

Situación Brasil

1T20

Enero 2020

Mensajes clave



La economía brasileña seguirá recuperándose de manera gradual en los próximos años. Tras haber crecido alrededor de 1,1% en 2019, se prevé que el PIB se expanda 1,9% en 2020 y 2,0% en 2021, cuando finalmente volverá a exhibir el nivel de antes de la severa crisis de 2015-16.



La mejora del entorno global, la política monetaria expansiva en un contexto de inflación bajo control, el aumento paulatino de la confianza, la reducción del riesgo fiscal tras la reciente aprobación de la reforma de seguridad social, entre otros factores, permitirán que el ritmo de expansión de la economía aumente en el bienio 2020-21.



Para que Brasil pueda crecer significativamente por encima de 2% es fundamental que se adopten reformas estructurales para aumentar la productividad. Aunque hay señales de que el actual gobierno tiene intención de hacerlo, hay muchos obstáculos para que finalmente logre avanzar en esta dirección, como por ejemplo la polarización política y el miedo a las protestas sociales.

01

Entorno global:
la menor incertidumbre
allana el camino para
la estabilización del
crecimiento mundial

El acuerdo comercial entre EE.UU. y China reduce significativamente la incertidumbre, pero no el proteccionismo

ARANCELES E INCERTIDUMBRE ECONÓMICA (*)

(%, ÍNDICE ENTRE 0 Y 100)



■ El acuerdo “de primera fase” entre EE.UU. y China es positivo pese a su carácter limitado:

- Los aranceles a las importaciones seguirán siendo elevados a pesar de las reducciones anunciadas.
- Estamos lejos todavía de una solución definitiva a los problemas estructurales.

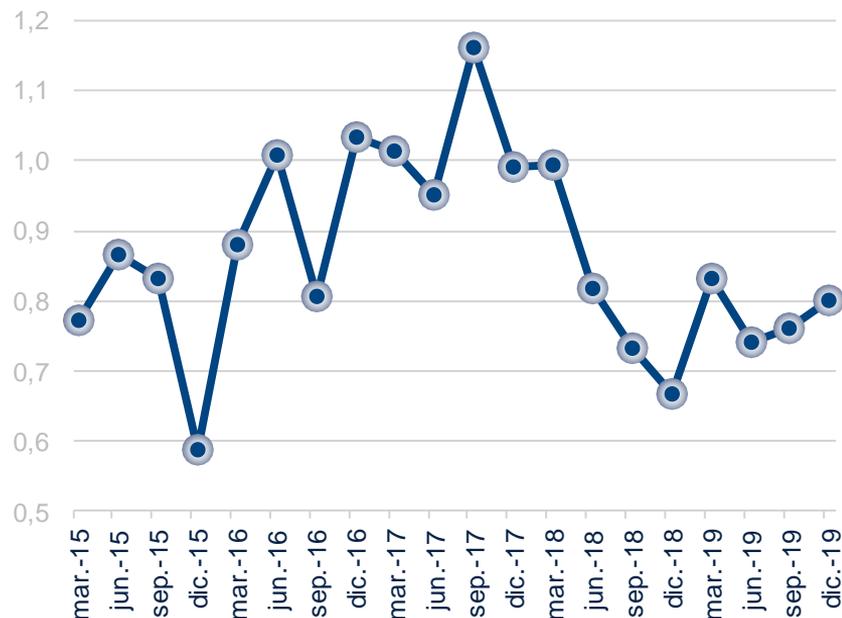
■ El riesgo de un *brexit* desordenado a corto plazo ha desaparecido, contribuyendo a reducir la incertidumbre global, pero puede resurgir en la segunda mitad del año.

(*) Aranceles medios al inicio de cada trimestres. Índice BBVA Research de Incertidumbre Económica: tono de noticias sobre incertidumbre económica; media trimestral (excepto 1T20: media hasta día 9 de enero de 2020). Fuente: BBVA Research, PIIIE

El crecimiento global se ha mantenido relativamente bajo a lo largo de 2019

CRECIMIENTO DEL PIB MUNDIAL (*)

(%T/T)



- La economía mundial se expandió a un ritmo trimestral cercano al 0,75% en 2019, por debajo de lo observado en los años anteriores.
- Además de la elevada incertidumbre, han influido la moderación estructural de China y la ralentización cíclica de EE. UU.
- En todo caso, el crecimiento global ha sido ligeramente mayor de lo esperado en la segunda mitad del año.

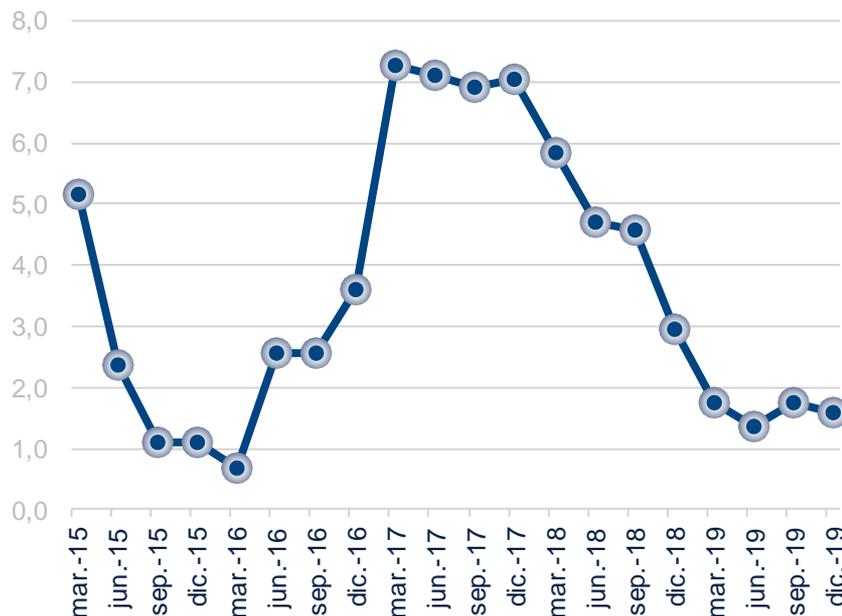
(*) Previsiones basadas en modelo BBVA-GAIN.

Fuente: BBVA Research

Hay señales de estabilización: se frena la contracción en manufacturas y la desaceleración en servicios y exportaciones

EXPORTACIONES (*)

(% A/A, CRECIMIENTO MÉDIO ANUAL EN CADA TRIMESTRE)

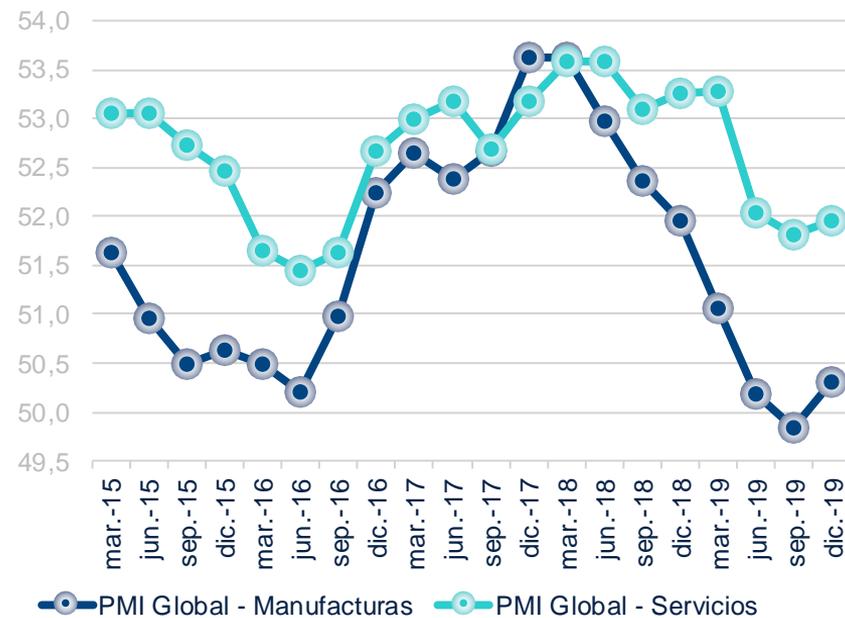


(*) Para el 4T19, solo datos de octubre y noviembre.

