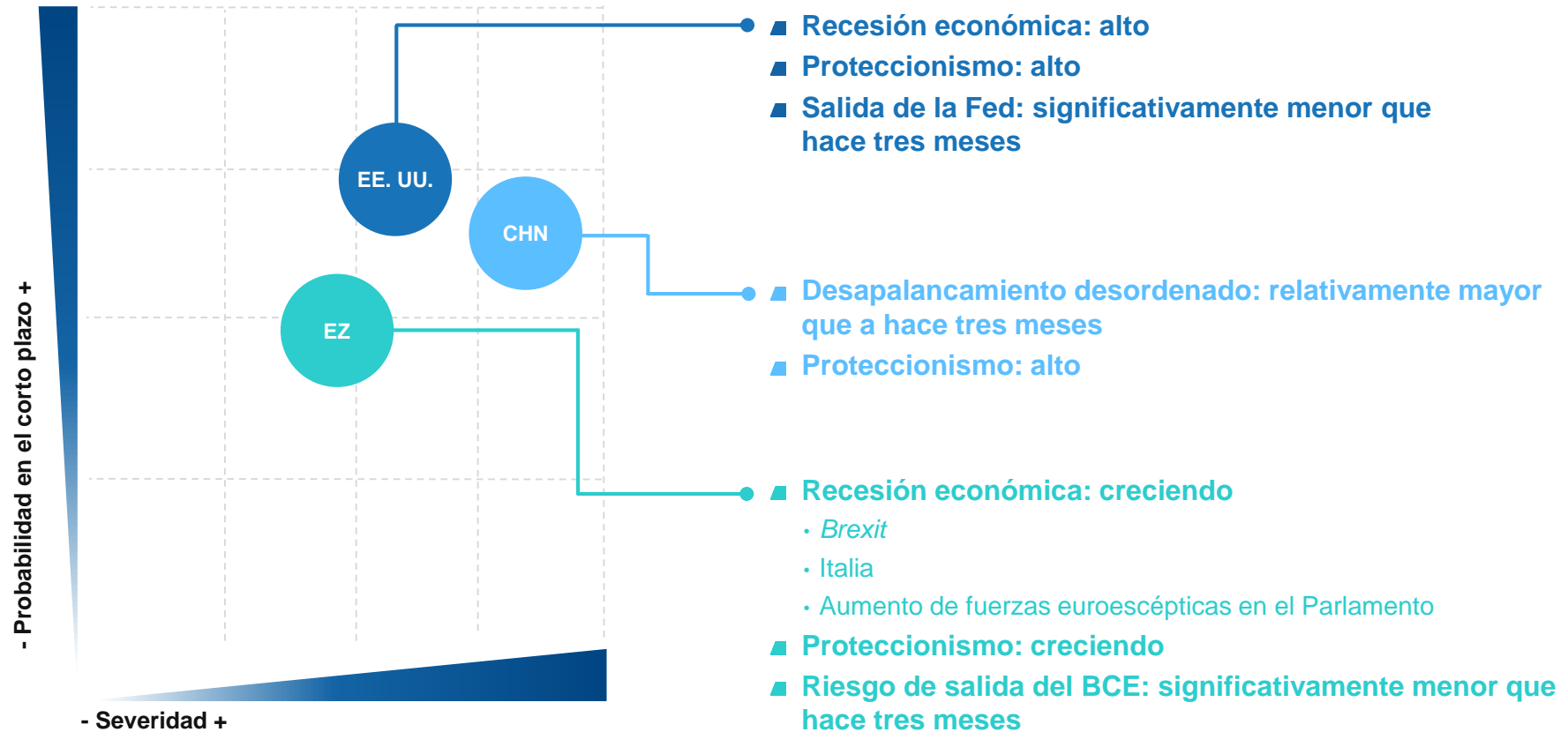
Eurozona: la debilidad continúa y se refleja en un menor dinamismo de la actividad en 2019, que se recuperaría en 2020

Eurozona: crecimiento del PIB (% a/a)



- Revisión a la baja de las previsiones de crecimiento
- Los cambios en las expectativas se centran en las exportaciones y en la inversión, dada la menor demanda externa y la persistente incertidumbre
- Se espera que el euro se aprecie a partir de mediados de 2019, pero a un ritmo más lento que el previsto anteriormente

Riesgos globales: aumenta el temor a una recesión económica en EE. UU. y la eurozona pese al mayor apoyo de los bancos centrales



