

Brasil: el ajuste continúa, el PIB se contrae y la inflación se dispara

Enestor Dos Santos

BBVA Research | Economista Principal de la Unidad de Economías Emergentes

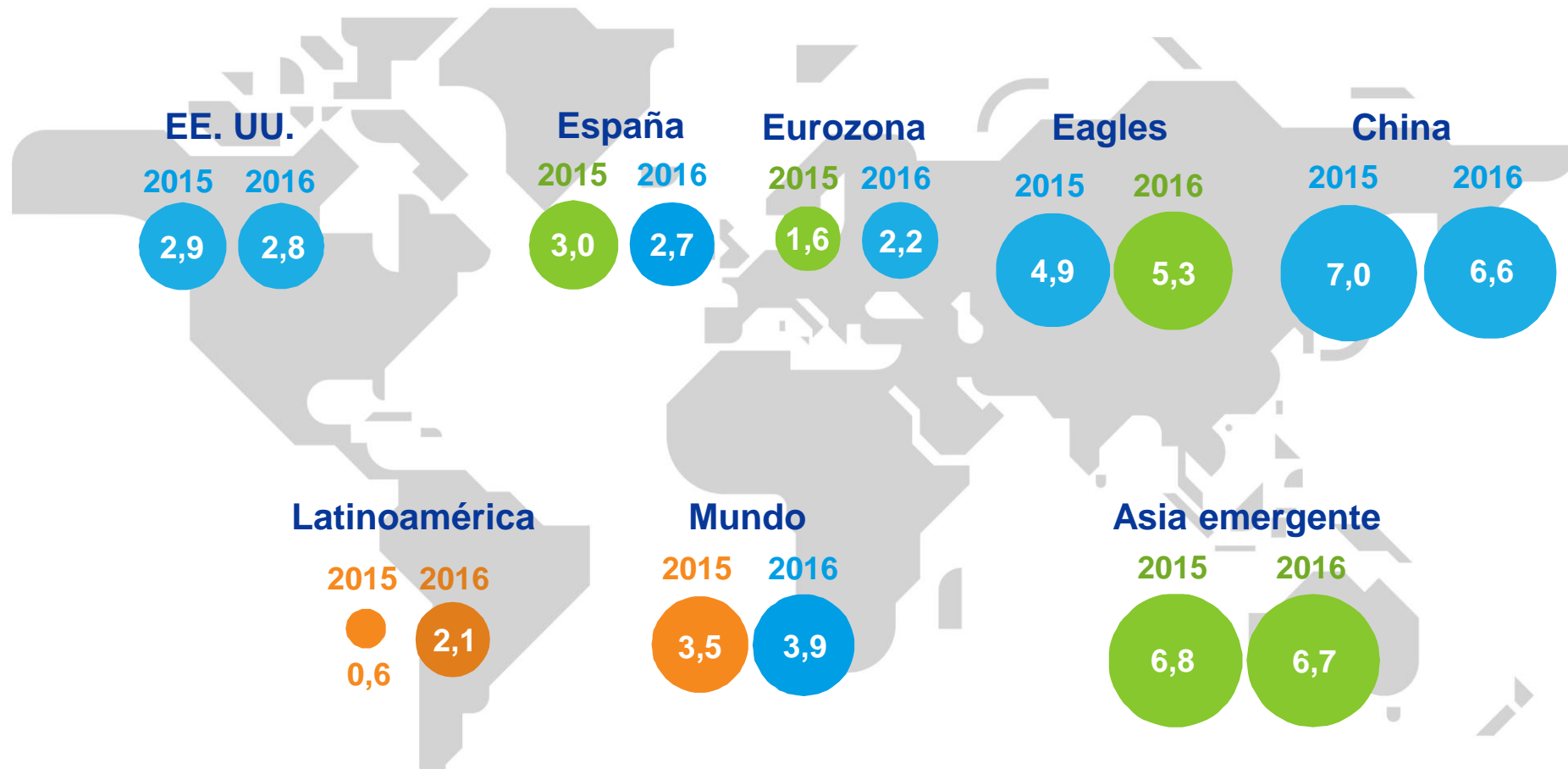
Principales mensajes

- 1 La economía mundial sigue creciendo, pero más débil y desigualmente.** China continúa desacelerándose de forma controlada y la política monetaria de EEUU se prepara para un aumento de tipos de interés, lo que aumentará la volatilidad en los mercados.
- 2 El PIB de Brasil se contrae y la inflación se dispara.** Prevemos que el crecimiento de la economía será de -0,7% este año, debido tanto a factores externos como internos, y que la inflación permanecerá alrededor de 8,0% en el segundo semestre de 2015, por la fuerte corrección en los precios administrados.
- 3 El ajuste económico continúa, a pesar de los sobresaltos. Se ha revertido el tono expansivo de las políticas fiscal y monetaria.** A pesar del impacto negativo sobre el crecimiento a corto plazo y de las turbulencias políticas, medidas adicionales deben ser anunciadas para aumentar la confianza en el país y sentar las bases para la recuperación de la economía.