Fuente: BBVA Research

INDICADORES PMI DE MANUFACTURAS Y SERVICIOS

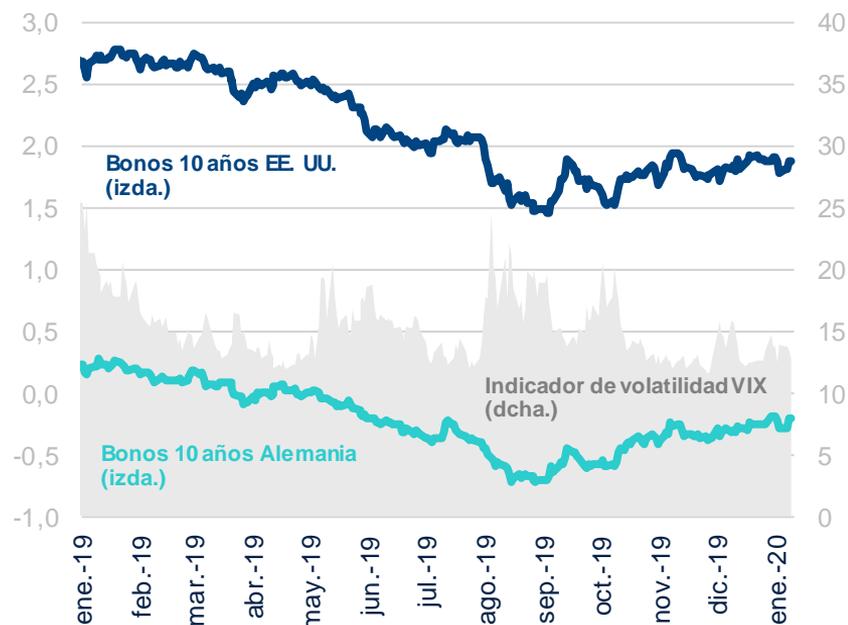
(MÁS DE 50: EXPANSIÓN; MENOS DE 50: CONTRACCIÓN)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

Los mercados financieros vuelven a exhibir una mejora del tono

RENTABILIDAD DE LA DEUDA SOBERANA Y VOLATILIDAD (%, ÍNDICE)



■ La percepción de mejora del entorno global ha generado un **mayor optimismo en los mercados financieros:**

- Reducción de la volatilidad
- Recuperación de los tipos a largo plazo
- Mejoría en los mercados bursátiles
- Aumento del apetito por riesgo

El entorno favorecerá un aterrizaje suave del crecimiento global



TENSIONES COMERCIALES: EN PAUSA

- **Acuerdo entre EE. UU. y China.**
- **El proteccionismo** seguirá siendo una preocupación, también en otras regiones.
- **El *brexit*** menos disruptivo a corto plazo.



POLÍTICAS CONTRACÍCLICAS

- Se mantendrá el tono expansivo de la **política monetaria**, tras los recortes de tipos recientes.
- **El estímulo fiscal** será limitado en Europa y algo mayor en China.



VOLATILIDAD FINANCIERA: ACOTADA

- Una volatilidad acotada por la acción de los **bancos centrales.**
- Un moderado **apetito por el riesgo.**

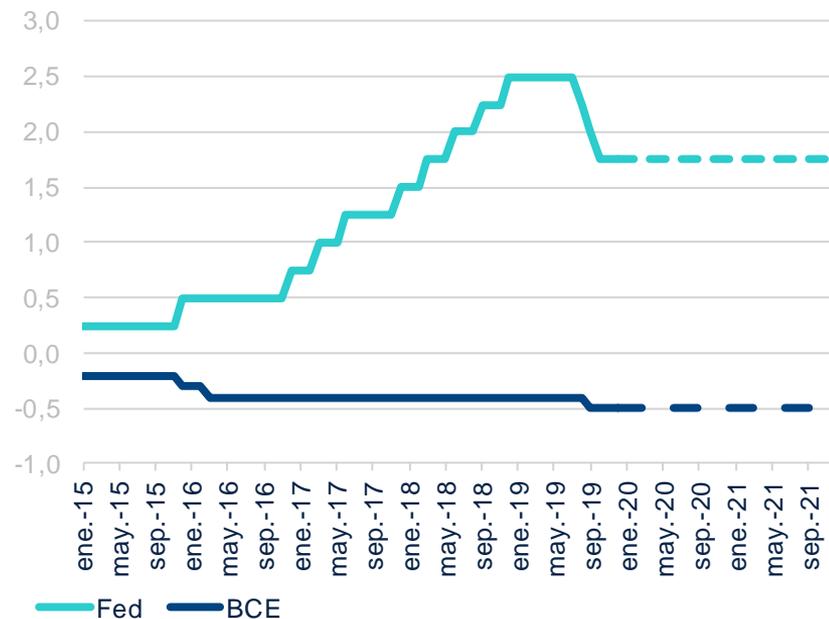


PRECIOS DE LAS MATERIAS PRIMAS: ACOTADOS

- El precio del petróleo será moderado (61 dólares en 2020-21).
- Relativa **debilidad de la demanda** y aumento de la oferta de países “no OPEP”.

Pausa en la Fed y el BCE: en el horizonte no hay perspectivas de cambios en los tipos de interés

FED Y BCE: TIPOS DE INTERÉS (*) (%, FIN DE PERÍODO)



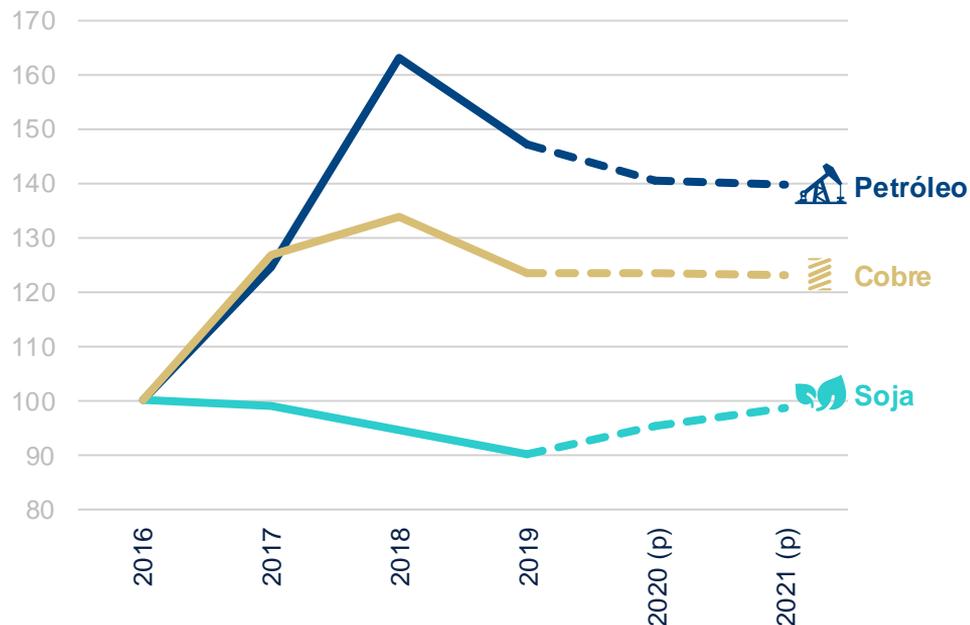
- **Fed:** la relativa resistencia de la economía mejora el balance de riesgos y genera las condiciones para una larga pausa monetaria.
- **BCE:** la estabilización del crecimiento y las señales continuistas de la nueva presidencia refuerzan las expectativas de estabilidad de los tipos de interés.

