

Situación Brasil

4T19

Octubre 2019

Mensajes clave



El entorno global, marcado por la desaceleración del crecimiento y la elevada incertidumbre, complicará aún más la recuperación de la actividad económica en Brasil. Así, tras crecer 1,1% en 2018, se sigue previendo que el PIB se expanda tan solo 0,9% en 2019 y se revisa a la baja la previsión de crecimiento en 2020 en 0,2 p.p. hasta 1,6%.



Además de un contexto global más desfavorable, pesará negativamente sobre el desempeño económico la falta de acciones de estímulo fiscal. Tras los desequilibrios registrados en los años anteriores, el margen para políticas contracíclicas de este tipo seguirá limitado y la prioridad será garantizar la solvencia de la deuda.



La política monetaria, en contraste, apoyará al crecimiento, incluso más de lo esperado. El tono acomodaticio de los bancos centrales alrededor del mundo y la inflación bajo control (3,6% en 2019 y 4,0% en 2020) permitirán al banco central recortar el tipo de interés SELIC hasta 4,75% y mantenerlo en este nivel históricamente bajo hasta el cierre de 2020.



La reforma de la seguridad social, que muy probablemente se adoptará pronto, también apoyará la actividad económica, principalmente por su efecto a través del canal de la confianza. Otras reformas actualmente discutidas, como la tributaria y la apertura comercial, si implementadas, permitirían que el PIB, en el mediano plazo, creciera por encima de 2,0%-2,5%, que es el crecimiento potencial actualmente estimado.

Índice

- 01 Entorno global: desaceleración e incertidumbre
- 02 Brasil: el entorno global ayuda a frenar la recuperación
- 03 Brasil: tabla de previsiones

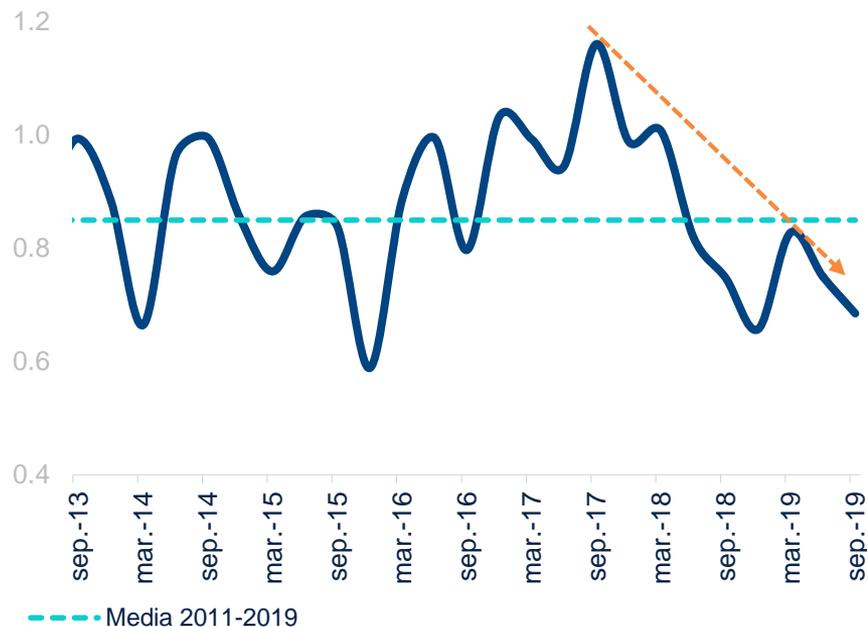
01

Entorno global: desaceleración e incertidumbre

El crecimiento global sigue perdiendo fuerza

CRECIMIENTO DEL PIB MUNDIAL

(PREVISIONES BASADAS EN EL MODELO BBVA-GAIN; %T/T)

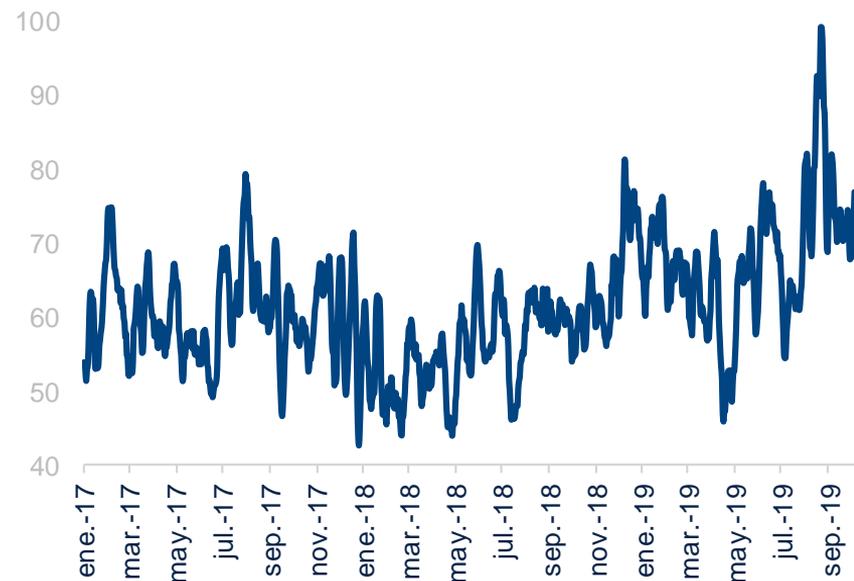


- La evidencia reciente confirma que **incertidumbre y proteccionismo están afectando negativamente al crecimiento.**
- La reciente **desaceleración del crecimiento** ha sido mayor a la esperada, especialmente en China y Europa.
- Las exportaciones y las manufacturas siguen con un desempeño particularmente débil...
- ... y ya hay indicios de que esta debilidad se está empezando a trasladar al sector de servicios.

La incertidumbre ha repuntado con fuerza en agosto y se mantiene elevada pese a la reciente moderación

ÍNDICE DE INCERTIDUMBRE ECONÓMICA

(TONO DE COMUNICACIÓN SOBRE INCERTIDUMBRE ECONÓMICA EN LA PRENSA PONDERADO POR LA COBERTURA MEDIÁTICA)