Esquema

- 1 **Economía global: crecimiento mundial más débil y desigual**
- 2 **Brasil: el ajuste continúa, el PIB se contrae y la inflación se dispara**

Una recuperación global más débil y desigual



Vease: <https://www.bbvaesearch.com/public-compuesta/situacion-global-segundo-trimestre-2015//>

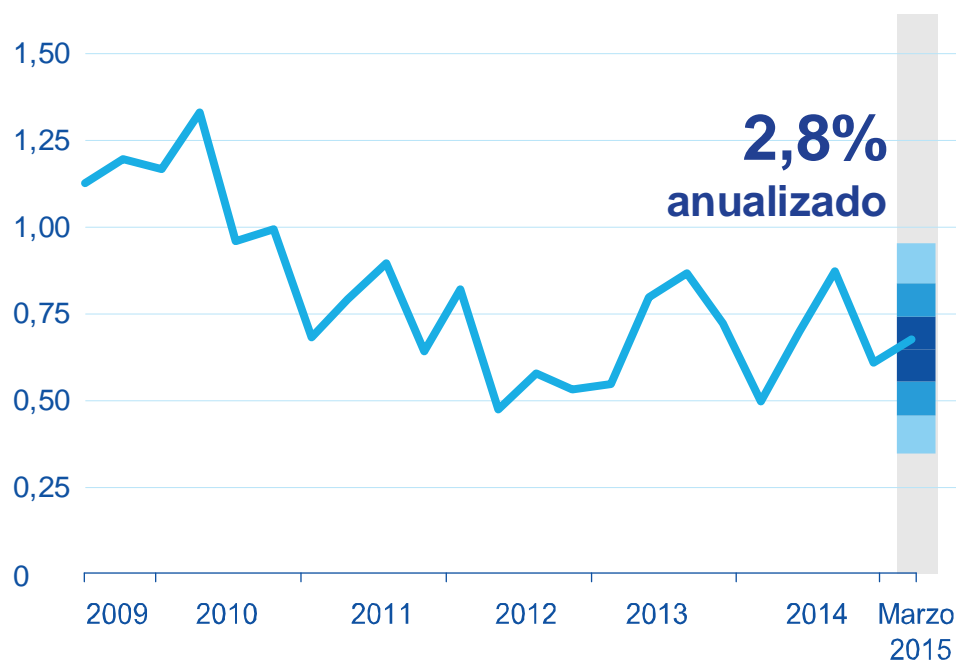
Fuente: BBVA Research

● **Baja**
 ● **Se mantiene**
 ● **Sube**

Una recuperación global más débil y desigual

Indicador BBVA-GAIN de crecimiento mundial (% trimestral)

Fuente: BBVA Research



■ IC al 20% ■ IC al 40% ■ IC al 60% — PIB (% T/T)

En Europa se intensifica la mejora de la actividad.

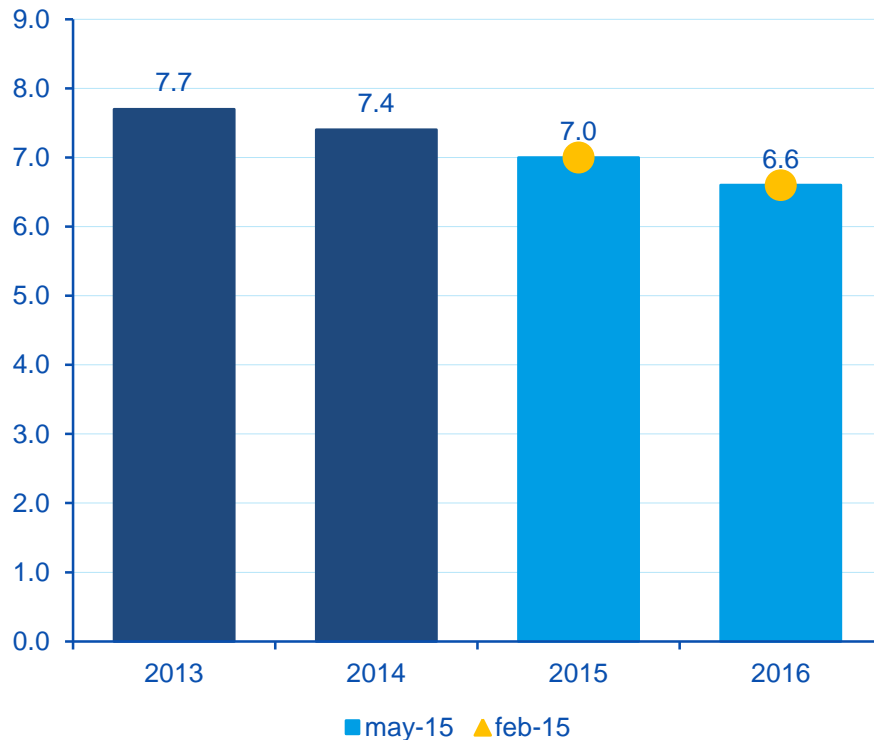
El crecimiento pierde fuerza en Emergentes

La desaceleración de EEUU será transitoria

China: continúa la desaceleración tendencial y gradual de la actividad

China: crecimiento del PIB (%).

Previsiones 2015-16
Fuente : BBVA Research



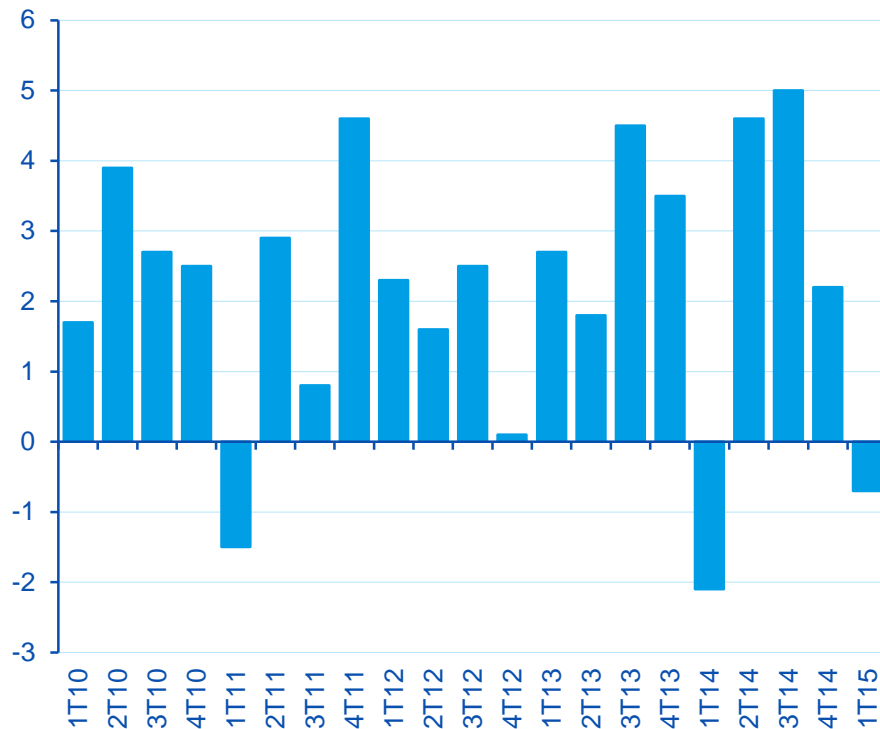
Desaceleración de la mano de la corrección inmobiliaria y la consolidación fiscal en los gobiernos locales