(*) Tipos de interés de depósitos en el caso del BCE. Previsión a partir de ene/20.
Fuente: BBVA Research

Mejoran las perspectivas para el precio de las materias primas, que en todo caso, seguirá acotado

MATERIAS PRIMAS: PRECIOS ANUALES PROMEDIOS

(ÍNDICE: PROMEDIO DE 2016 = 100)



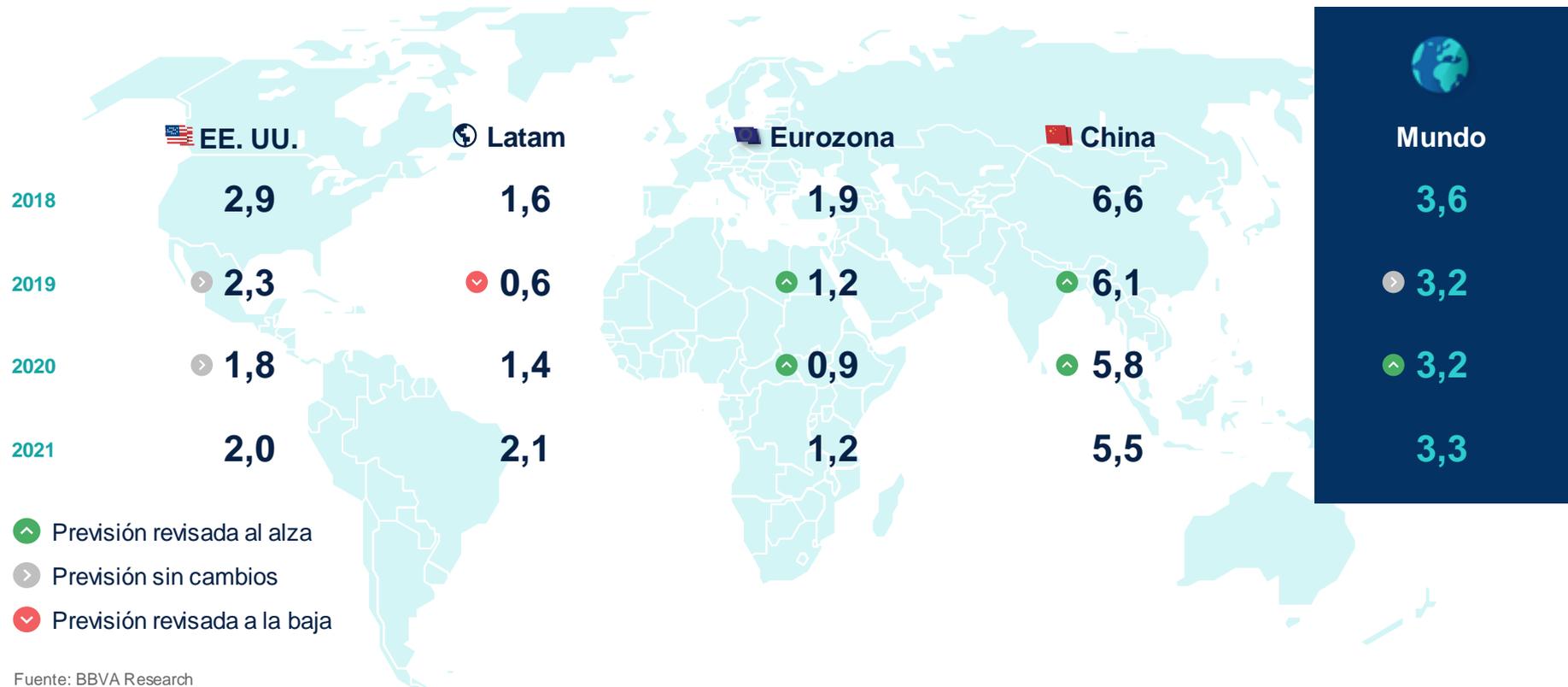
(p) Previsión.
Fuente: BBVA Research

- Moderada revisión al alza del precio de las materias primas, debido al menor pesimismo sobre el entorno global:
 - Petróleo: revisión al alza (8%), hasta 1 dólares el barril en 2020.
 - Cobre y soja: revisiones de 4% y 1% al alza, respectivamente, en 2020.

- En todo caso, los precios seguirán acotados dada la relativa robustez de la oferta en un contexto de menor demanda.

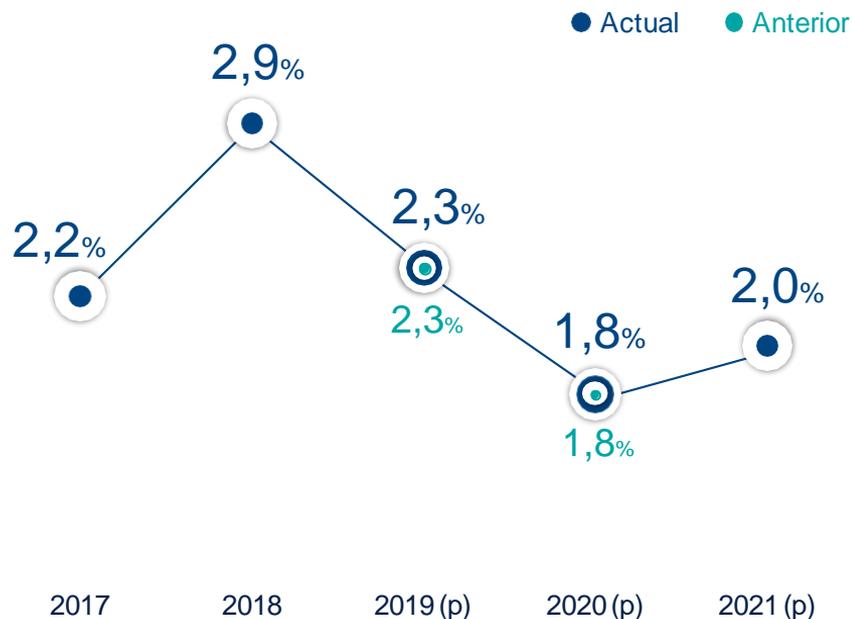
- La escalada de tensiones en el Oriente Medio representa un riesgo: un precio del crudo de 70 dólares en 2020 reduciría el crecimiento mundial en una o dos décimas.

El crecimiento global convergerá al 3,2% en 2020 y al 3,3% en 2021



EE. UU.: se mantienen las perspectivas de suave moderación del crecimiento

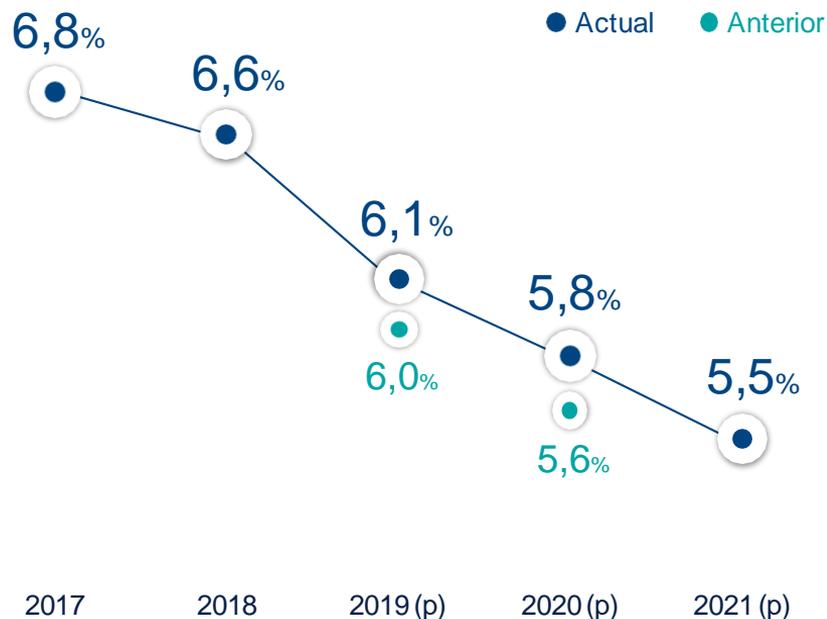
CRECIMIENTO DEL PIB (%)



- El **consumo privado** muestra solidez, pero preocupa la debilidad de la **inversión**.
- La **inflación** se mantendrá cerca del 2,0%, con un balance de riesgos más equilibrado.
- Menor probabilidad de **recesión**.
- Las **elecciones presidenciales** de 2020 pueden aumentar las tensiones políticas y geopolíticas.