Fuente: BBVA Research

Las vulnerabilidades financieras pueden amplificar la severidad de los riesgos

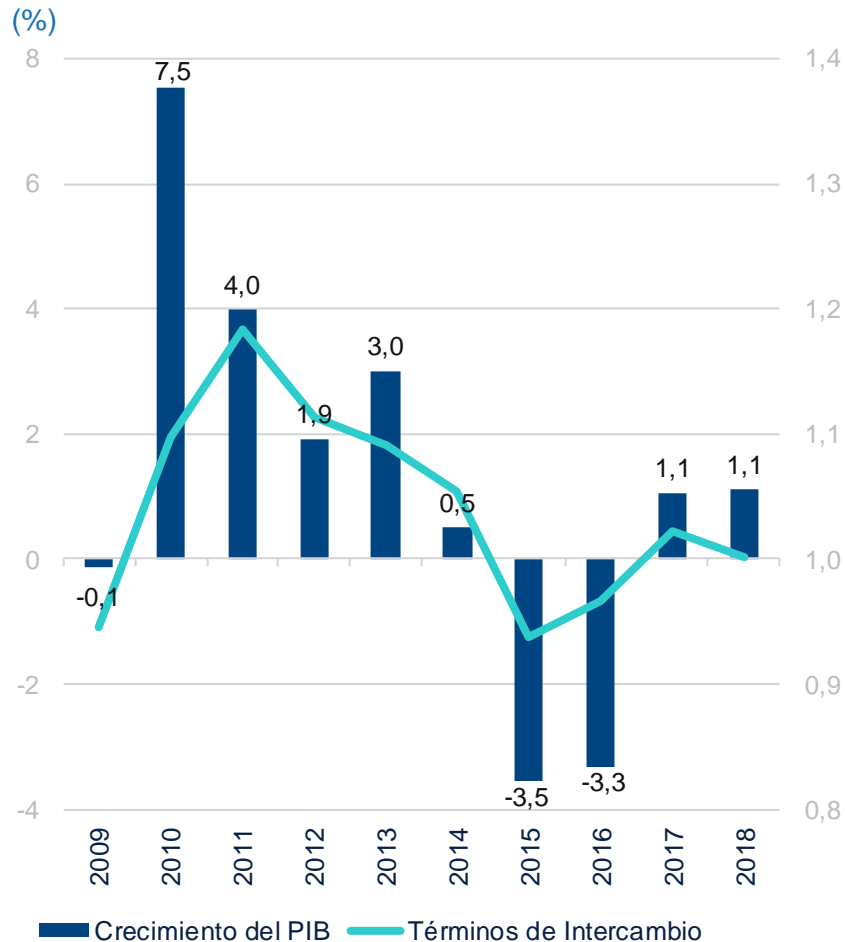


02

Brasil: la recuperación se frena

La economía brasileña creció un 1,1% en 2018, manteniendo así el bajo ritmo de expansión observado en 2017

Crecimiento del PIB y variación de los términos de intercambio



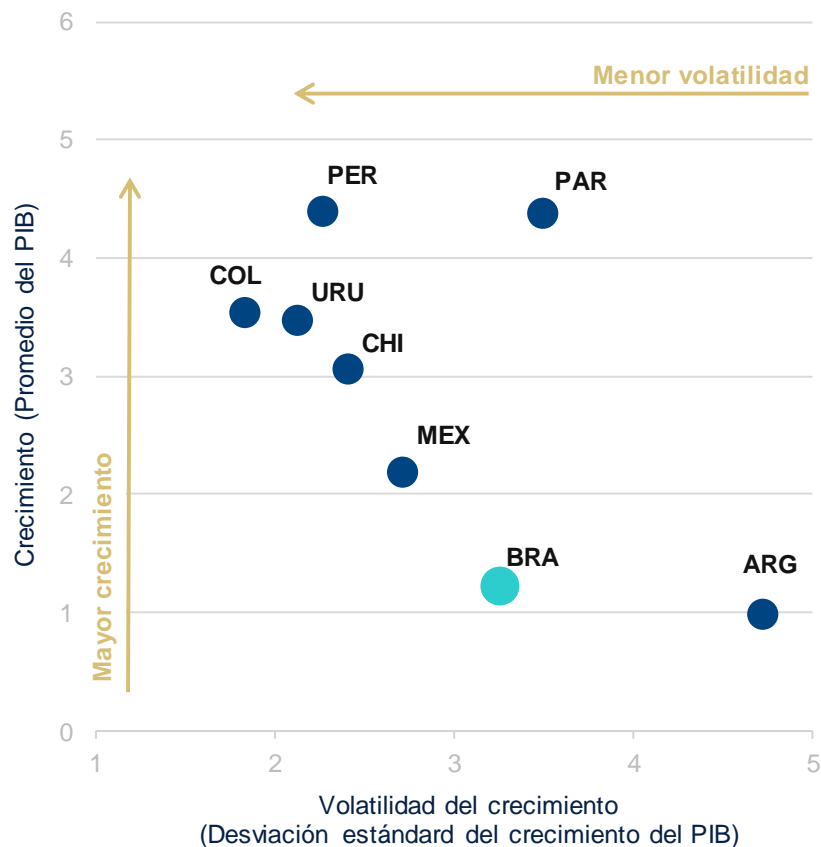
Fuente: BBVA Research e IBGE

- El crecimiento en 2018 estuvo ligeramente por debajo de lo esperado (1,2%)
- La expansión del PIB se apoyó principalmente en el **sector de servicios** y en la moderada recuperación del **consumo privado** y de la **inversión**
- Si bien el **tono expansivo de la política monetaria** y la relativamente robusta **demanda externa** han contribuido positivamente, la **preocupación sobre las cuentas públicas** y la **reducción de los términos de intercambio** han dificultado una mayor expansión
- Tras el crecimiento de 1,1% en 2018, el PIB se encuentra un 4,7% por debajo de su nivel de 2014

Además de bajo, el crecimiento del PIB en la última década ha sido inestable

Crecimiento medio y volatilidad del PIB en la última década (2009-2018)