Objetivo de 7% en 2015 desencadena nuevas medidas de estímulo, fiscal y monetario

EEUU: una desaceleración transitoria en el primer trimestre

EEUU: Crecimiento del PIB (tasa trimestral anualizada)

Fuente: BBVA Research y Haver



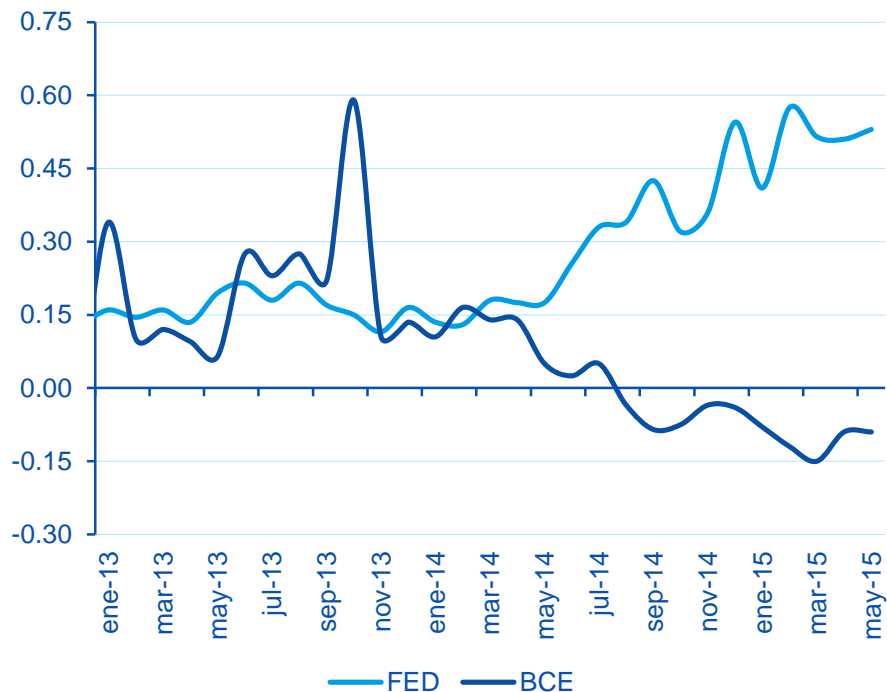
Empleo al alza e inflación baja apoyan la renta de los hogares y el consumo

Esto compensará la apreciación del dólar y el freno de la demanda externa

Diferenciación en políticas monetarias entre EEUU y el resto del mundo

Expectativas de tipos de interés

(%, Perspectivas a un año vista de los tipos de interés de la FED y del BCE)



Desde enero de 2015 los bancos centrales han tomado 27 decisiones de bajada de tipos de interés y sólo 2 decisiones de subida

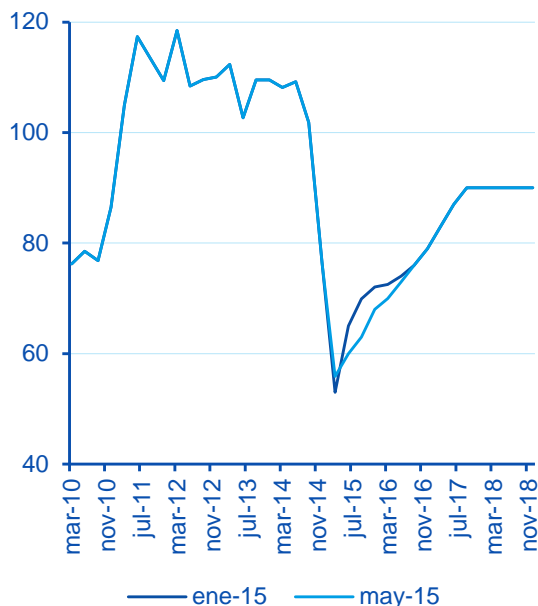
Volatilidad reciente asociada a cambio de calendario probable de aumento de tipos de interés por parte de la Fed.