China: ralentización del crecimiento, algo más lenta de lo esperado

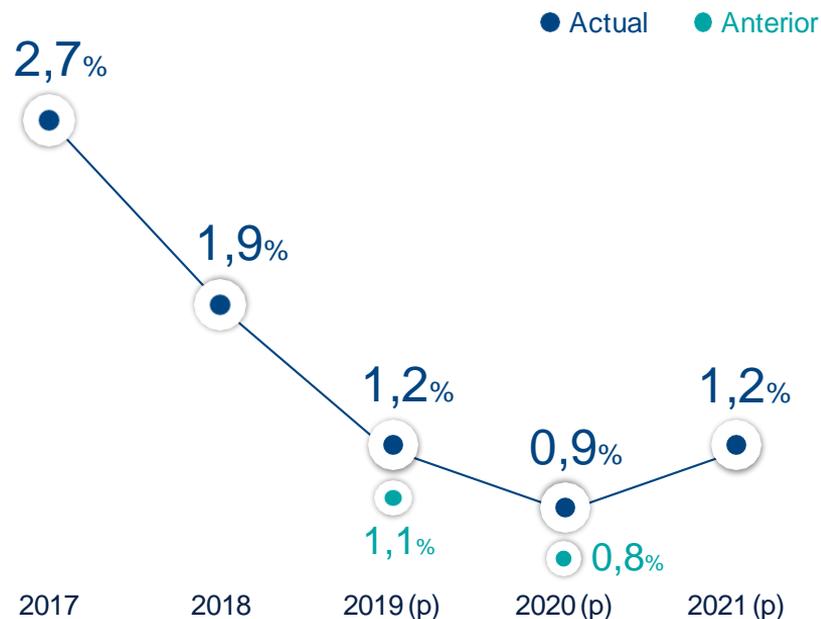
CRECIMIENTO DEL PIB (%)



- La **economía se sigue moderando** de forma generalizada.
- Revisión al alza de la previsión para **2019**: la desaceleración reciente ha sido más suave de lo esperado.
- Leve mejora de la previsión de crecimiento para 2020:
 - Mejora del tono de las **relaciones con EE. UU.**
 - Mayor disposición para aumentar el **estímulo fiscal**.
- **Estímulo monetario**: gradualismo hacia delante, en un entorno de elevación (temporal) de la inflación.

Eurozona: ligera revisión al alza de las previsiones de crecimiento, debido a datos mejores de lo esperado

CRECIMIENTO DEL PIB (%)



- El crecimiento se está estabilizando en niveles bajos.
- El dinamismo económico aumentará a partir de mediados de 2020, en parte debido a mayores exportaciones.
- La divergencia entre los grandes países se reducirá, con un mayor crecimiento en Alemania.
- La inflación seguirá siendo demasiado baja, pese al fuerte estímulo monetario y al tímido apoyo fiscal.

Riesgos globales: se reducen los cíclicos pero se mantienen elevados los estructurales

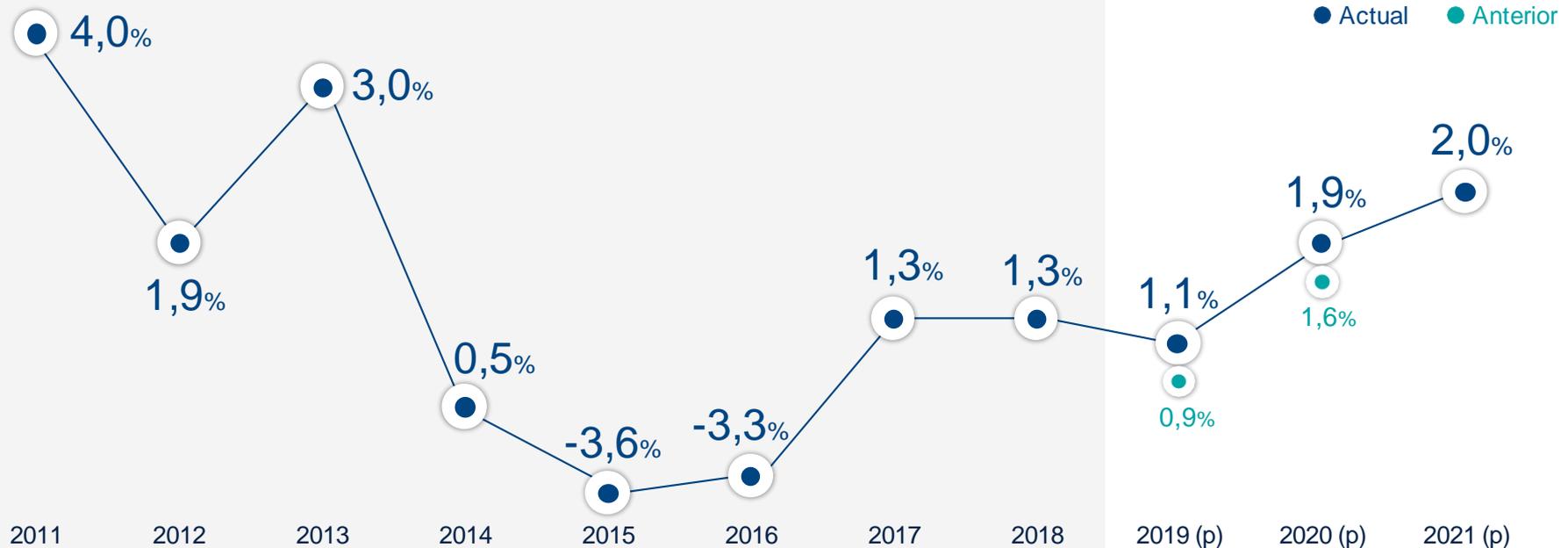


02

Brasil: se refuerzan
las perspectivas
de recuperación

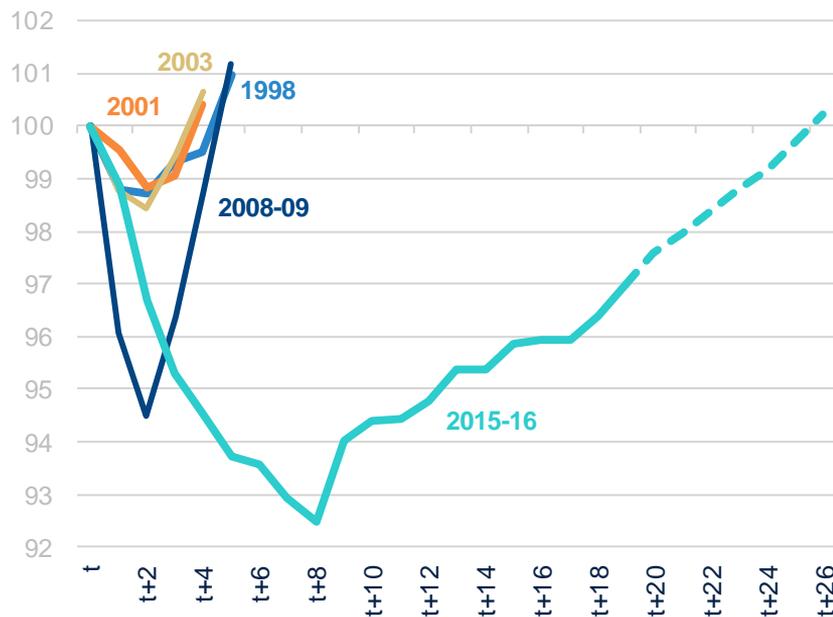
El PIB crecerá alrededor del 2% en 2020 y 2021, por encima de lo observado en los años anteriores

CRECIMIENTO DEL PIB (% T/T)