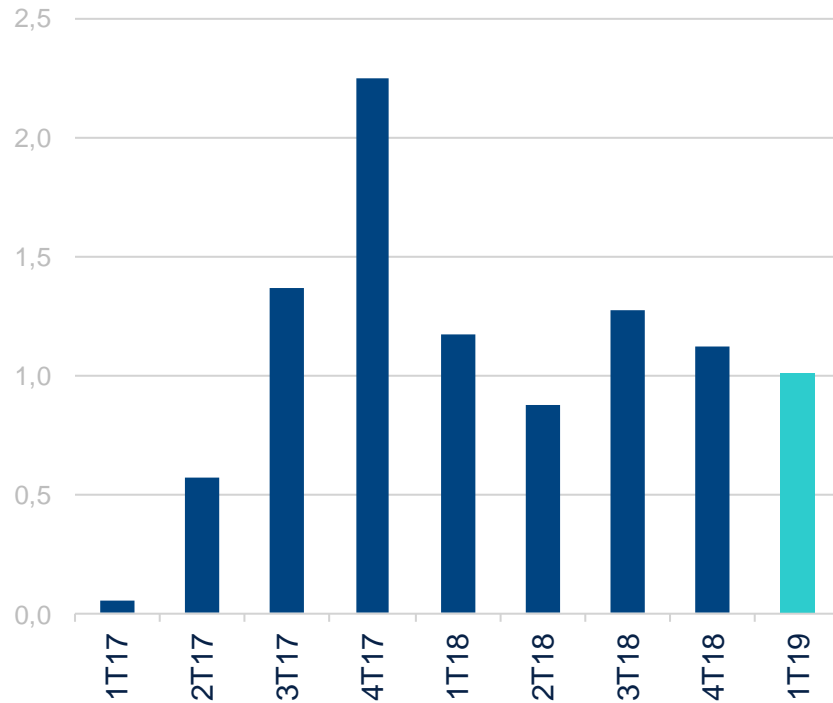
(%)



- El crecimiento anual del PIB fue de 1,2%, en promedio, en la última década, entre los más bajos en América Latina
- Asimismo, el crecimiento del PIB en Brasil también ha sido más inestable, a pesar de la mayor diversidad de su estructura productiva en comparación con los demás países de la región
- A ello han contribuido fundamentalmente la inestabilidad del entorno político y los errores en la ejecución de la política económica, principalmente en el ámbito fiscal

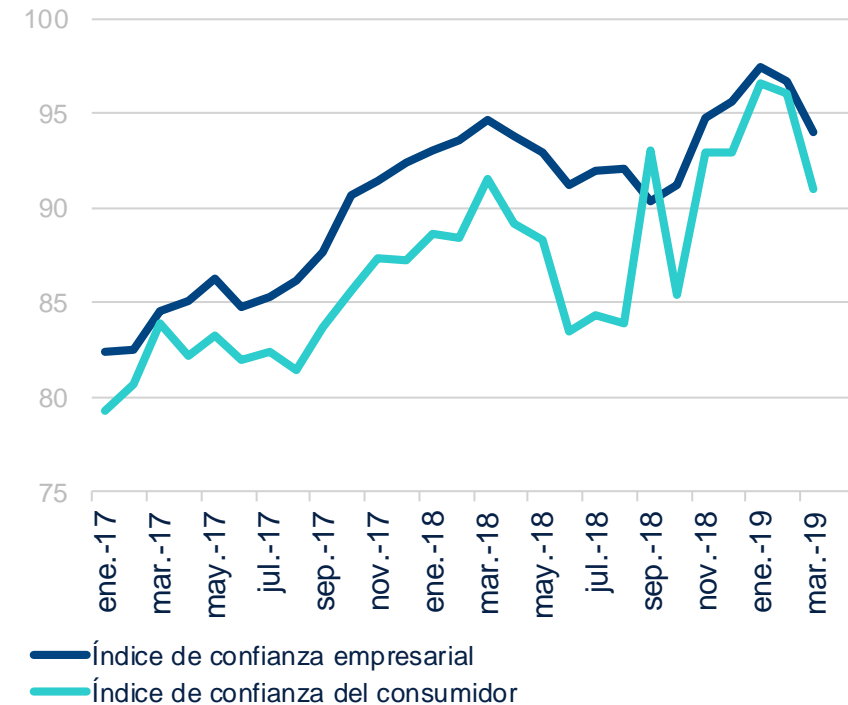
El proceso de recuperación económica ha perdido ímpetu en los últimos meses

Crecimiento del PIB (*) (% a/a)



* Valor observado hasta el 4T18. Previsión en el caso del 1T19.
Fuente: BBVA Research y BCB

Índices de confianza (%)