Fuente: BBVA Research, Haver Analytics

Precios de las materias primas se recuperan ligeramente, pero se mantienen moderados

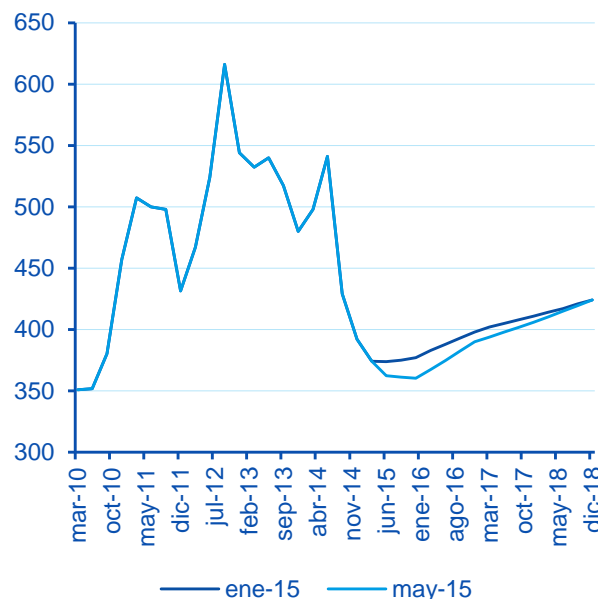
Petróleo Brent: (USD/b)

Fuente: BBVA Research y Bloomberg



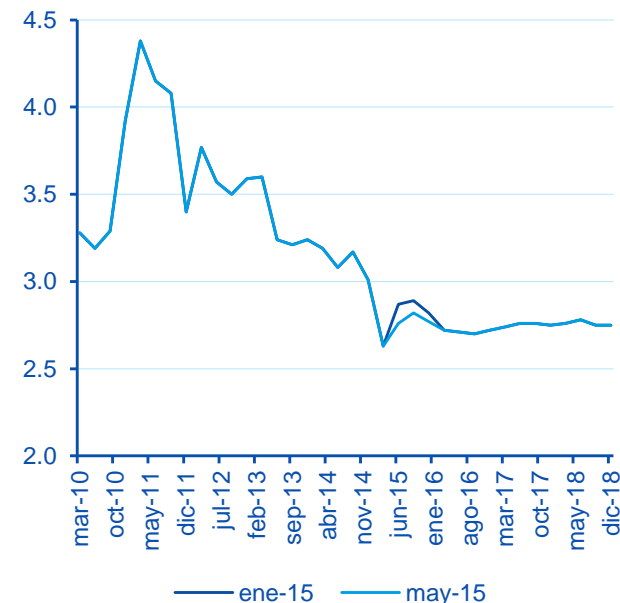
Soja: (USD/tm)

Fuente: BBVA Research y Bloomberg



Cobre: (USD/lb)

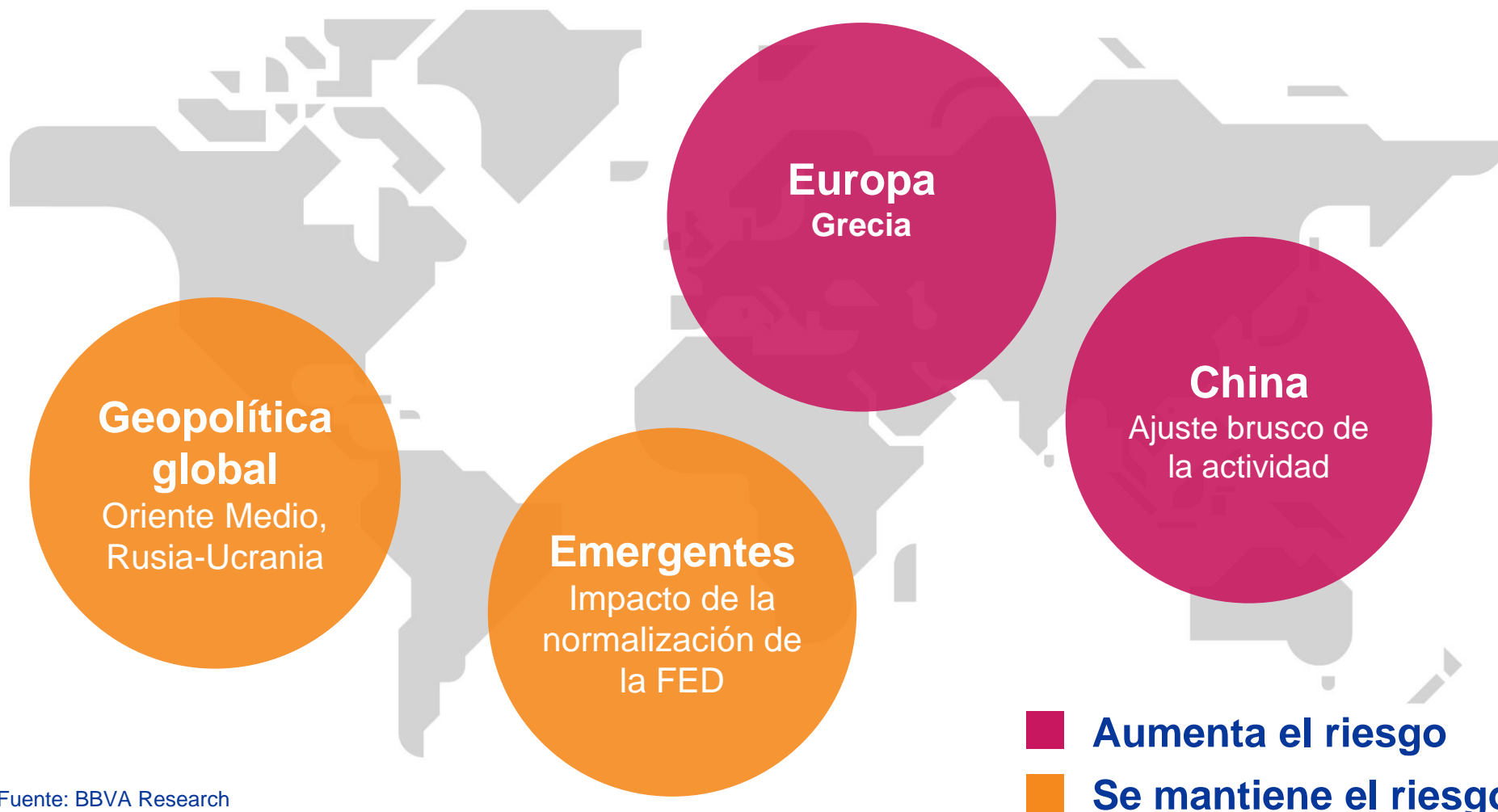
Fuente: BBVA Research y Bloomberg



Precios del petróleo y cobre aumentan levemente en el último trimestre...