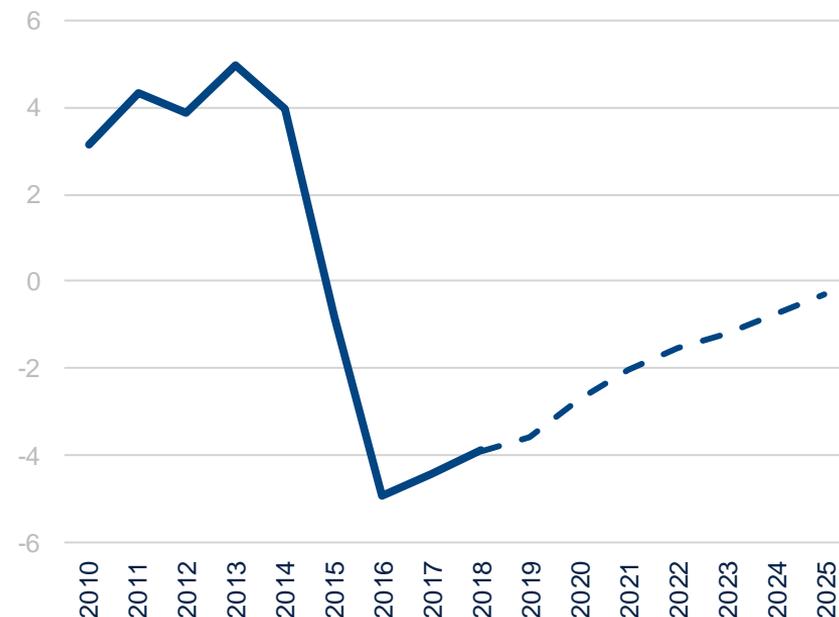
Una recuperación particularmente larga, tras una recesión especialmente severa

EVOLUCIÓN DEL PIB EN DISTINTAS RECESIONES (*)
(T = TRIMESTRE ANTERIOR AL DE INICIO DE CADA RECESIÓN)



(*) PIB trimestral real, desestacionalizado. Inicio de las recesiones (t+1): 4T98, 2T01, 1T03, 4T08, 1T15. Para la línea de la crisis de 2015-16, los datos a partir de 4T19 son previsiones.
Fuente: BBVA Research, IBGE

BRECHA DEL PRODUCTO (*)
(% DEL PIB POTENCIAL)

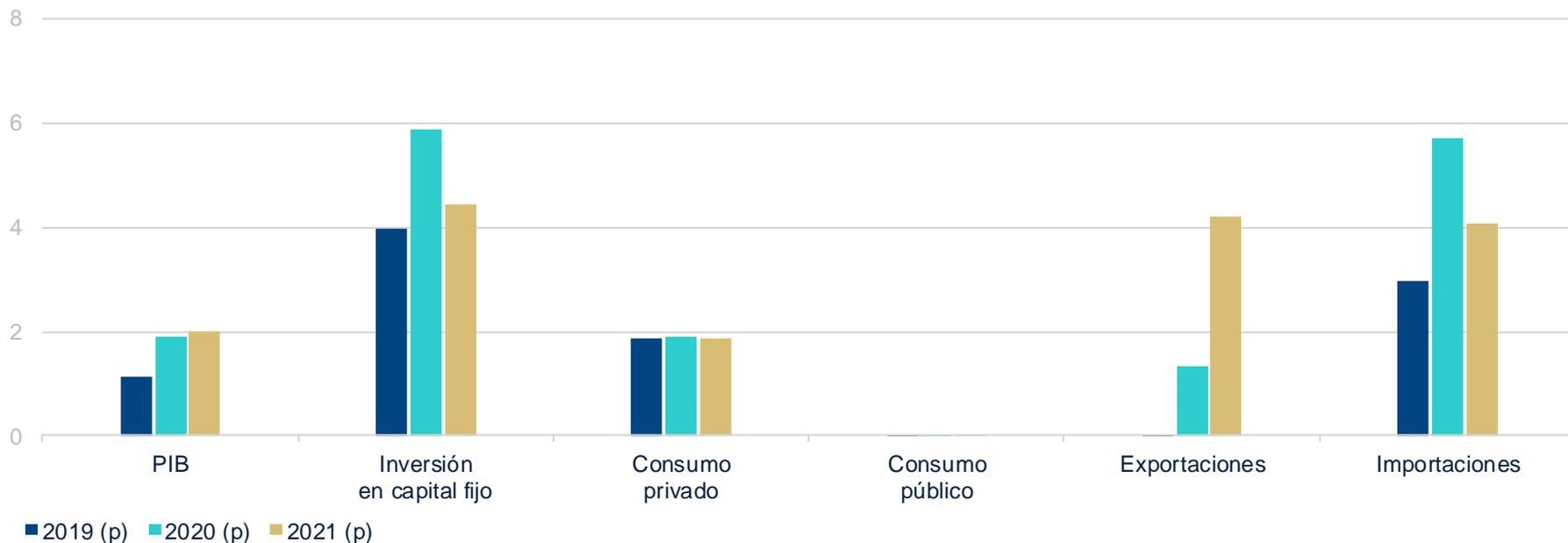


(*) Brecha del producto = $100 \cdot (\text{PIB observado o previsto} - \text{PIB potencial}) / \text{PIB potencial}$.
Fuente: BBVA Research

La inversión va a ser el componente del PIB más dinámico en los próximos años

CRECIMIENTO DEL PIB Y DE SUS COMPONENTES (*)

(%)



(*) (p) = Previsiones.

Fuente: BBVA Research, IBGE

La esperada recuperación a ritmo lento está en línea con el actual balance de factores positivos y negativos



Factores que **apoyan** al crecimiento

- > Mejora del entorno global
- > Indicadores de actividad recientes ya indican tendencia alcista
- > Aumento de la confianza
- > Inflación relativamente baja
- > Aprobación de la reforma de la seguridad social y menor riesgo fiscal
- > Política monetaria expansiva
- > Intención del gobierno de aprobar reformas económicas



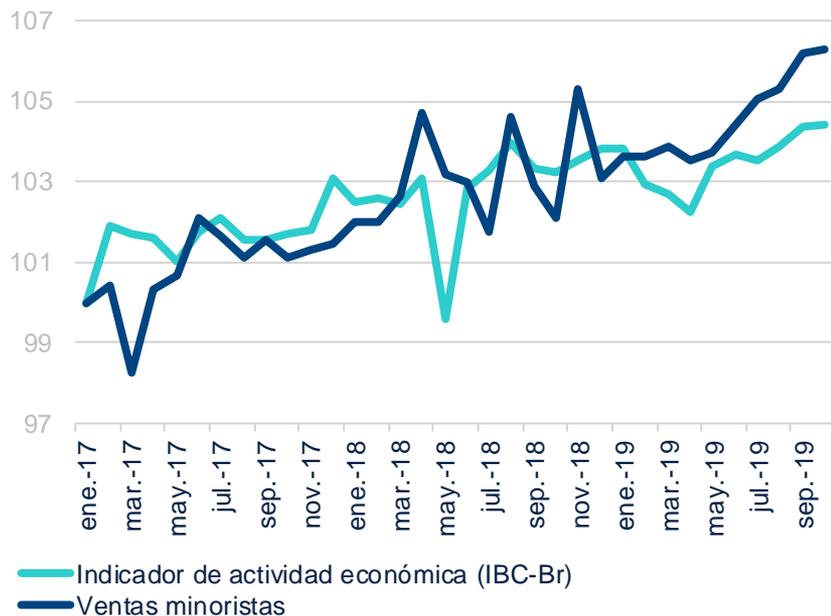
Factores **limitantes** del crecimiento

- > Bajo crecimiento global
- > Precios de materias primas relativamente acotados
- > Recesión en Argentina
- > Poco margen para política fiscal contracíclica
- > Riesgo de protestas y malestar social
- > Baja productividad
- > Riesgos políticos y obstáculos para la aprobación de reformas económicas

Los indicadores de actividad han sorprendido al alza en los últimos meses, contribuyendo al aumento de la confianza