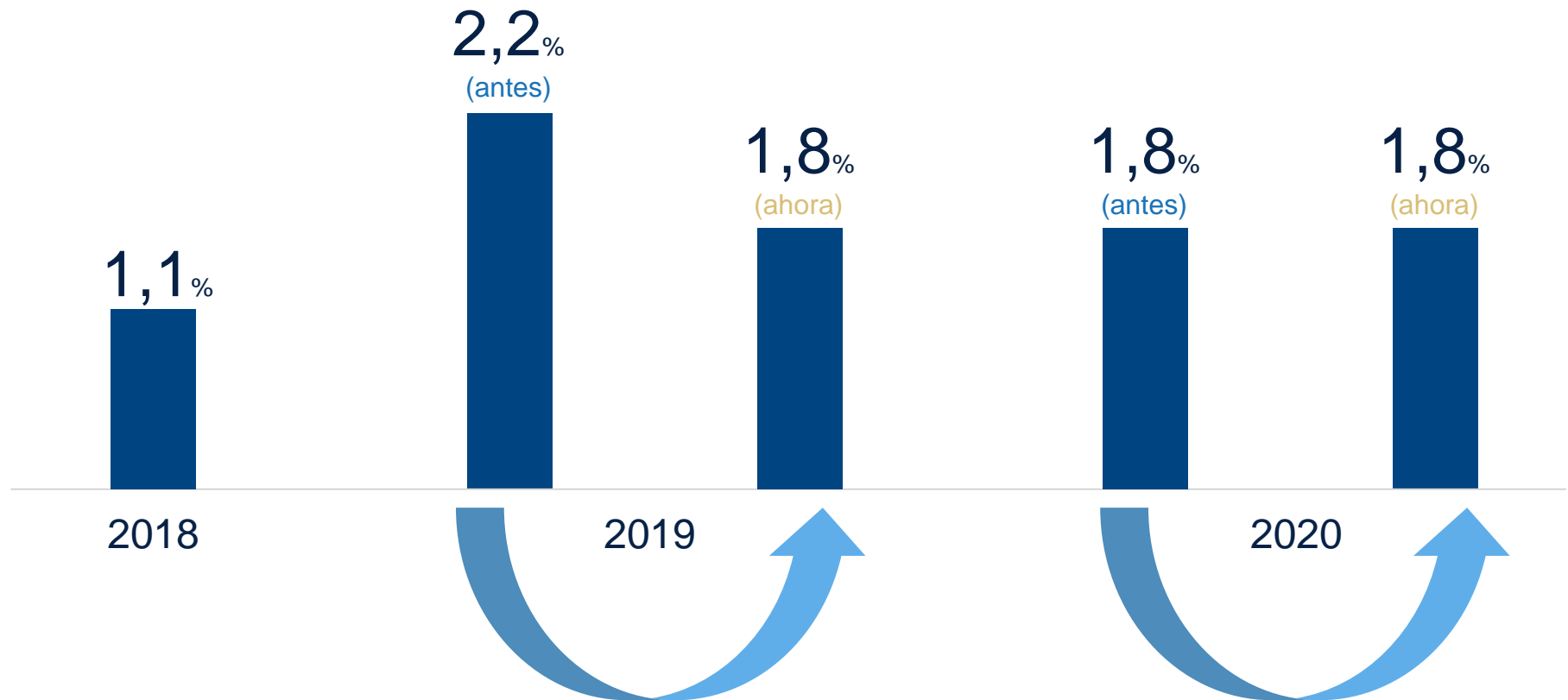


Fuente: BBVA Research y FGV

La pérdida de dinamismo de la economía en los últimos meses está en línea con la desaceleración del crecimiento global

La mejora de la confianza tras la elección de Bolsonaro en nov-18 ha sido, aparentemente, temporal

Tras revisar a la baja la previsión para 2019, nuestra expectativa es de crecimiento de 1,8% en 2019 y en 2020

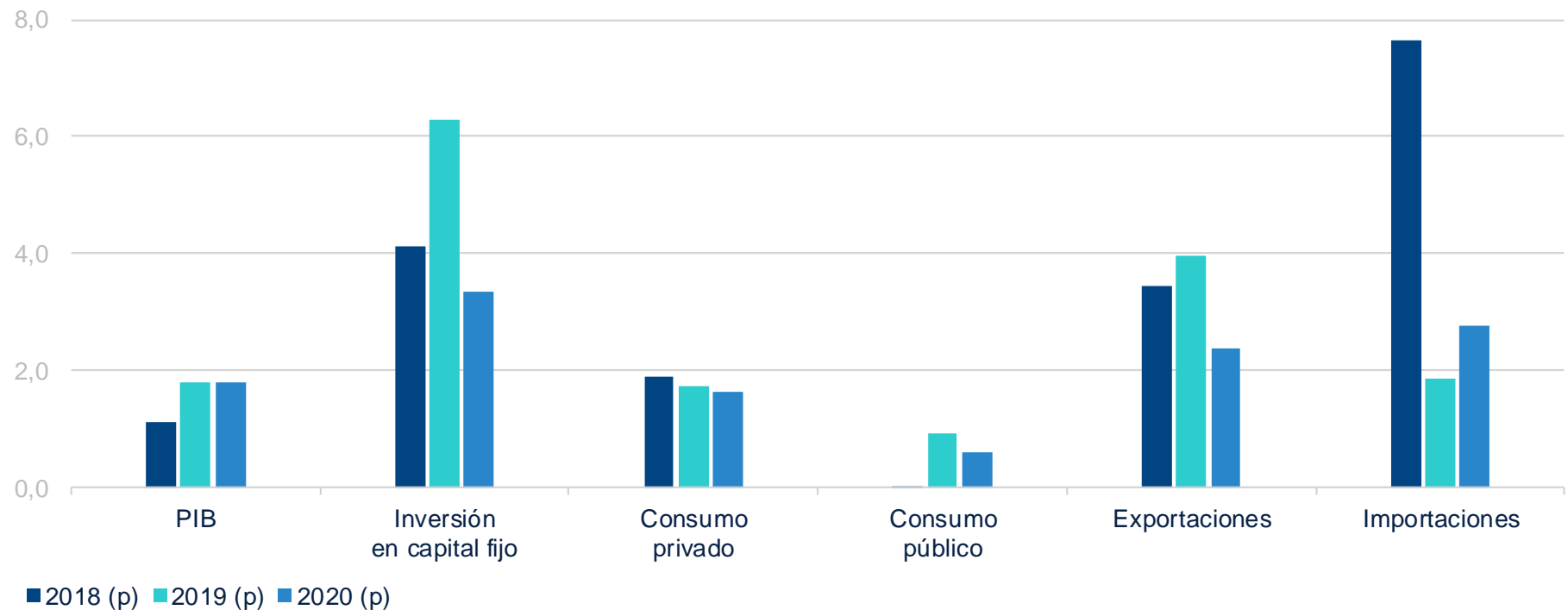


La desaceleración mundial, que generará una caída de los términos de intercambio de Brasil, así como un acotado progreso en la adopción de reformas, en particular en la de la seguridad social, limitarán la capacidad de crecimiento en los próximos años