... por fundamentales de oferta, y también por la debilidad del dólar en las últimas semanas

¿Cuáles son los riesgos globales?



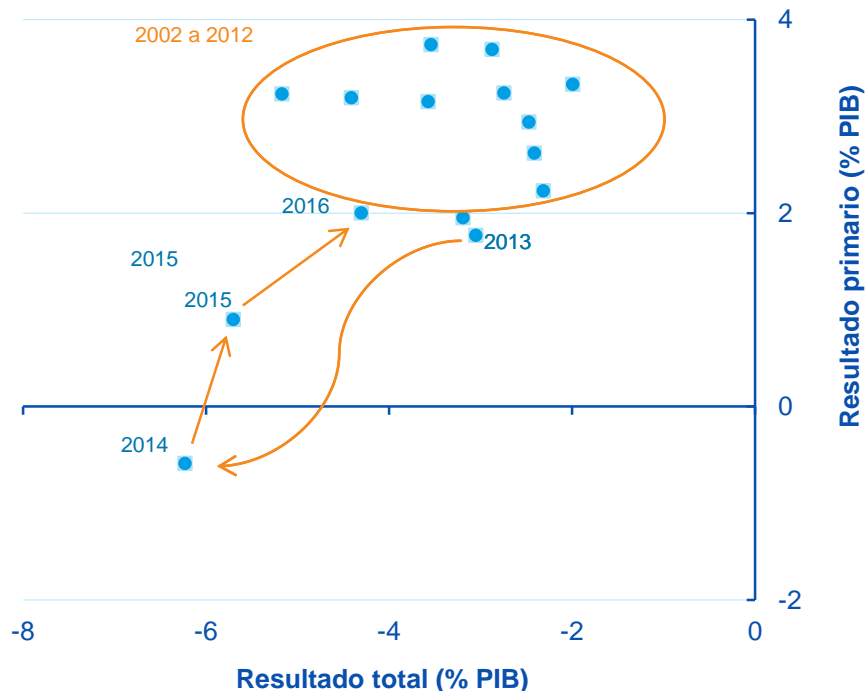
Esquema

- 1 Economía global: crecimiento mundial más débil y desigual
- 2 Brasil: el ajuste continúa, el PIB se contrae y la inflación se dispara

El ajuste fiscal será significativo, pero el objetivo de superávit primario no será alcanzado

Resultado fiscal del sector público: evolución de saldos primario y total, 2002-2016 (% del PIB)

Fuente: BBVA Research y BCB



El ajuste restrictivo de la política económica ha continuado en los últimos meses, con nuevas acciones monetarias y fiscales.

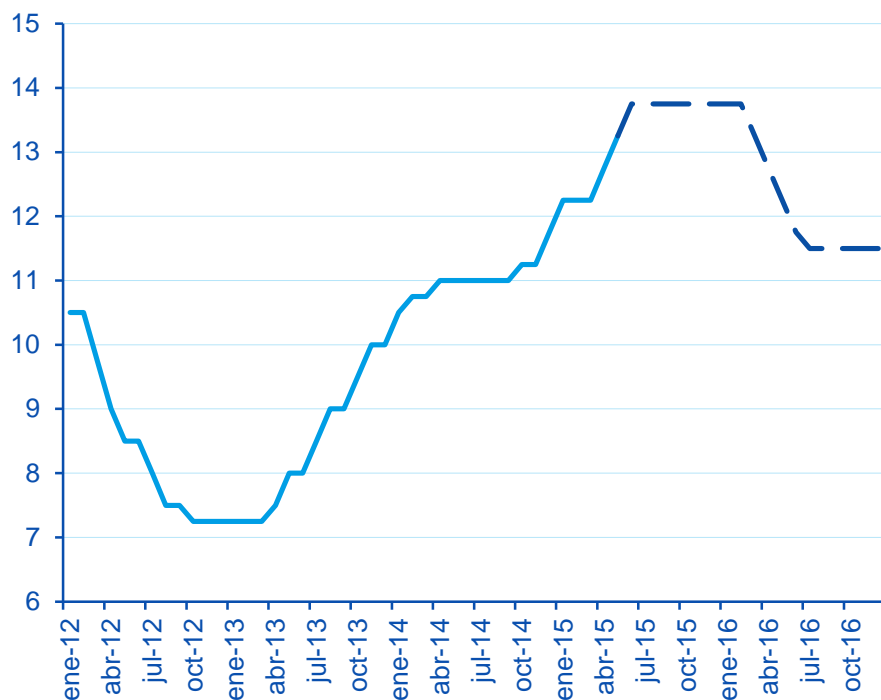
A pesar del inestable entorno político, este proceso debería continuar en los próximos meses. El ajuste es fundamental para que se recupere la confianza y la actividad.

Más medidas permitirían que el sector público genere un superávit primario de 0,9% del PIB en 2015, por debajo del objetivo (1,1%), pero mucho mayor que el de 2014 (-0,6%)

Un ajuste monetario más fuerte que lo esperado, con un impacto limitado sobre las expectativas

Tipos de interés SELIC (%)

Fuente: BBVA Research y BCB



El BCB debe seguir ajustando al alza los tipos Selic hasta al menos 13,75%. Un ajuste a la baja sólo en 2016.