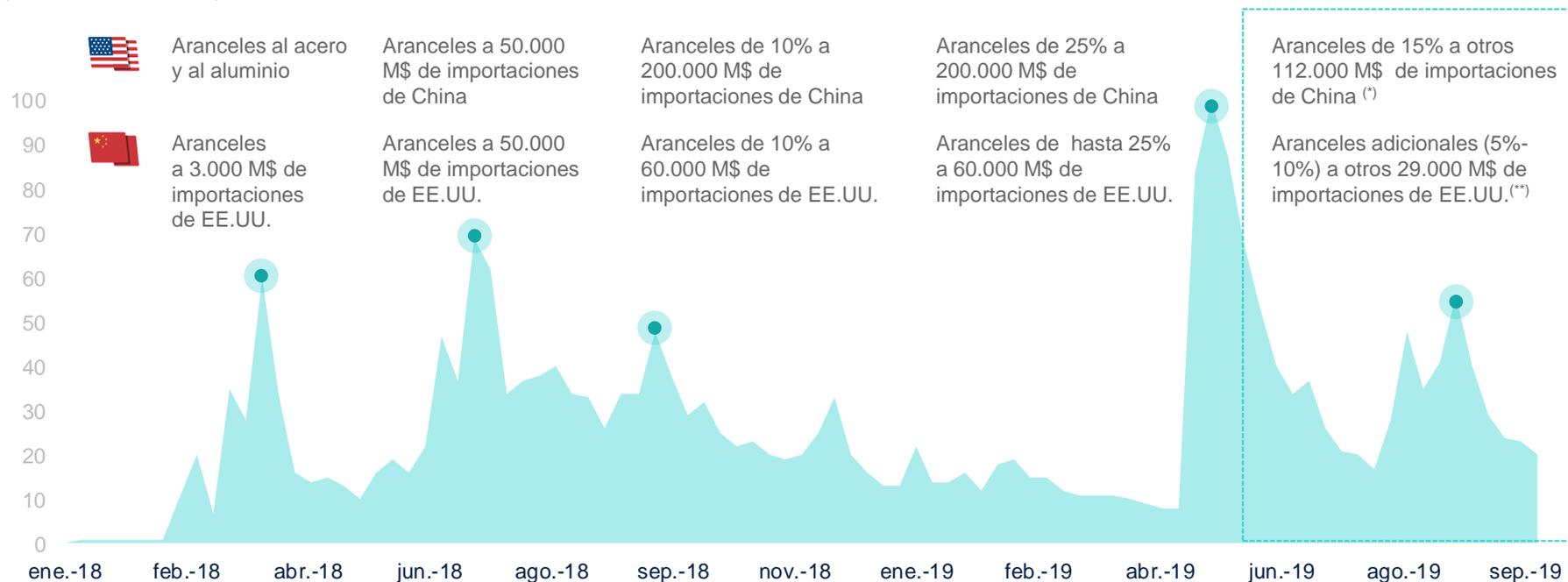


- Alta incertidumbre debido a:
 - tensiones comerciales y tecnológicas
 - Brexit
 - turbulencias políticas y geopolíticas

- El impacto sobre la confianza refuerza los efectos de la **desaceleración estructural de China** y la **moderación cíclica de EE.UU.**

Las nuevas medidas proteccionistas han alimentado las tensiones comerciales

ÍNDICE DE GUERRA COMERCIAL: BÚSQUEDAS EN GOOGLE SOBRE EL TÉRMINO "GUERRA COMERCIAL" (ÍNDICE DE 0 A 100)



(*) Y hasta dic-19 aranceles adicionales de 5% (del 25% al 30%) a 250.000 M\$ y 15% al resto de importaciones de China. (**) Y hasta dic-19 aranceles adicionales (5%-10%) a otros 46.000M\$ de importaciones de EE.UU. Fuente: BBVA Research y Google Trends

En los mercados financieros, sigue predominando el efecto refugio hacia valores seguros

RENTABILIDAD DE LA DEUDA SOBERANA

(%)



Las políticas contracíclicas ayudarán a controlar las tensiones financieras, pero no evitarán la desaceleración global



POLÍTICAS CONTRACÍCLICAS

Política monetaria:

- Seguirá liderando el **esfuerzo contracíclico** ...
- ...pese a su **menor eficacia** en el actual contexto.
- **Ajustes adicionales** en los próximos meses.

Política fiscal:

- Debería ser **más protagonista**...
- ... pero el **entorno político** y la **alta deuda** limitan su uso.
- **Medidas en China** y en menor grado en Europa.

La **coordinación de políticas** entre países es ahora **menos probable**.

INCERTIDUMBRE GLOBAL

Las tensiones entre **EEUU** y **China** persistirán:

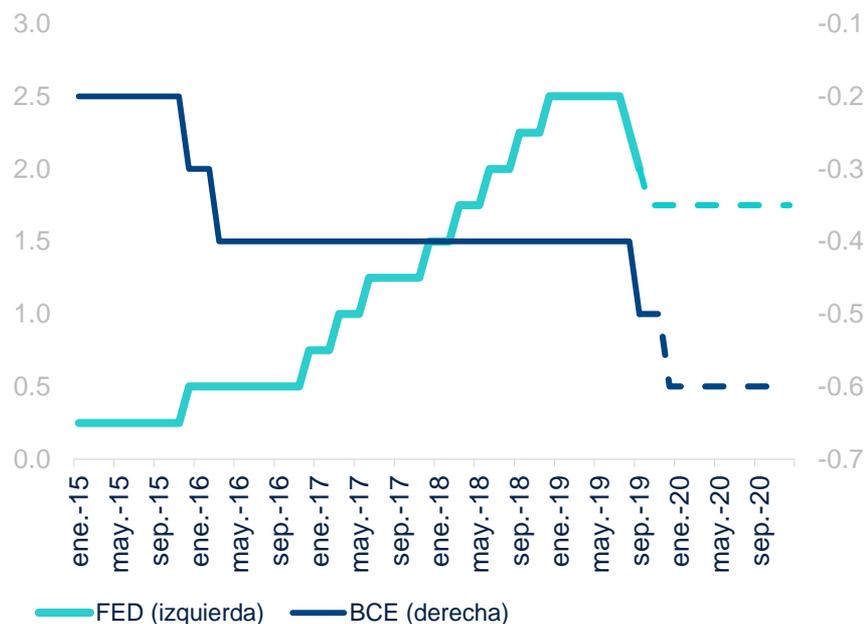
- Un acuerdo comercial parcial entre ambos países es probable.
- Los aranceles difícilmente volverán a los niveles en que estaban hace pocos meses.
- Los temas estructurales y tecnológicos seguirán generando turbulencias.

El **Brexit**, así como las **tensiones políticas y geopolíticas** en ciertas regiones, seguirán alimentando la incertidumbre.

Los bancos centrales vuelven a adoptar medidas de estímulo monetario

FED Y BCE: TIPOS DE INTERÉS (*)

(%, FIN DE PERÍODO)

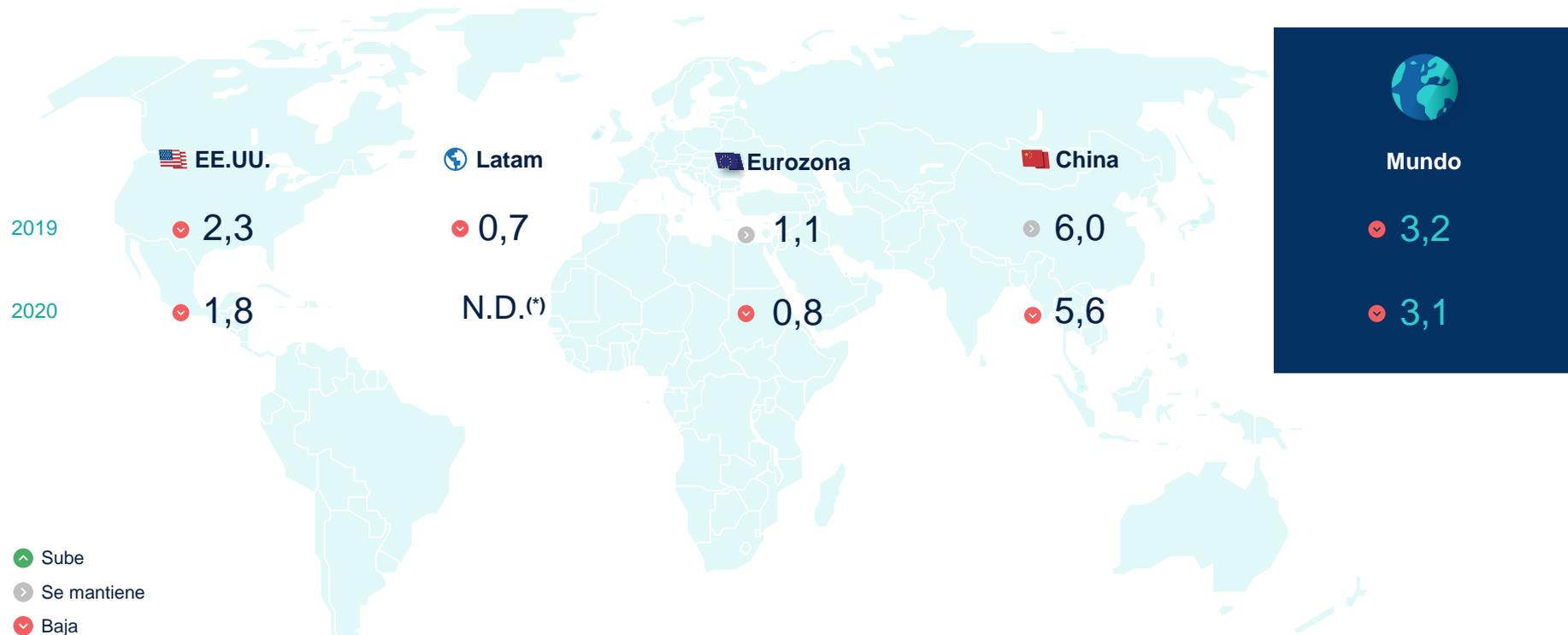


(*) Tipos de interés de depósitos en el caso del BCE. Previsiones a partir de oct/19.