El tono expansivo de la política monetaria y algunos avances -aunque no demasiado significativos- en el enfrentamiento a los problemas fiscales favorecerán la recuperación. En todo caso, al cierre de 2020 el PIB seguiría por debajo del de 2014

La mayor contribución al crecimiento vendrá de la inversión y de las exportaciones

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



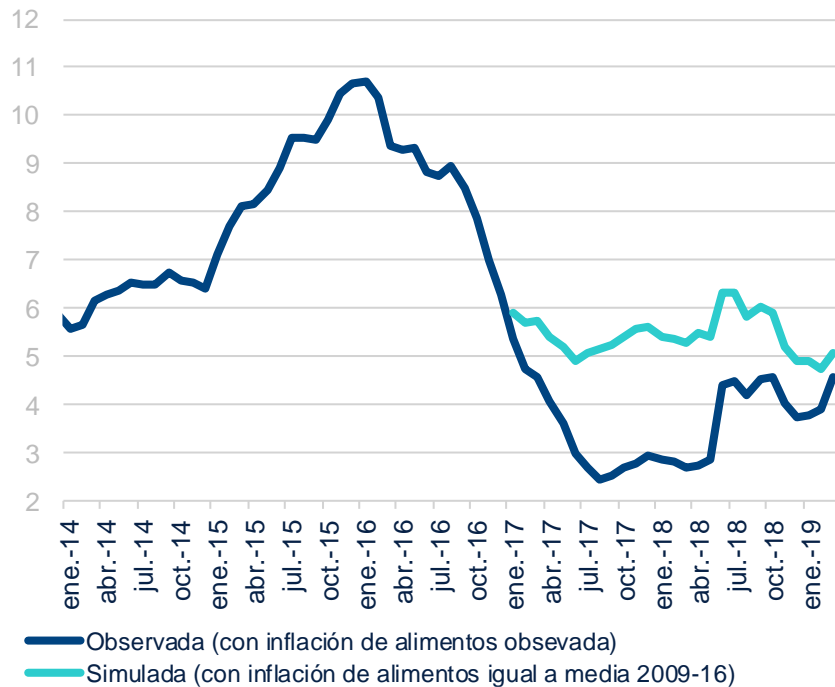
(*) (p) = Previsiones.
Fuente: BBVA Research

La inversión se encuentra un 27% por debajo del nivel previo a la crisis. Así, hay margen para que se recupere hacia delante, principalmente si aumenta la confianza y las mejoras en el mercado laboral siguen apoyando al consumo

La desaceleración de la demanda externa y la caída esperada de un 2% de los términos de intercambio tanto en 2019 como en 2020 dificultarán el dinamismo de las exportaciones, que sin embargo se verán favorecidas por un tipo de cambio más depreciado

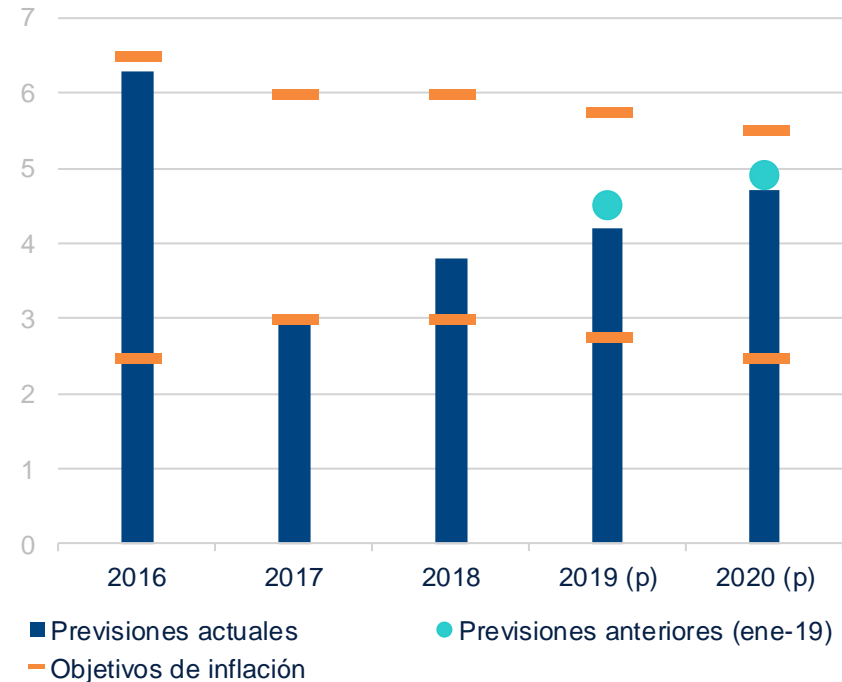
La inflación seguirá relativamente bajo control, pero será más alta hacia delante que en los dos años anteriores

Inflación: IPCA (*)
(% a/a)



(*) Para la simulación de la inflación a partir de enero de 2017 se ha reemplazado la inflación de alimentos observada por el promedio de la inflación de alimentos en el período 2009-16 (8,75%).
Fuente: BBVA Research y BCB

Inflación (*)
(% a/a; fin de período)