ÍNDICES DE ACTIVIDAD

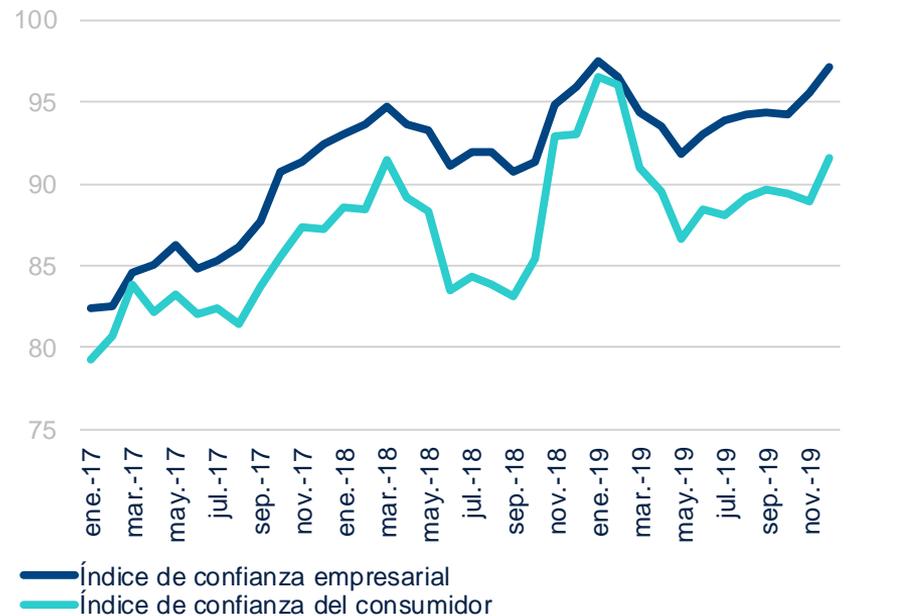
(ENER/17 = 100, DATOS DESESTACIONALIZADOS)



Fuente: BBVA Research, BCB, IBGE

ÍNDICES DE CONFIANZA

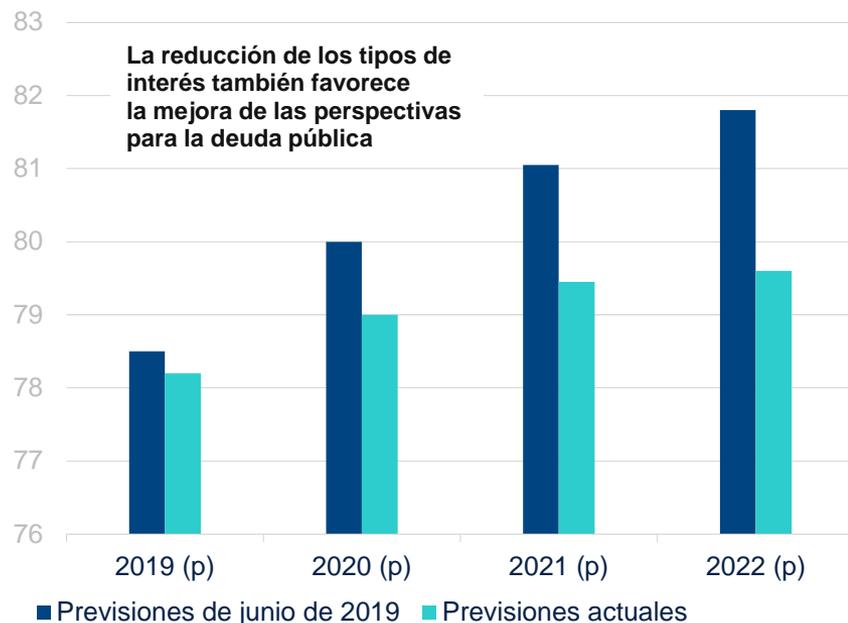
(PROMEDIO JUN/10 A JUN/15 = 100, DATOS DESESTACIONALIZADOS)



Fuente: BBVA Research, FGV

La aprobación de la reforma de la seguridad social mejora las perspectivas sobre las cuentas públicas y reduce la incertidumbre

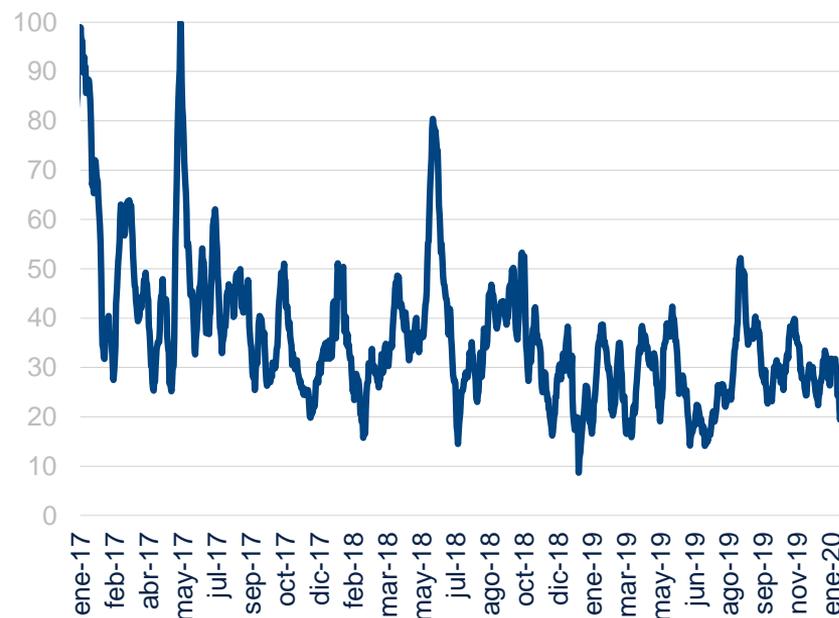
DEUDA PÚBLICA BRUTA (*) (% DEL PIB)



(*) (p) Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de previsiones del consenso de mercado (informes Prima Fiscal del Ministerio de Economía)

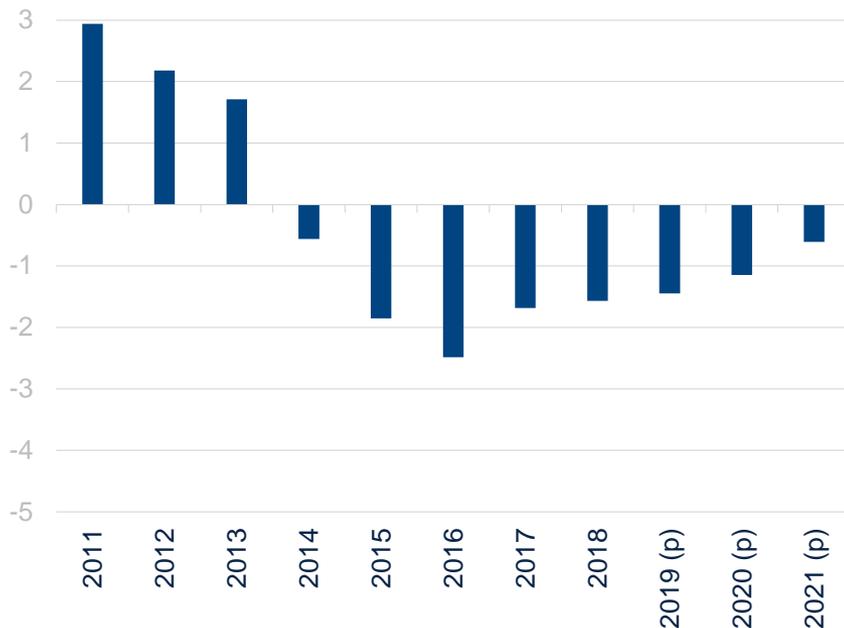
INDICADOR DE INCERTIDUMBRE ECONÓMICA (*) (ÍNDICE DE 0 A 100)



Fuente: BBVA Research

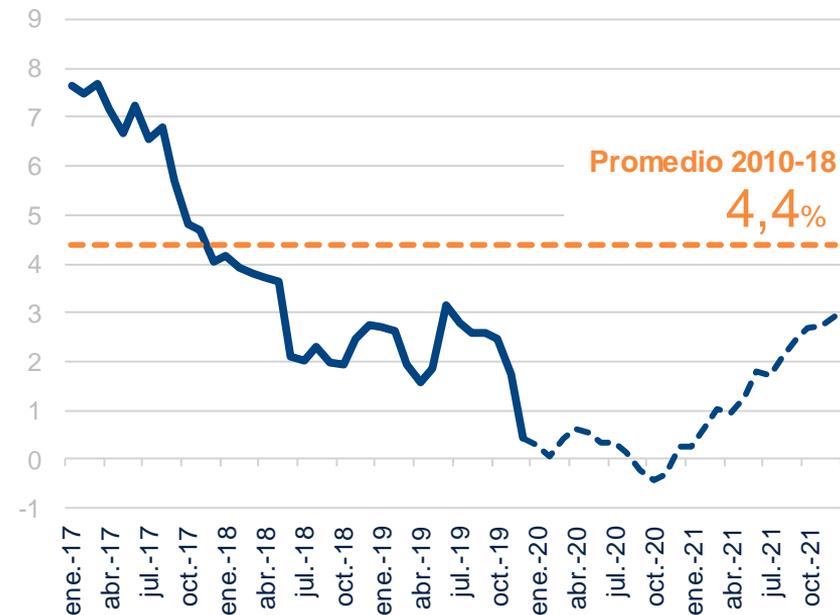
No habrá margen para política fiscal contracíclica, pese la reforma de la seguridad social; el apoyo a la actividad vendrá de la política monetaria