Fuente: BBVA Research

- **Fed:** reducción en 50bps de los tipos en los últimos meses y al menos un recorte adicional de 25bps en octubre.
- **BCE:** un agresivo paquete monetario
 - recorte en 10bps de los tipos de depósito
 - sistema de tasas de depósitos escalonadas
 - expansión cuantitativa
 - subastas de liquidez con condiciones más ventajosas
- En Europa, una reducción adicional de los tipos de depósito de 10 bps es probable.
- **China y otros países emergentes:** recortes más agresivos de los tipos de interés.

La economía mundial se desacelera de manera más marcada

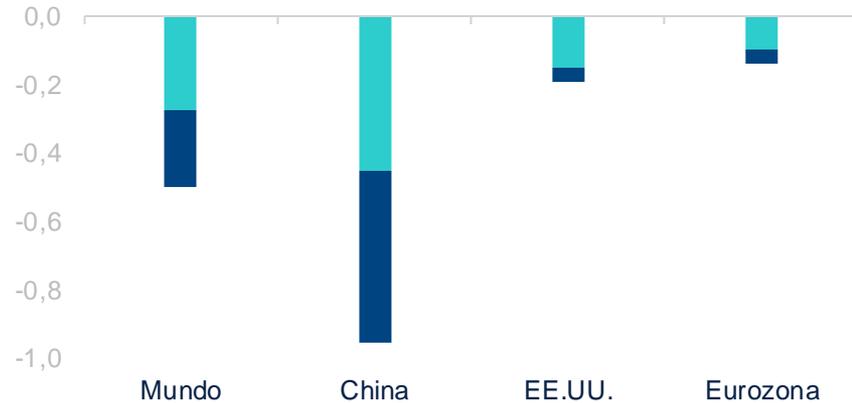


(*) Previsión agregada para América Latina no disponible por falta de previsión definitiva para Argentina.

Fuente: BBVA Research

Esta desaceleración más marcada se debe en parte a la persistencia de las tensiones proteccionistas

EFFECTO EN EL PIB DEL PROTECCIONISMO (EFFECTO ACUMULADO EN DOS AÑOS, PP)



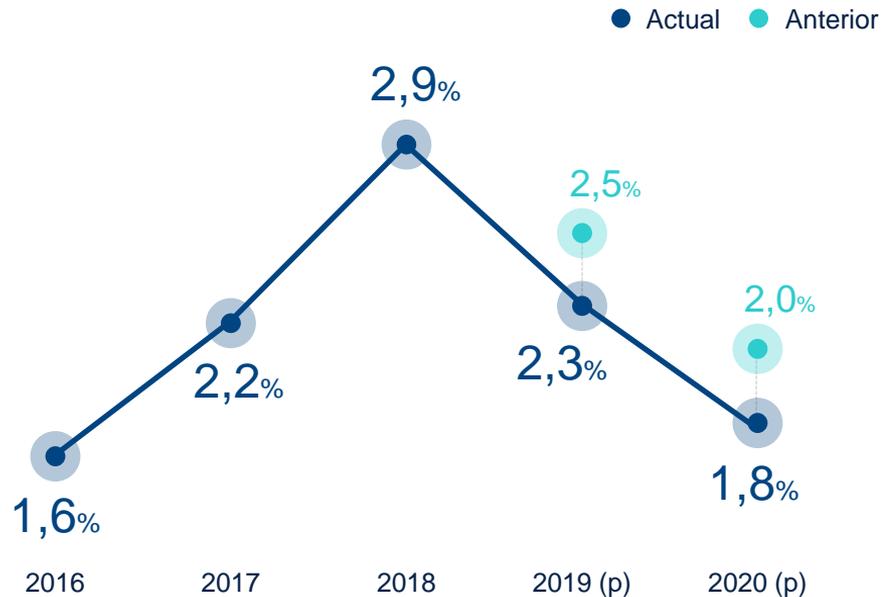
- Las revisiones en las previsiones de crecimiento están, en general, en línea con el **impacto estimado del proteccionismo**.
- Especialmente en China, el impacto ha sido atenuado por medidas contracíclicas .
- En la **Eurozona** el deterioro es aún mayor por las menores exportaciones a Reino Unido (Brexit) y los problemas en el sector de automoción.
- **Riesgos:** si se rompen las negociaciones entre EE.UU. y China o si la escalada de aranceles entre EE.UU. y Europa va a más, habría un efecto negativo adicional sobre la economía global.

- Efecto de las medidas proteccionistas tomadas a partir de ago-19 (*)
- Efecto de las medidas proteccionistas tomadas antes de ago-19 (*)

(*) Efecto directo e indirecto. **Medidas tomadas antes de ago-19:** EE.UU.: aranceles de 25% sobre el acero, de 10% sobre el aluminio y de 25% sobre USD 250.000 millones de importaciones de China. China: 25% sobre USD 110.000 millones de importaciones de EE.UU. **Medidas tomadas a partir de ago-19** (a ser implementadas, si no hay acuerdo, hasta dic-19): EE.UU.: aranceles extra de 5% sobre USD 250.000 millones y 15% sobre USD 300.000 millones de importaciones de China. China: aranceles extra (5%-10%) sobre USD 75.000 millones de importaciones de EE.UU.
Fuente: BBVA Research

EEUU: crecimiento más bajo por desaceleración global e incertidumbre sobre políticas internas

CRECIMIENTO DEL PIB (%)



(p) Previsiones.
Fuente: BBVA Research

- El crecimiento se acercará más rápidamente a su tasa potencial.
- La inflación seguirá cerca del objetivo de 2%.
- La probabilidad de una recesión ha aumentado.
- El **proceso de destitución** de Trump aumenta la incertidumbre y reduce la probabilidad de estímulos fiscales adicionales.