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

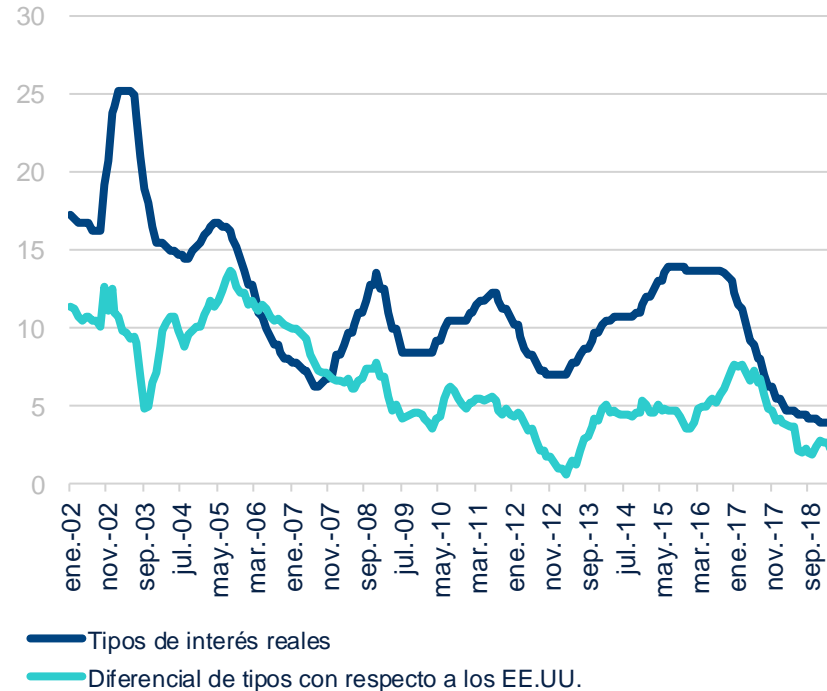
La inflación ha tendido al alza desde mediados de 2018 a pesar de la debilidad de la demanda, en gran parte por la normalización del precio de los alimentos, que han vuelto a aumentar tras un anómalo período de deflación

Pese la revisión a la baja, seguimos esperando que la inflación aumente, acercándose al techo del rango objetivo en 2020, respaldada por mayores precios de los alimentos, una demanda interna algo más robusta y los efectos de la depreciación cambiaria

El inicio del ciclo de endurecimiento monetario será posiblemente pospuesto a 2020 por el Banco Central

Tipo de interés real y diferencial con respecto al tipo de interés de referencia de EE.UU.

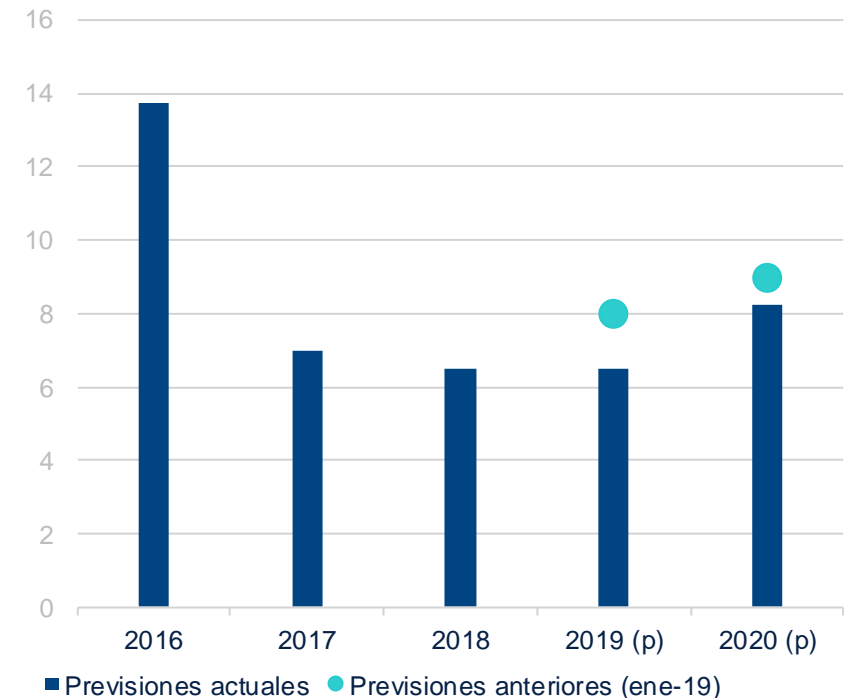
(p.p.)



Fuente: BBVA Research y BCB

Tipos de interés SELIC (*)

(% a/a; fin de período)



(*) (p) = Previsiones.