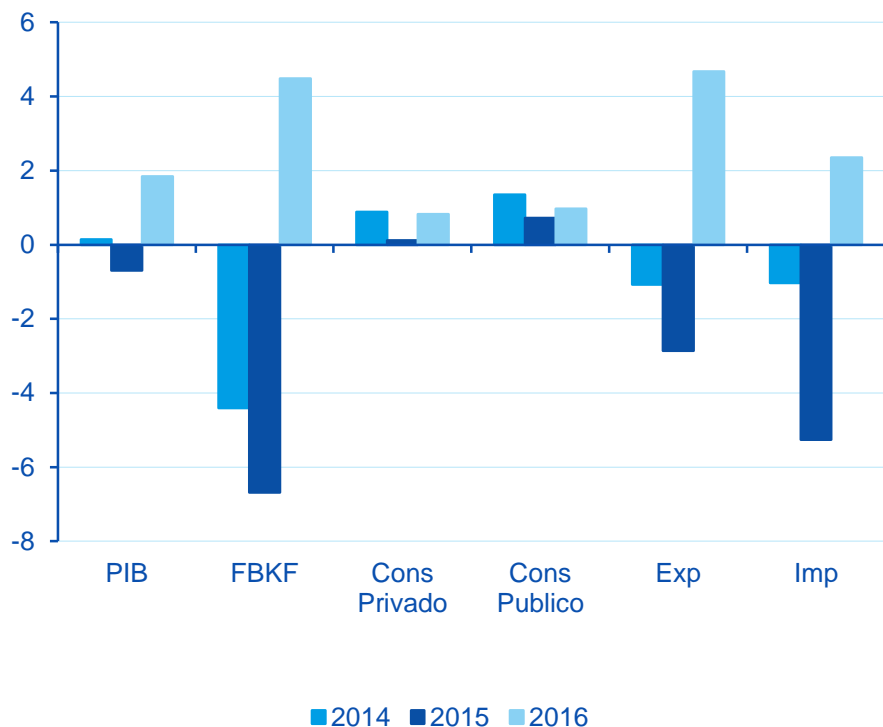
El objetivo es recuperar la credibilidad perdida en los años anteriores y hacer que la inflación converja a 4,5% al cierre de 2016 (las expectativas de mercado siguen en 5,5%)

Recuadro 1: el impacto de los cambios en el Selic sobre los tipos de interés futuro se redujo, pero los mercados pasaron a dar más peso a la comunicación del BCB

Prevedemos una caída de 0,7% del PIB en 2015 y un ligero repunte en 2016

PIB y componentes (% al año)

Fuente: BBVA Research y BCB



En el primer trimestre el PIB se redujo 0,2% t/t y las señales recientes apuntan a un deterioro más fuerte en el segundo trimestre.

A pesar de los riesgos bajistas, una ligera recuperación debe materializarse a partir del segundo semestre.

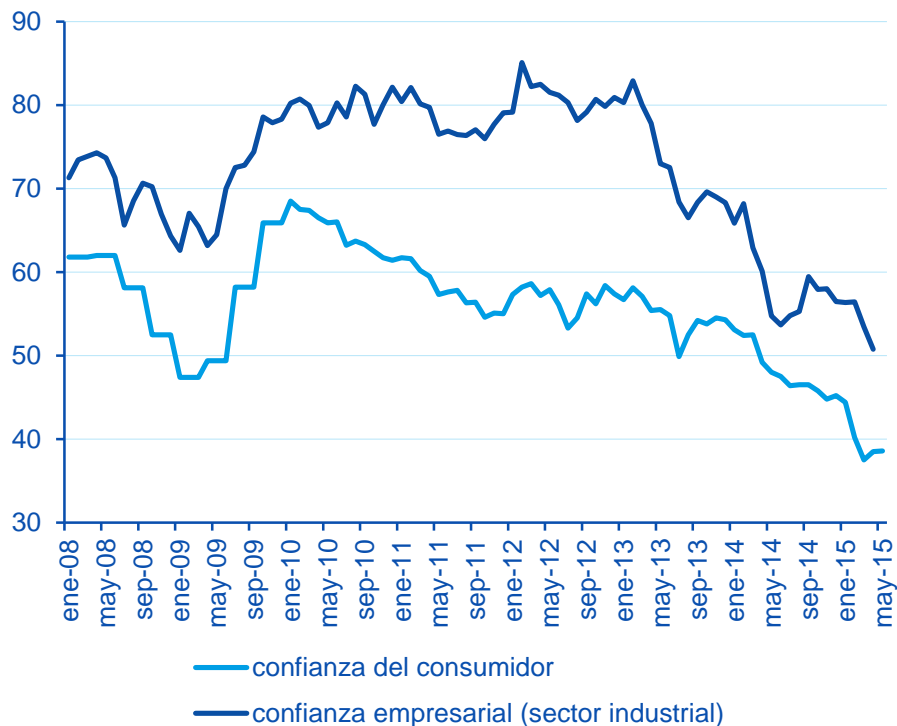
Prevedemos que el PIB crezca 1,8% en 2016, en línea con la esperada recuperación de la confianza tras los ajustes monetario, fiscal y cambiario en marcha

El entorno actual es muy desfavorable para la actividad económica...

Indicadores de confianza*

* El indicador de confianza del consumidor ha sido ajustado al rango 0-100.

Fuente: Fecomercio, CNI y BBVA Research.