China: las tensiones comerciales refuerzan la tendencia de desaceleración estructural

CRECIMIENTO DEL PIB (%)

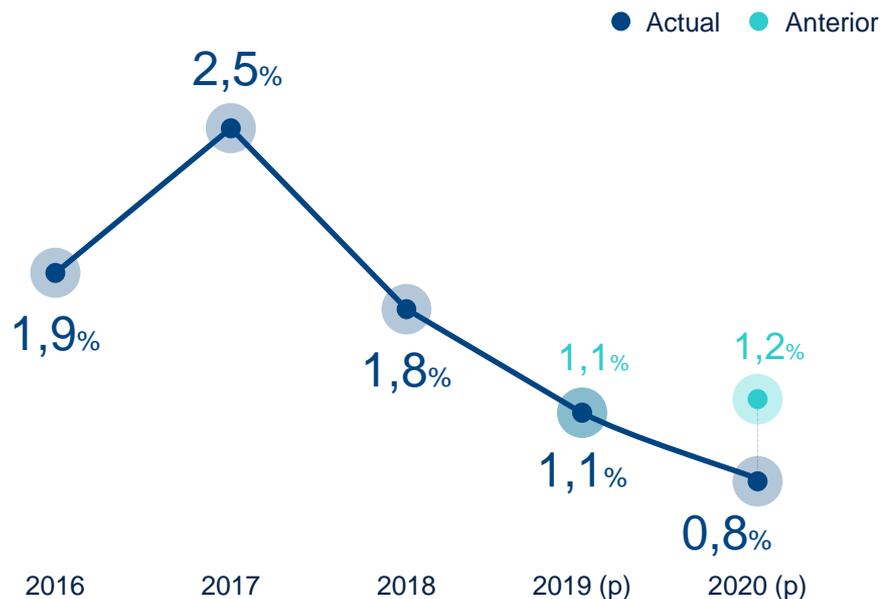


- Hay señales crecientes de **moderación generalizada** de la economía.
- Las medidas de estímulo fiscal y monetario evitarán una desaceleración brusca, pero pueden aumentar vulnerabilidades financieras.
- El tipo de cambio se mantendrá en un nivel más depreciado, para amortiguar el efecto del mayor proteccionismo.

Eurozona: peores perspectivas de crecimiento ante el entorno global más negativo y la elevada incertidumbre

CRECIMIENTO DEL PIB

(%)



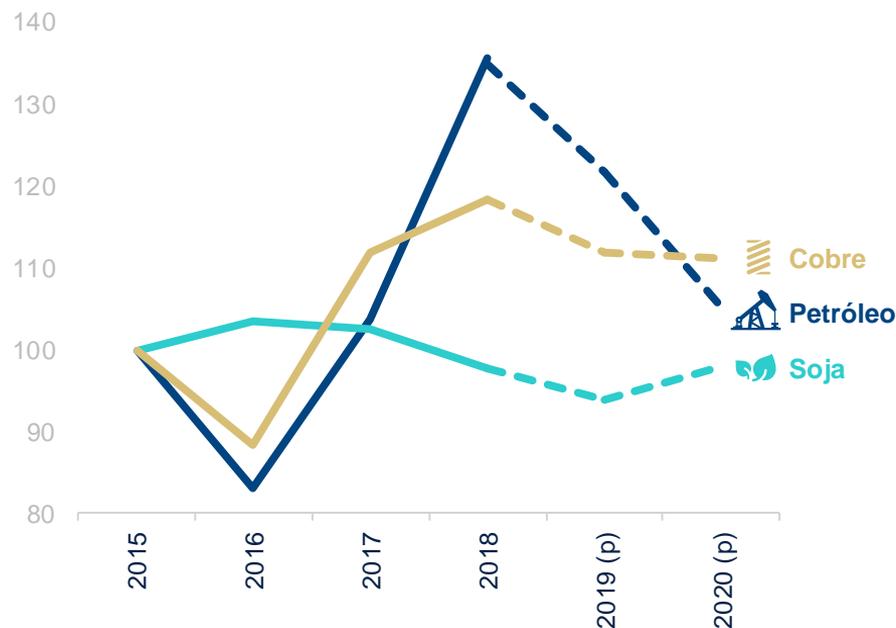
(p) Previsiones.
Fuente: BBVA Research

- El Brexit y los problemas en el sector de automoción, además de las tensiones comerciales, han afectado la actividad...
- ... y han contribuido a que las exportaciones al resto de Europa y Reino Unido hayan caído más que las demás.
- Mayor divergencia entre los países de la región por diferencias en la exposición al sector externo.
- La inflación se mantendrá muy baja (1,2% en 2019; 1,1% en 2020).
- El riesgo de recesión sigue aumentando.

Las peores perspectivas de crecimiento presionan a la baja los precios de las materias primas

MATERIAS PRIMAS: PRECIOS ANUALES PROMEDIOS

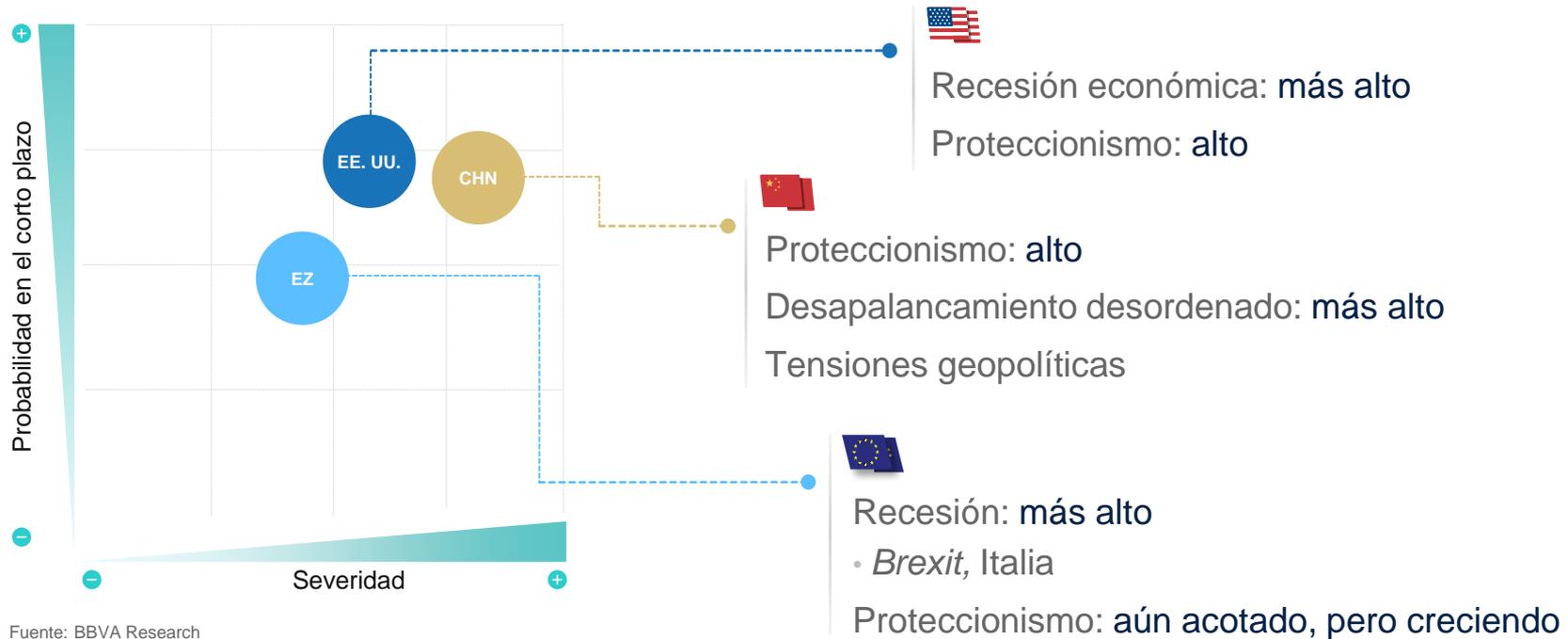
(ÍNDICE: PROMEDIO DE 2015 = 100)



(p) Previsiones.
Fuente: BBVA Research

- **Petróleo:** ligera revisión al alza de las previsiones de corto plazo y riesgo de que una escalada de tensiones en el Medio Oriente acaben elevando los precios.
- En todo caso, se mantienen **perspectivas de moderación a medio plazo** dada la relativa robustez de la oferta en un entorno de menor demanda.
- **Soja y cobre:** previsiones revisadas a la baja.