Fuente: BCB, BBVA Research

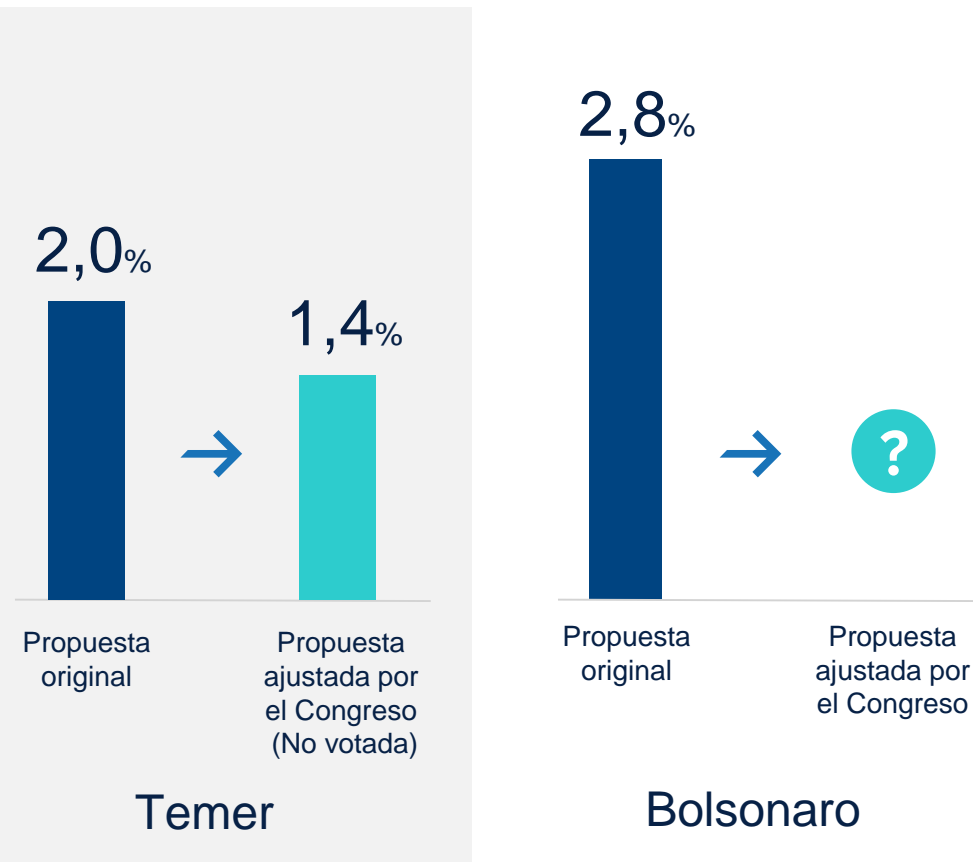
En el contexto actual, en el que los bancos centrales de EE.UU. y de la Eurozona han hecho un giro hacia políticas más expansivas, el Banco Central de Brasil ha ganado margen para posponer el inicio del ciclo alcista

En todo caso, hay poco espacio para recortes, dada la tendencia alcista de la inflación y los niveles históricamente bajos en que se encuentran los tipos de interés SELIC

Los próximos meses serán decisivos para la reforma de la seguridad social; seguimos esperando la aprobación de una versión menos ambiciosa

Propuestas de reforma de la seguridad social presentadas en los gobiernos de Temer y Bolsonaro

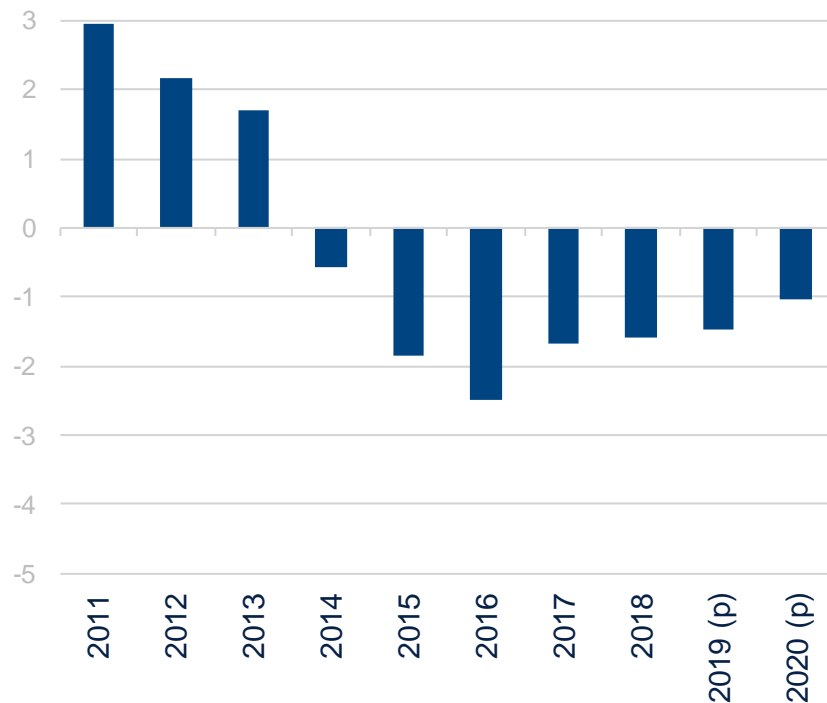
(Reducción del gasto fiscal en diez años, en % del PIB)



- El gobierno ha mandado al Congreso una propuesta de reforma de la seguridad social que generaría un ahorro fiscal directo en los próximos diez años de BRL1,1bn (~USD290mM), equivalente a una reducción del gasto fiscal en diez años de 2,8% del PIB
- El Congreso irá analizar la propuesta y es muy probable que la modifique
- La reforma propuesta por el gobierno anterior, que al final no fue a votación, tuvo su efecto fiscal reducido en un 30% tras incorporar los ajustes propuestos por el Congreso
- Si bien lo más probable es la adopción de una versión menos ambiciosa de la reforma, todavía no queda claro si el gobierno tendrá apoyo suficiente en el Congreso para aprobarla