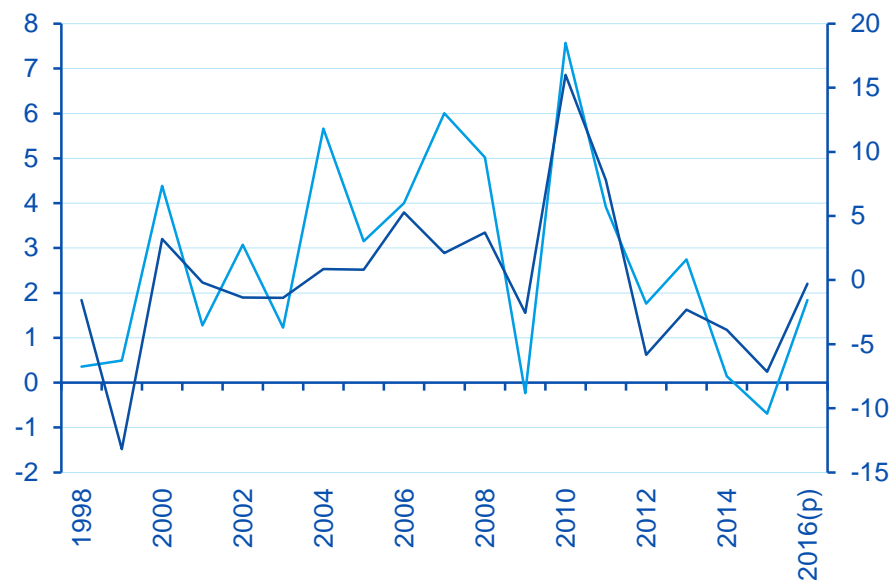
Hay factores externos e internos pesando negativamente sobre la confianza y la actividad económica

El impacto negativo de estos factores se concentrará en este año y, en menor medida, en el próximo.

...tanto por factores externos...

PIB y términos de intercambio (var. % anual)

Fuente: BBVA Research.



— GDP annual growth (LHS)

— Terms of trade annual variation (RHS)

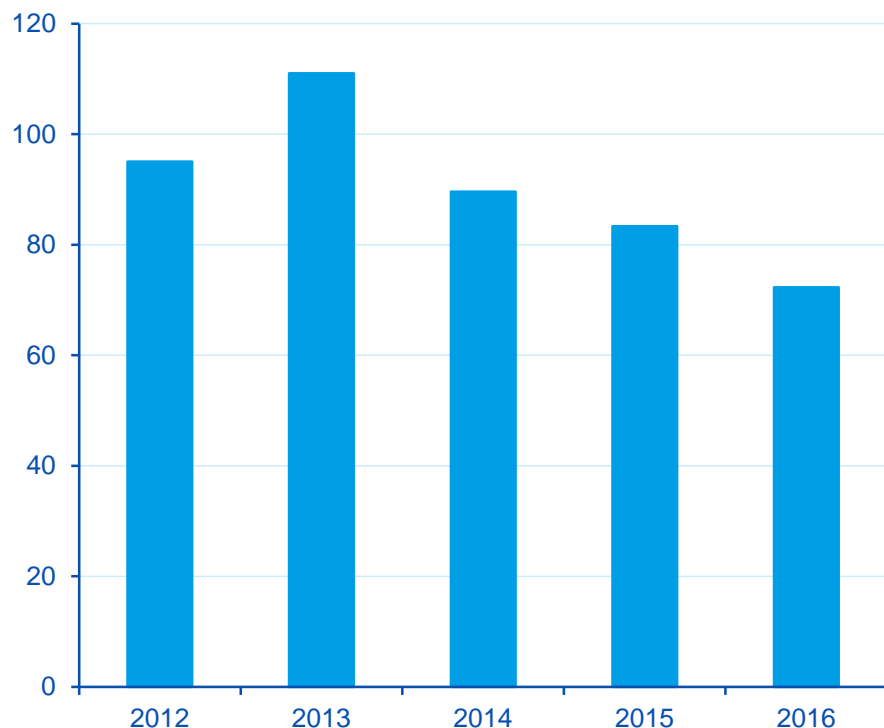
Destaca el impacto del ajuste a la baja de los términos de intercambio, como consecuencia de la caída del precio de las materias primas

La moderación de algunas economías emergentes relevantes para Brasil (China, Argentina) también tiene un efecto negativo en la actividad interna

...como por factores internos

Petrobras: inversiones totales (R\$ de 2014)

Fuente: Petrobras. Datos de 2012 y 2013: Fact Sheet; 2014-2016: presentación de resultados de 2014 en abril de 2015.



Entre los factores afectando negativamente el crecimiento (especialmente en 2015), destacan: i) el ajuste monetario y fiscal, incluyendo la moderación del crédito público

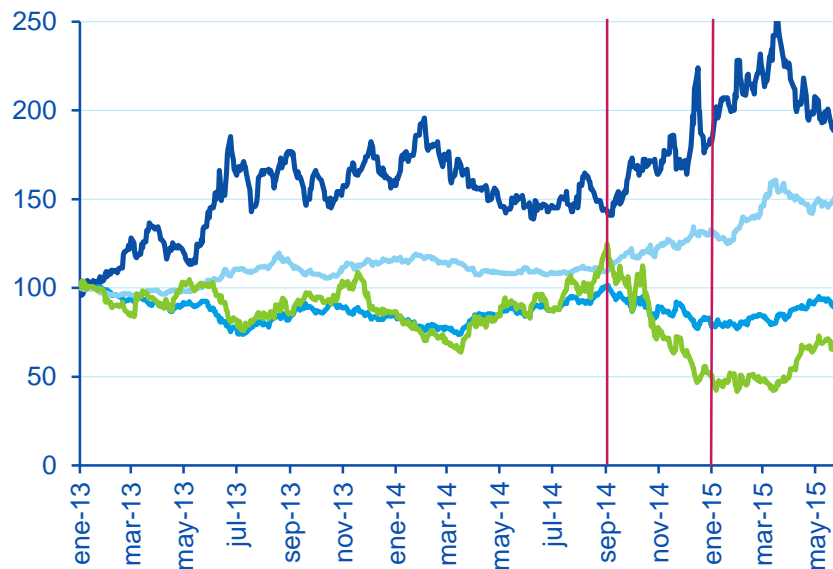
ii) la crisis en Petrobras, por sus efectos sobre la economía y sobre el ya turbulento entorno político

iii) el aumento de los costes afrontado por las empresas y familias debido al realineamiento de los precios de los productos regulados por el gobierno y a la depreciación cambiaria