SALDO FISCAL PRIMARIO (*)
(% DEL PIB)



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

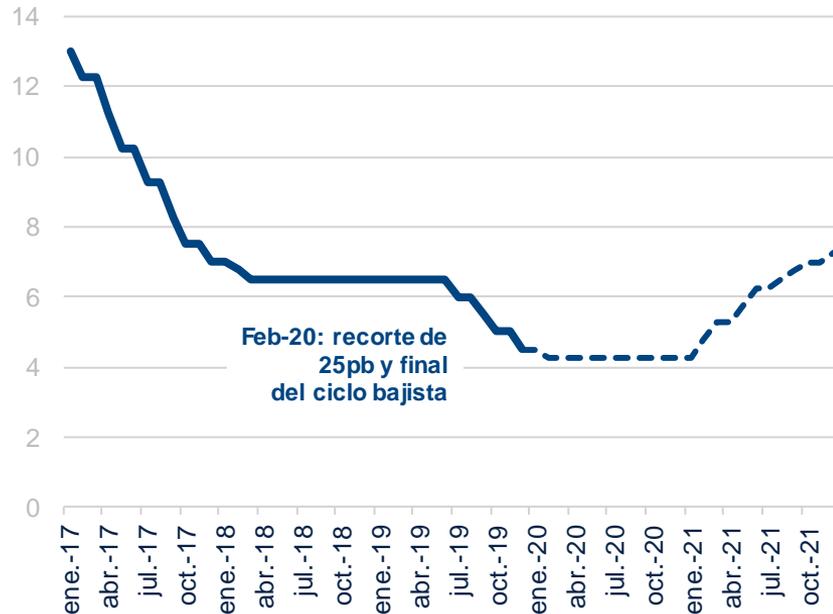
TIPO DE INTERÉS REAL: SELIC (*)
(%)



(*) Tipo de interés real ex ante. Previsiones a partir de enero de 2020.
Fuente: BBVA Research

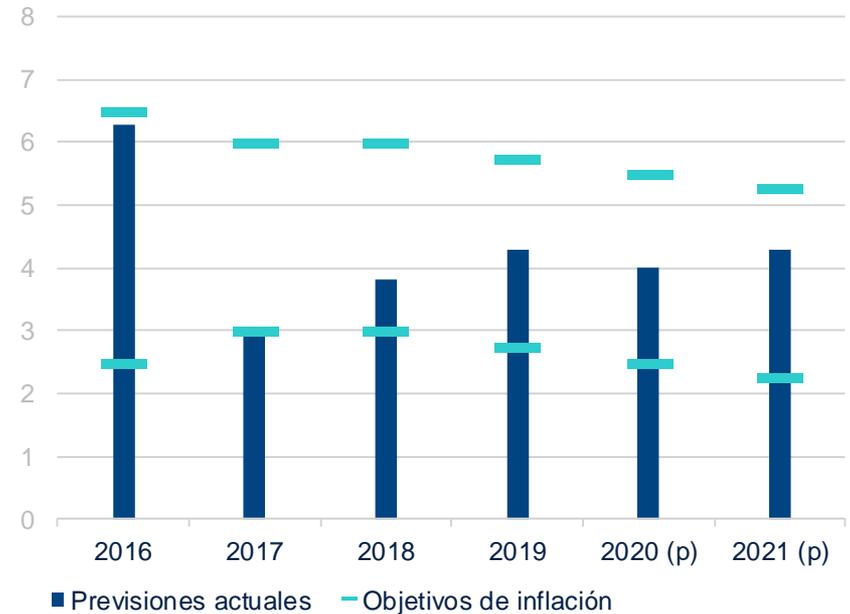
Tras el próximo fin del ciclo bajista, los tipos SELIC estarán estables hasta 2021, cuando se elevarán para mantener la inflación bajo control

TIPO DE INTERÉS NOMINAL: SELIC (*) (%)



(*) Previsiones a partir de enero de 2020.
Fuente: BBVA Research

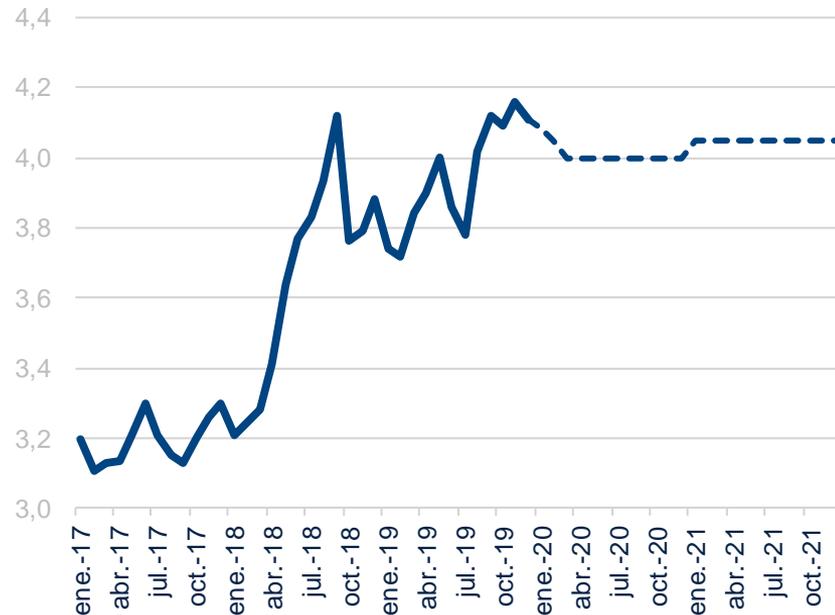
INFLACIÓN: IPCA (*) (% A/A; FIN DE PERÍODO)



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

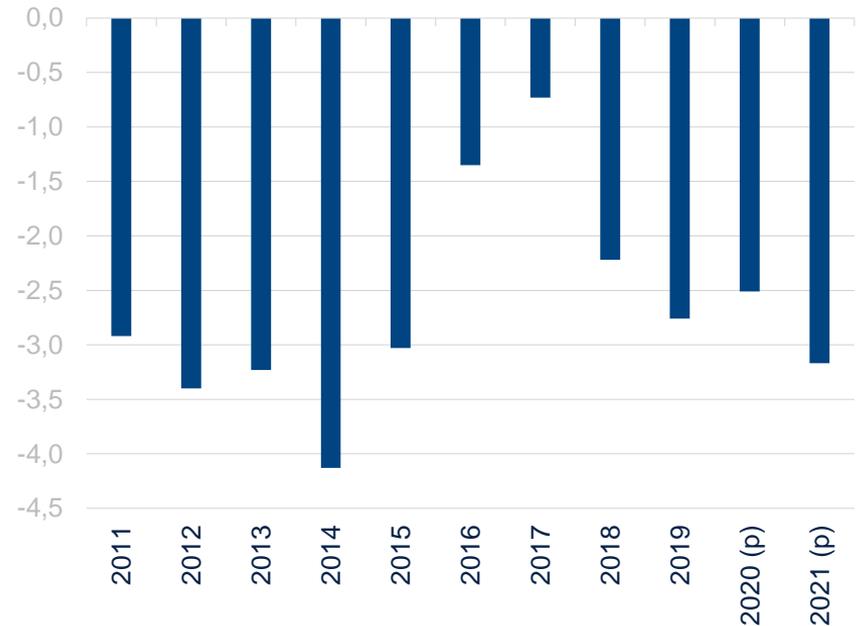
El proceso de recuperación económica creará margen para una ligera apreciación cambiaria y un gradual aumento del déficit externo