Los riesgos globales no dejan de aumentar, principalmente por las tensiones entre China y EE.UU.



También ha aumentado el riesgo de turbulencias geopolíticas en el Medio Oriente.
Las vulnerabilidades financieras pueden amplificar la gravedad de los riesgos.

02

Brasil:
el entorno
global ayuda a
frenar
la recuperación

Los indicadores económicos revelan cierta mejora de la actividad económica en los últimos meses...

ÍNDICES DE CONFIANZA

(PROMEDIO JUN/10 A JUN/15 = 100)



Fuente: BBVA Research, FGV

ÍNDICES DE ACTIVIDAD

(ENER/17 = 100)



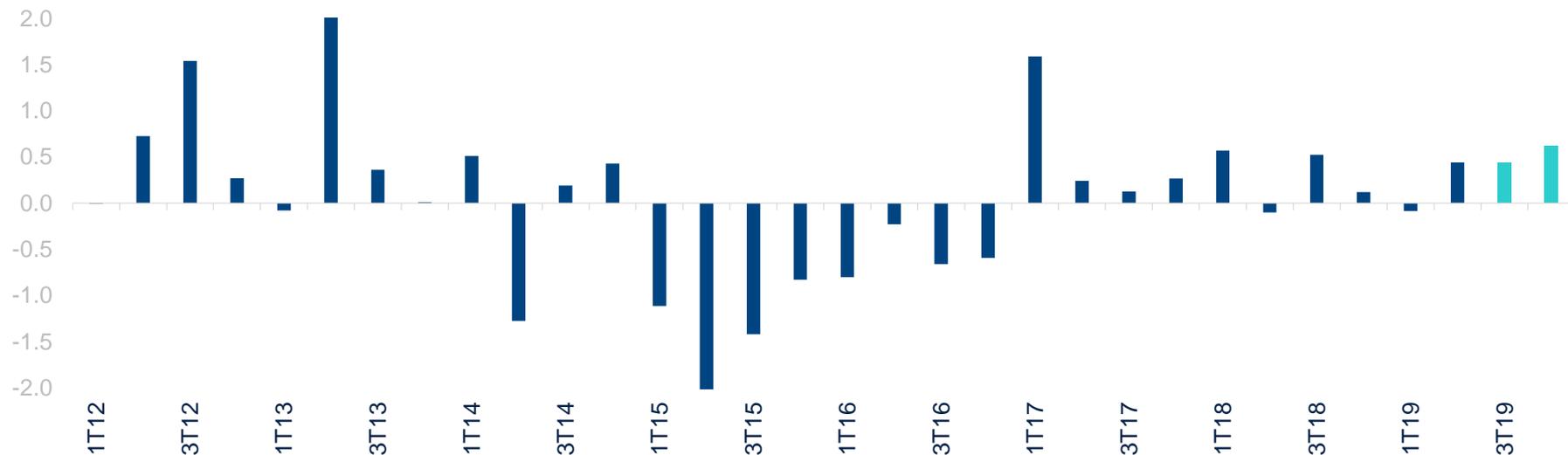
Fuente: BBVA Research, IBGE, BCB

Aunque la mayoría de los indicadores respaldan la percepción de aumento gradual del dinamismo económico con respecto al inicio del año, el sector manufacturero sigue dando señales de estancamiento.

... lo que respalda las perspectivas de una leve recuperación del crecimiento en la segunda mitad de 2019

CRECIMIENTO DEL PIB (*)

(% T/T)



(*) Previsiones : 3T19 y 4T19

Fuente: BBVA Research

Después de contraerse 0,2% t/t en el primer trimestre del año, en parte por un choque de oferta que afectó la industria extractiva, en el segundo trimestre el PIB creció 0,4% t/t, por encima de lo esperado (BBVA Research: 0,2% t/t).

La política monetaria expansiva y la aprobación de la reforma de la seguridad social, entre otros factores, apoyarán la economía...

La recuperación del crecimiento será estimulada por una serie de factores:

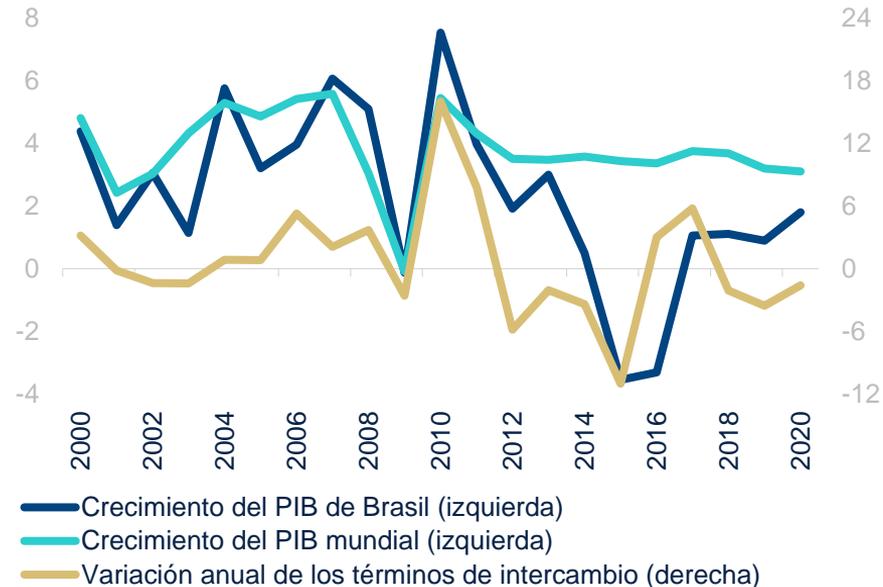
- Inflación relativamente baja y controlada
- Política monetaria expansiva
- Margen para que crecimiento más alto no presione la inflación: stocks de capital y trabajo siguen subutilizados
- Reformas estructurales (si puestas en marcha):
 - reforma de la seguridad social
 - apertura comercial, reforma tributaria, ventas de activos públicos, etc: acciones recientes revelan la posibilidad creciente de adopción de estas reformas, que podrían incluso generar en el medio plazo un crecimiento mayor al estimado (entre 2,0% y 2,5%)

Reforma de la seguridad social: un paso fundamental para la aceleración del crecimiento

- La reforma será muy probablemente puesta en marcha en lo que queda de 2019: tras su aprobación por la Cámara de los Diputados y el esperado respaldo final por el Senado, la reforma estará muy cerca de su promulgación final
- Efecto directo estimado de alrededor de 750.000 millones de reales en 10 años: equivalente a un ahorro fiscal de cerca de 2 p.p. del PIB (un 70% del efecto estimado de la reforma inicialmente presentada por el gobierno)
- Reducción –sin eliminación- del riesgo fiscal: la reforma es fundamental para la sostenibilidad de la deuda, pero el cumplimiento de las reglas fiscales requerirá medidas adicionales en los próximos años
- Estímulo a la economía: impacto a través del canal de la confianza; además, quitará presión sobre los tipos de interés

... pero el entorno global menos favorable y otros factores internos impedirán una recuperación más robusta