Los mercados financieros se calman, pero siguen pendientes del ajuste económico y de la Fed

Bolsa de valores (BOVESPA), diferencial soberano (EMBI +), tipo de cambio (BRL / USD) y cotización de Petrobras (índice ene-2013=100)

Fuente: Datastream y BBVA Research



El precio de los activos domésticos ha repuntado desde marzo, eliminando parte de las pérdidas acumuladas previamente

La corrección reciente se debió a la percepción de que la normalización monetaria en EE.UU. será más suave, a avances en el ajuste económico y los menores riesgos relacionados a Petrobras.

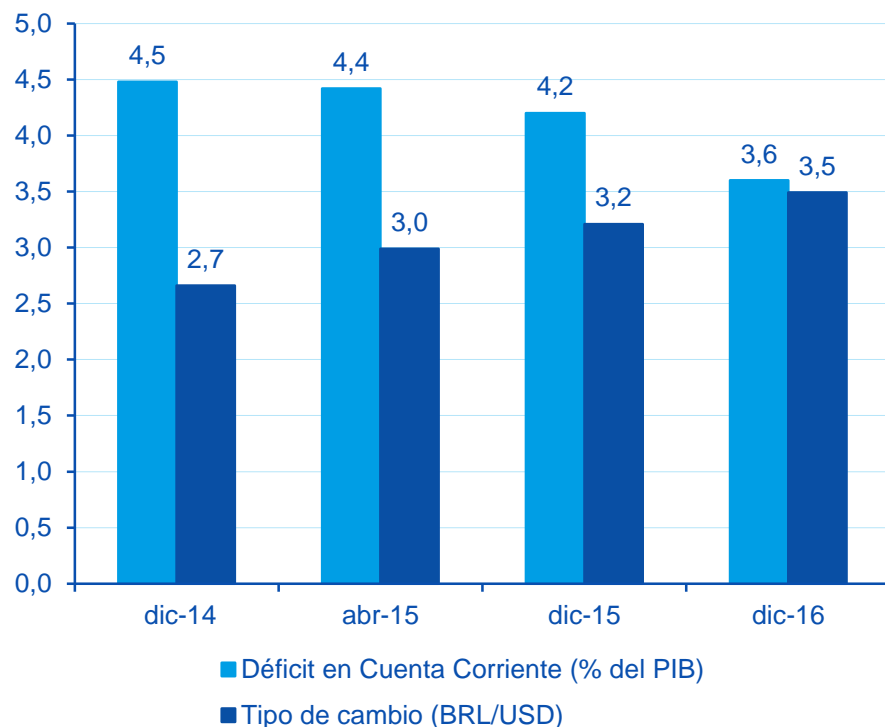
En todo caso la evolución de estos factores debe seguir generando turbulencias en los próximos meses.

BOVESPA EMBI Tipo de cambio Petrobras

El tipo de cambio tiene que seguir depreciándose para que el país recupere su competitividad y las exportaciones contribuyan más al crecimiento

Tipo de cambio (BRL/USD) y cuenta corriente (% PIB)

Fuente: BCB y BBVA Research



La reciente apreciación del BRL, desde 3,30 al inicio de marzo hasta 3,15 al cierre de mayo se revertirá pronto

Una depreciación adicional es fundamental para que el país recupere la competitividad y el crecimiento repunte

Principales mensajes

- 1 La economía mundial sigue creciendo, pero más débil y desigualmente.** China continúa desacelerándose de forma controlada y la política monetaria de EEUU se prepara para un aumento de tipos de interés, lo que aumentará la volatilidad en los mercados.
- 2 El PIB de Brasil se contrae y la inflación se dispara.** Preveemos que el crecimiento de la economía será de -0,7% este año, debido tanto a factores externos como internos, y que la inflación permanecerá alrededor de 8,0% en el segundo semestre de 2015, por la fuerte corrección en los precios administrados.
- 3 El ajuste económico continúa, a pesar de los sobresaltos. Se ha revertido el tono expansivo de las políticas fiscal y monetaria.** A pesar del impacto negativo sobre el crecimiento a corto plazo y de las turbulencias políticas, medidas adicionales deben ser anunciadas para aumentar la confianza en el país y sentar las bases para la recuperación de la economía.

Brasil: el ajuste continúa, el PIB se contrae y la inflación se dispara

Enestor Dos Santos

BBVA Research | Economista Principal de la Unidad de Economías Emergentes

Anexo: Previsiones

Previsiones macroeconómicas anuales

	2013	2014	2015	2016
PIB (% interanual)	2,7	0,1	-0,7	1,8
Inflación (% a/a, fin de periodo)	5,9	6,4	7,6	5,5
Tipo de cambio (frente al USD, fin de periodo)	2,34	2,66	3,21	3,49
Tipos de interés (% fin de período)	10	11,75	13,75	11,50
Consumo privado (% a/a)	2,9	0,9	0,1	0,8
Consumo público (% a/a)	2,2	1,3	0,7	1,0
Inversión fija (% a/a)	6,1	-4,4	-6,7	4,5
Exportaciones (% a/a)	2,1	-1,1	-2,9	4,7
Importaciones (% a/a)	7,6	1,-0	-5,3	2,4
Saldo fiscal (% PIB)	-3,1	-6,2	-5,7	-4,3
Cuenta corriente (% PIB)+	N.D.	-4,5	-4,2	-3,6

* Serie de cuenta corriente revisada por el BCB, disponible a partir de 2014.

Fuente: BBVA Research