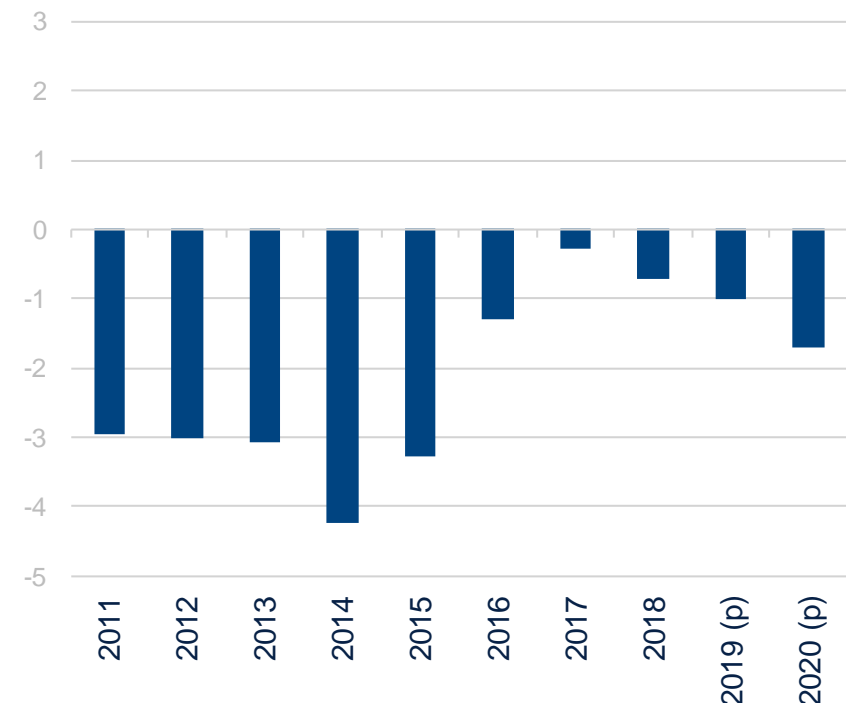
Los déficits fiscales se moderarán pero seguirán preocupando y los déficits externos aumentarán pero permanecerán bajo control

Saldo fiscal primario (*)
(% del PIB)



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

Saldo por cuenta corriente (*)
(% del PIB)



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

El control del gasto público, en un entorno de creciente recaudación, posibilitará una muy gradual reducción del déficit fiscal primario en los próximos años

El saldo por cuenta corriente seguirá aumentando, en línea con la recuperación de la demanda interna y la esperada caída de los términos de intercambio (de 2% en 2019 y otros 2% en 2020)

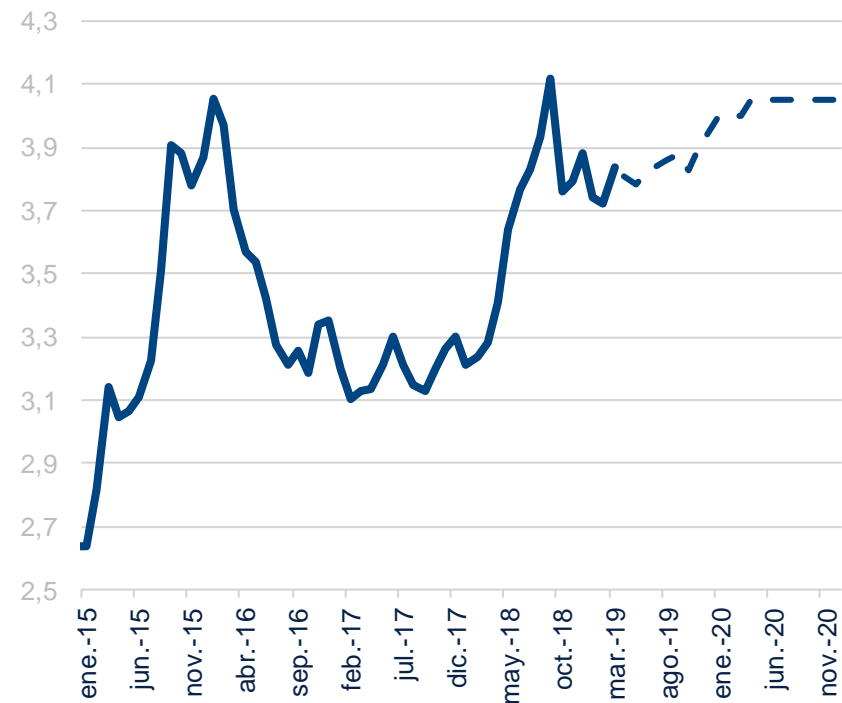
Las menores tensiones en los mercados financieros globales han apoyado al real que, sin embargo, podría debilitarse hacia delante

Índice BBVA de Tensiones Financieras en Brasil
(% a/a)



Fuente: BBVA Research y BCB

Tipo de cambio nominal (*)
(Reales brasileños / dólares norte-americanos)



(*) Previsiones a partir de abril de 2019.
Fuente: BBVA Research

El giro hacia política más acomodaticias de los principales bancos centrales ha reducido las tensiones financieras en los mercados globales y también en los locales. Así, el tipo de cambio se ha acercado a 3,8 dólares y podría seguir cerca de este nivel por algún tiempo

Pero el lento avance de la economía y de las reformas, así como el deterioro de los términos de intercambio respaldan la previsión de depreciación hasta 3,95 al cierre de 2019 y 4,05 al cierre de 2020



03

Brasil: Tabla de previsiones

Previsiones para Brasil

	2017	2018	2019 (p)	2020 (p)
PIB (%)	1,1	1,1	1,8	1,8
Consumo privado (%)	1,3	1,9	1,7	1,6
Consumo público (%)	-0,9	0,0	0,9	0,6
Inversión en capital fijo (%)	-2,6	4,1	6,3	3,3
Exportaciones (%)	5,7	3,4	4,0	2,4
Importaciones (%)	5,5	7,6	1,9	2,8
Tasa de desempleo (promedio)	12,7	12,3	11,8	10,0
Inflación (fin de período, a/a %)	2,9	3,8	4,2	4,7
Tasa SELIC (fin de período, a/a %)	7,00	6,50	6,50	8,25
Tipo de cambio (fin de período)	3,30	3,88	3,95	4,05
Cuenta corriente (% del PIB)	-0,3	-0,7	-1,0	-1,7
Saldo fiscal primario del sector público (% del PIB)	-1,7	-1,6	-1,5	-1,0

(p) Previsión.

Fuente: BBVA Research