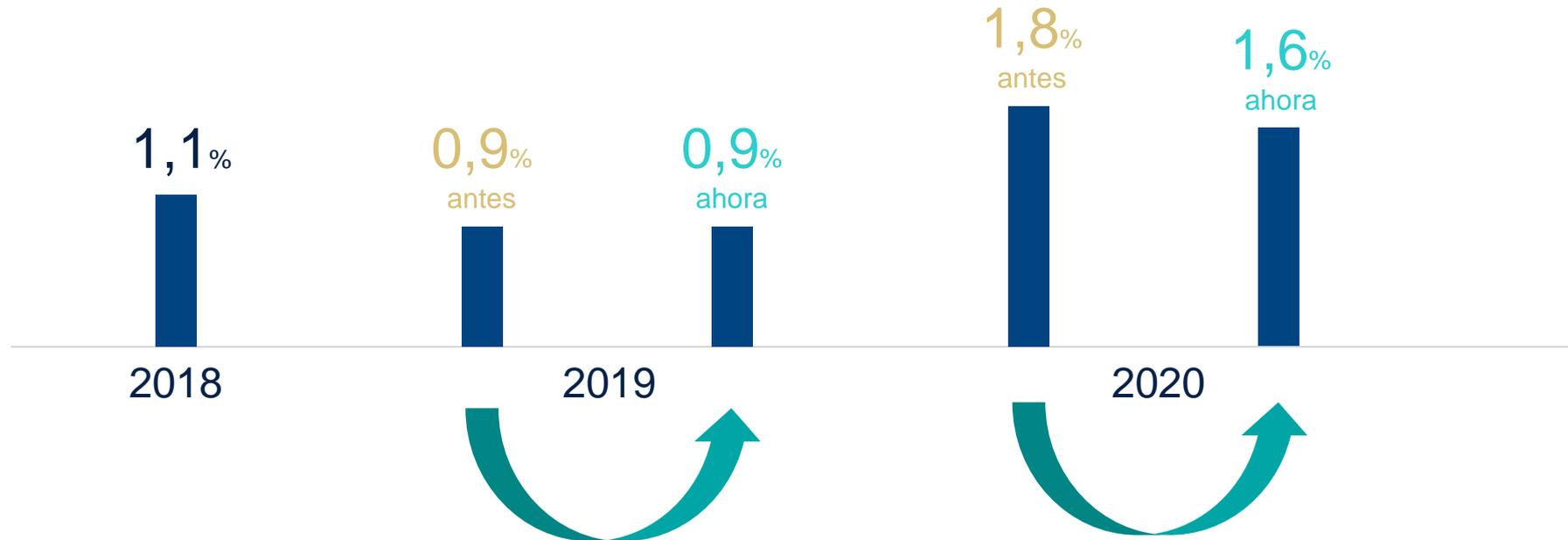
**PIB DE BRASIL, PIB MUNDIAL
Y TÉRMINOS DE INTERCAMBIO (*)**
(VARIACIÓN % ANUAL)



(*) 2019 y 2020: previsiones.
Fuente: BBVA Research

- La ralentización del crecimiento mundial y del precio de las materias primas dificultará la aceleración del crecimiento local.
- La crisis en Argentina también pesará negativamente, principalmente por su efecto sobre las exportaciones de Brasil.
- Seguirá habiendo poco margen para una política fiscal contracíclica, incluso con la aprobación de la reforma de la seguridad social.
- El riesgo de que mayores tensiones políticas lastren el crecimiento sigue existiendo, en un contexto de elevada polarización partidaria e ideológica.

La previsión es que el crecimiento sea de 0,9% en 2019 y alcance 1,6% en 2020

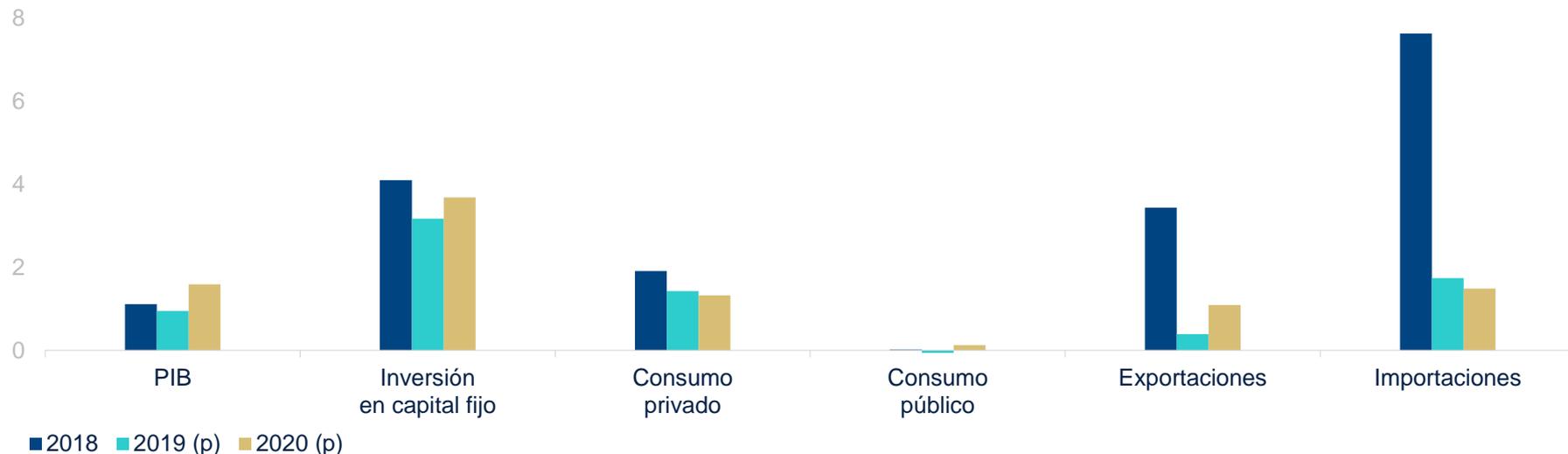


La recuperación del crecimiento a partir de la segunda mitad del año será más lenta que lo anteriormente esperado, en gran parte debido al entorno global menos favorable. Así, se ajusta a la baja la previsión para el 2020, mientras que la sorpresa alcista en el PIB en el 2T19 evita una revisión en la previsión de crecimiento para el 2019.

La inversión seguirá siendo el componente del PIB más dinámico

CRECIMIENTO DEL PIB Y DE SUS COMPONENTES (*)

(%)



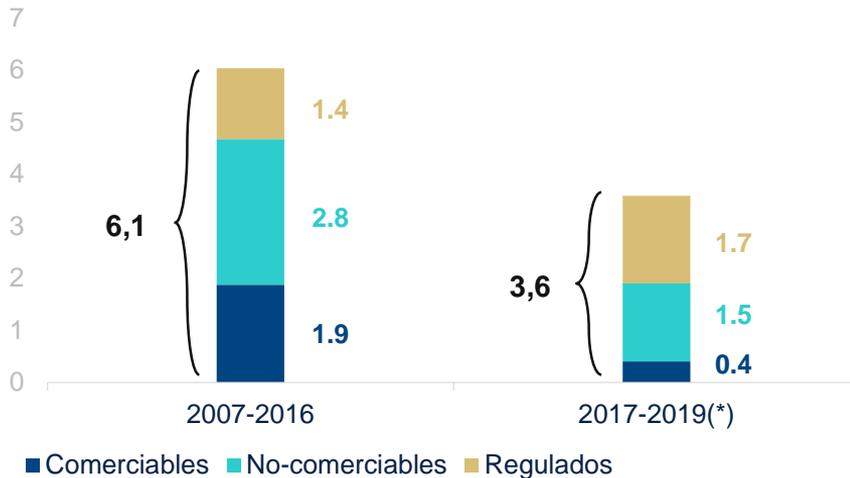
(*) (p) = Previsiones.

Fuente: BBVA Research, IBGE

La inversión estuvo detrás de la sorpresa al alza del PIB en el 2T19. El margen de recuperación para este componente del PIB es más alto dado que está un 21% por debajo del nivel de hace 5 años. En comparación, el consumo privado actual es un 3% inferior y las exportaciones son un 11% más altas que en el 2T14; el PIB actual es un 3,6% inferior al de antes de la crisis.