TIPO DE CAMBIO NOMINAL (BRL/USD)



(*) Previsiones a partir de enero de 2020.
Fuente: BBVA Research

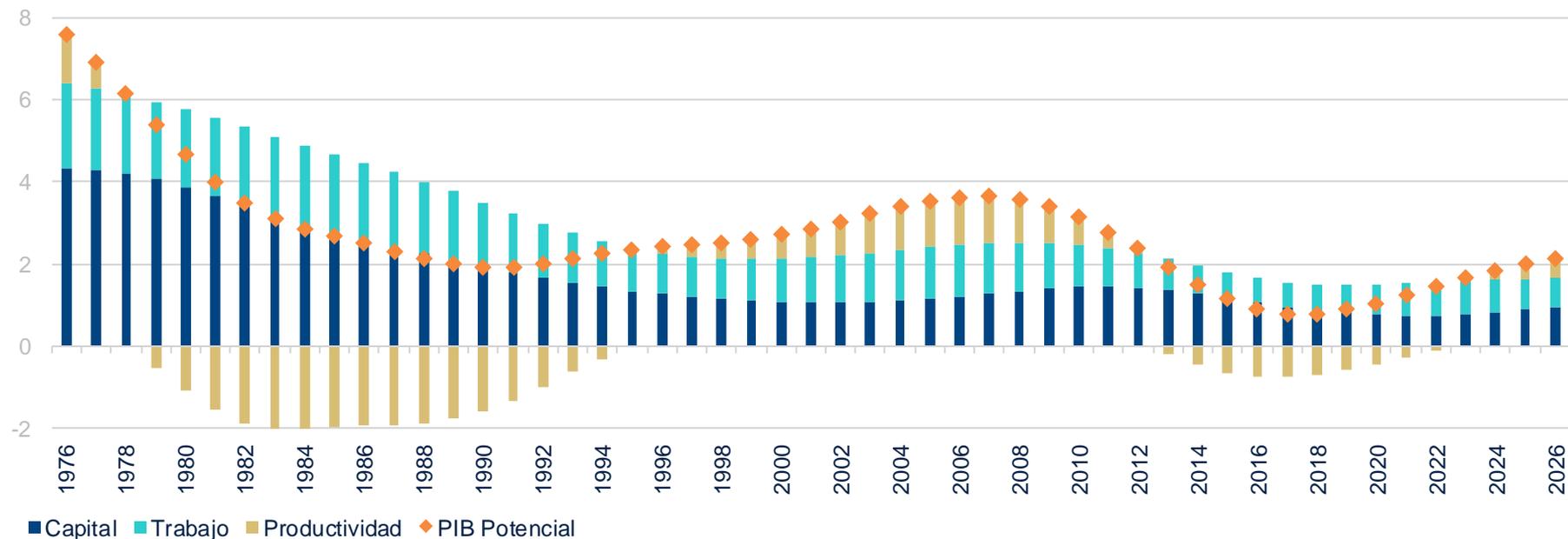
SALDO POR CUENTA CORRIENTE (*) (% DEL PIB)



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

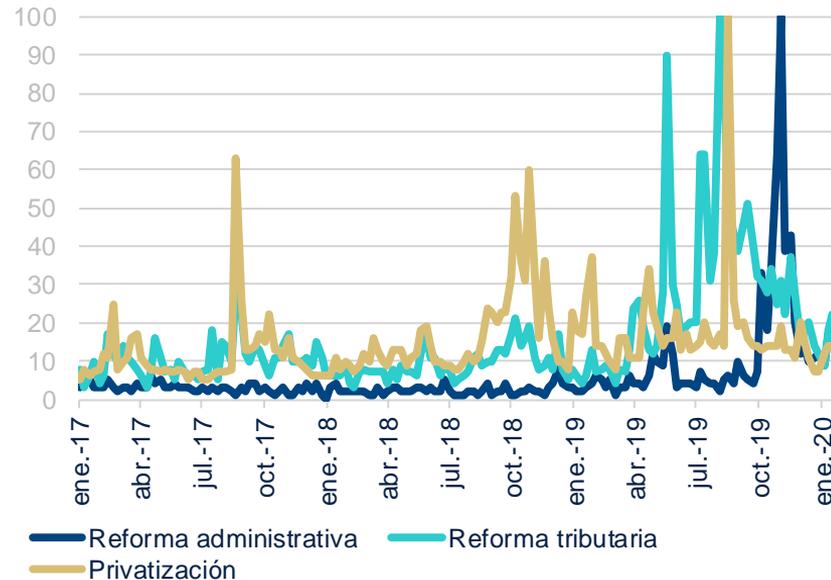
Las reformas son esenciales para aumentar la productividad y permitir un crecimiento significativamente superior al 2%

PIB POTENCIAL: CONTRIBUCIÓN POR COMPONENTES (PUNTOS PORCENTUALES)



El gobierno parece dispuesto a adoptar reformas, pero la polarización política y el miedo a las protestas son dos de los muchos obstáculos

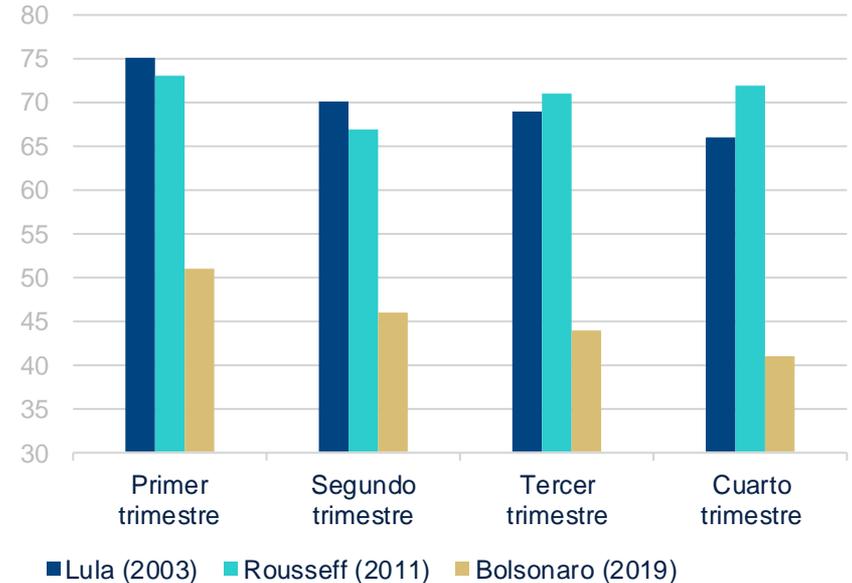
PRIVATIZACIÓN Y REFORMAS ADMINISTRATIVA Y TRIBUTARIA: BÚSQUEDAS EN LA WEB (*) (ÍNDICES ENTRE 0 Y 100)



(*) Estadísticas de búsquedas en Google sobre términos "reforma administrativa", "reforma tributaria" y "privatización".

Fuente: BBVA Research a partir de datos de Google Trends

APROBACIÓN DEL GOBIERNO DURANTE EL PRIMER AÑO DEL MANDATO PRESIDENCIAL (%)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de CNI.

03

Brasil: tabla de previsiones

Previsiones para Brasil

	2018	2019 (p)	2020 (p)	2021 (p)
PIB (%)	1,3	1,1	1,9	2,0
Consumo privado (%)	2,1	1,9	1,9	1,9
Consumo público (%)	0,4	-0,6	-0,8	-0,3
Inversión en capital fijo (%)	3,9	4,0	5,9	4,5
Exportaciones (%)	3,3	-3,4	1,3	4,2
Importaciones (%)	7,5	3,0	5,7	4,1
Tasa de desempleo (promedio, %)	12,3	12,0	11,0	9,8
Inflación (fin de período, a/a %)	3,8	4,3	4,0	4,3
Tasa de interés SELIC (fin de período, a/a %)	6,50	4,50	4,25	7,25
Tipo de cambio (fin de período)	3,88	4,11	4,00	4,00
Cuenta corriente (% del PIB)	-2,2	-2,8	-2,5	-3,2
Saldo fiscal primario del sector público (% del PIB)	-1,6	-1,4	-1,1	-0,6

(p) Previsión.

Fuente: BBVA Research