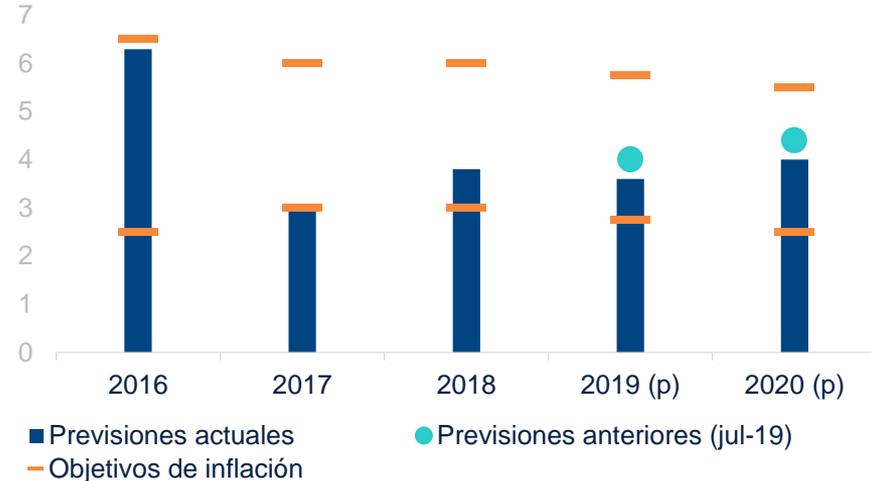
La baja inflación global y la falta de presiones desde el lado de la demanda mantienen la inflación controlada

CONTRIBUCIÓN MEDIA A LA INFLACIÓN, POR GRUPOS DE PRODUCTOS (PUNTOS PORCENTUALES, PERÍODOS: 2007-16 Y 2017-19)



(*) Hasta septiembre de 2019.
Fuente: BBVA Research, BCB

INFLACIÓN: IPCA (*) (% A/A; FIN DE PERÍODO)



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

La inflación, que ha alcanzado 2,9% en sep-19, aumentará gradualmente hacia delante en la medida en que la demanda se recupere y la mayor depreciación cambiaria se traslade a los precios. En concreto, se prevé que la inflación cierre 2019 y 2020 en 3,6% y 4,0%, respectivamente (algo menos de lo esperado hace tres meses).

Los inesperados recortes de los tipos de interés en EEUU han creado espacio para recortes más agresivos de los tipos SELIC

TIPO DE INTERÉS REAL: VALOR ACTUAL

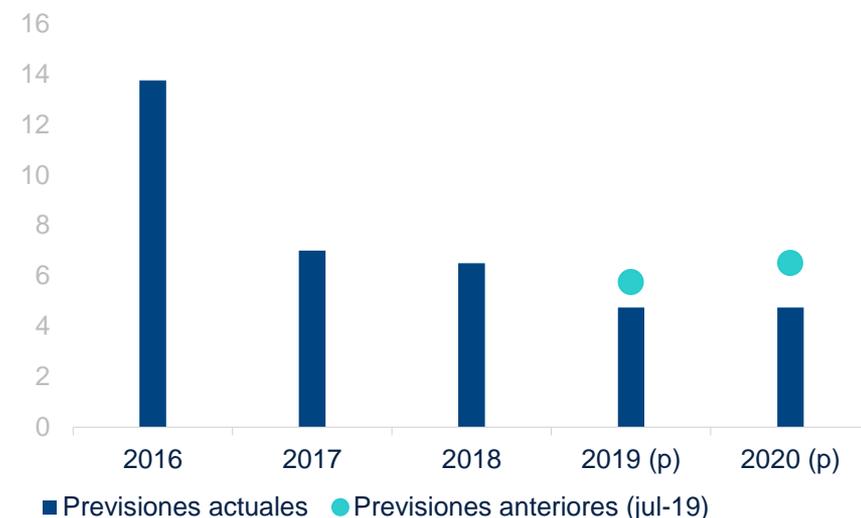
(%, TIPO DE INTERÉS EX-ANTE)



Fuente: BBVA Research y BCB

TIPO DE INTERÉS SELIC (*)

(% A/A; FIN DE PERÍODO)



(*) (p) Previsiones.

Fuente: BCB, BBVA Research

El contexto macroeconómico global y local han posibilitado al banco central reducir los tipos locales hasta 5,5% en sep-19 (todavía entre los más altos del mundo en términos reales). Lo más probable es que se anuncien recortes adicionales en los próximos meses y que luego se mantenga la SELIC en 4,75% hasta el cierre de 2020.

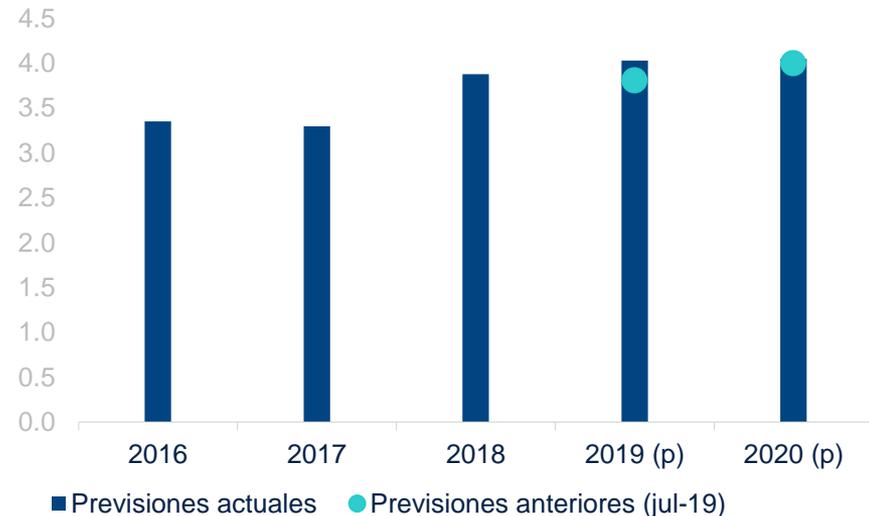
En un contexto global incierto y de elevada aversión al riesgo, el real brasileño se ha depreciado significativamente en los últimos meses

TIPO DE CAMBIO NOMINAL
(BRL/USD)



Fuente: BBVA Research, BCB

TIPO DE CAMBIO NOMINAL
(BRL/USD; FIN DE PERÍODO)



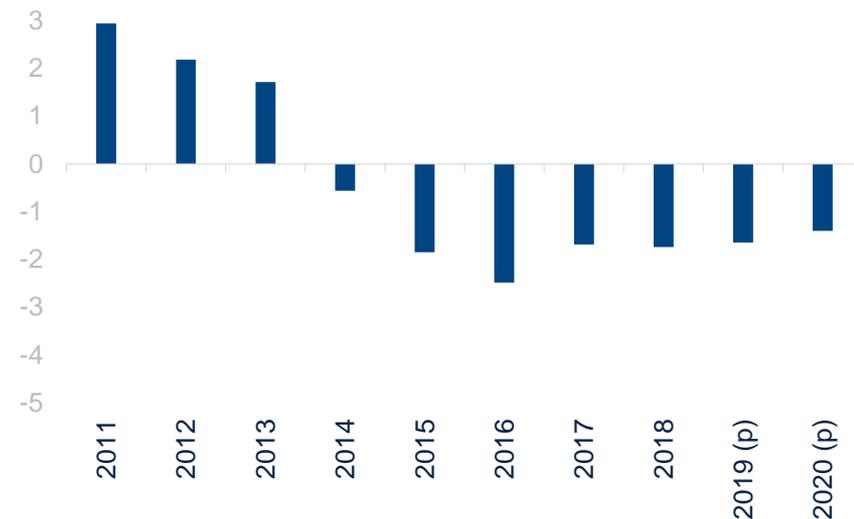
(p) Previsiones.

Fuente: BBVA Research, BCB

Desde mediados de agosto el tipo de cambio se ha mantenido alrededor de 4,1 reales por dólar. Además de la incertidumbre global y la mayor aversión al riesgo, pesan sobre la divisa precios relativamente bajos de las materias primas y los recortes más agresivos de la SELIC. La gradual mejora del contexto macroeconómico local permitiría una ligera apreciación hacia delante.

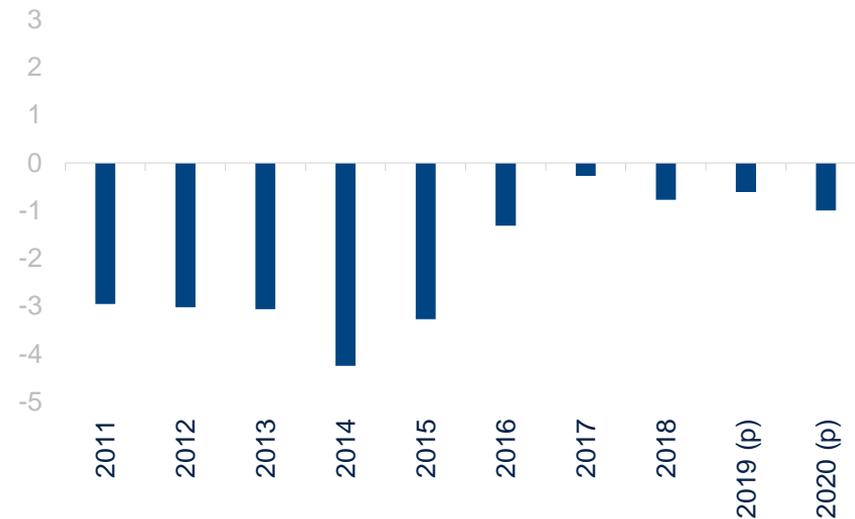
La debilidad de la demanda interna dificultará la reducción del déficit fiscal, pero mantendrá el déficit por cuenta corriente acotado

SALDO FISCAL PRIMARIO (*)
(% DEL PIB)



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

SALDO POR CUENTA CORRIENTE (*)
(% DEL PIB)

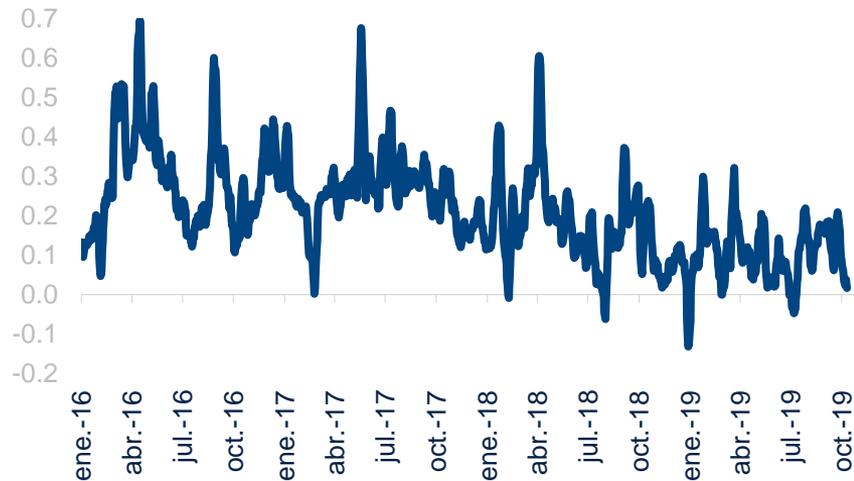


(*) (p) Previsiones.
Fuente: BBVA Research

Incluso con la aprobación de la reforma de la seguridad social, el proceso de reducción del déficit primario será lento; son necesarios ajustes fiscales adicionales para que se vuelva a generar un superávit. El déficit por cuenta corriente seguirá bajo, próximo a 1% del PIB, en 2019 y 2020.

Uno de los grandes desafíos es implementar reformas estructurales, en un contexto de polarización política

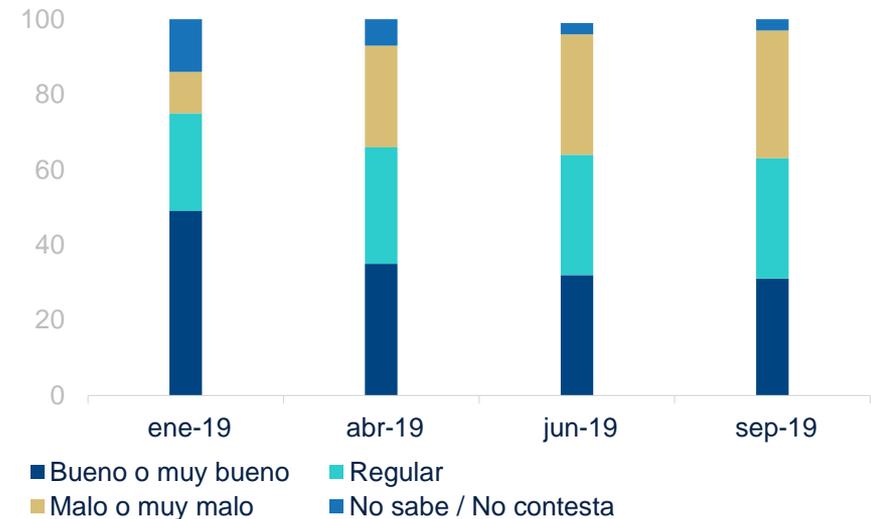
ÍNDICE BBVA DE TENSIONES POLÍTICAS



(*) Tono de comunicación sobre política en los medios de prensa locales, ponderado por la cobertura mediática.

Fuente: BBVA Research

EVALUACIÓN DEL GOBIERNO DE J. BOLSONARO (ENCUESTA: ¿CÓMO EVALÚA EL DESEMPEÑO DEL GOBIERNO?)



Fuente: BBVA Research, CNI/IBOPE

El gobierno de J. Bolsonaro ha logrado tener el respaldo del Congreso a su reforma de la seguridad social, pero el apoyo parlamentario y popular a otras reformas (apertura comercial, tributaria, privatizaciones, etc) no está asegurado.

03

Brasil: tabla de previsiones

Previsiones para Brasil

	2017	2018	2019 (p)	2020 (p)
PIB (%)	1,1	1,1	0,9	1,6
Consumo privado (%)	1,3	1,9	1,4	1,3
Consumo público (%)	-0,9	0,0	-0,3	0,1
Inversión en capital fijo (%)	-2,6	4,1	3,2	3,7
Exportaciones (%)	5,7	3,4	0,4	1,1
Importaciones (%)	5,5	7,6	1,7	1,5
Tasa de desempleo (promedio, %)	12,7	12,3	12,0	11,0
Inflación (fin de período, a/a %)	2,9	3,8	3,6	4,0
Tasa de interés SELIC (fin de período, a/a %)	7,00	6,50	4,75	4,75
Tipo de cambio (fin de período)	3,30	3,88	4,02	4,00
Cuenta corriente (% del PIB)	-0,3	-0,7	-0,7	-1,0
Saldo fiscal primario del sector público (% del PIB)	-1,7	-1,6	-1,6	-1,4

(p) Previsión.

Fuente: BBVA Research