

1<sup>er</sup> TRIMESTRE  
**2016**

Situación

**Brasil**

---

**La economía mundial seguirá creciendo, pero con mayor lentitud y más riesgos.** La incertidumbre sobre China continúa, y la recuperación de las economías avanzadas será frágil. Los riesgos en torno al escenario central fueron los responsables del aumento de la volatilidad de los mercados en enero y febrero. Además, los precios de las materias primas sufrieron correcciones importantes

---

**Las perspectivas de la economía brasileña siguen empeorando. La crisis todavía está lejos de su fin.** Parece que aún está muy lejos una solución para los problemas fiscales de Brasil y la actividad económica se debilitará aún más, lo que contribuirá a mantener vivas las tensiones políticas. Además, el proceso de destitución y los escándalos de corrupción seguirán en el punto de mira, por lo que la incertidumbre seguirá siendo muy elevada y será más difícil efectuar un ajuste fiscal. Por consiguiente, la actividad económica se verá negativamente afectada

---

**La actividad se contraerá fuertemente de nuevo y la inflación se mantendrá por encima del objetivo en 2016.** Según nuestras previsiones, el PIB caerá un 3,0% en 2016. Las perspectivas con respecto a 2017 son menos negativas, pues la incertidumbre debería remitir una vez que el congreso tome una decisión sobre la destitución de la presidenta Rousseff y debido también a que se prevé que aumentarán los términos de intercambio. La inflación se moderará gradualmente a partir de entonces; sin embargo, la relativamente elevada indexación, entre otros factores, impedirá su convergencia con el rango objetivo en 2016

---

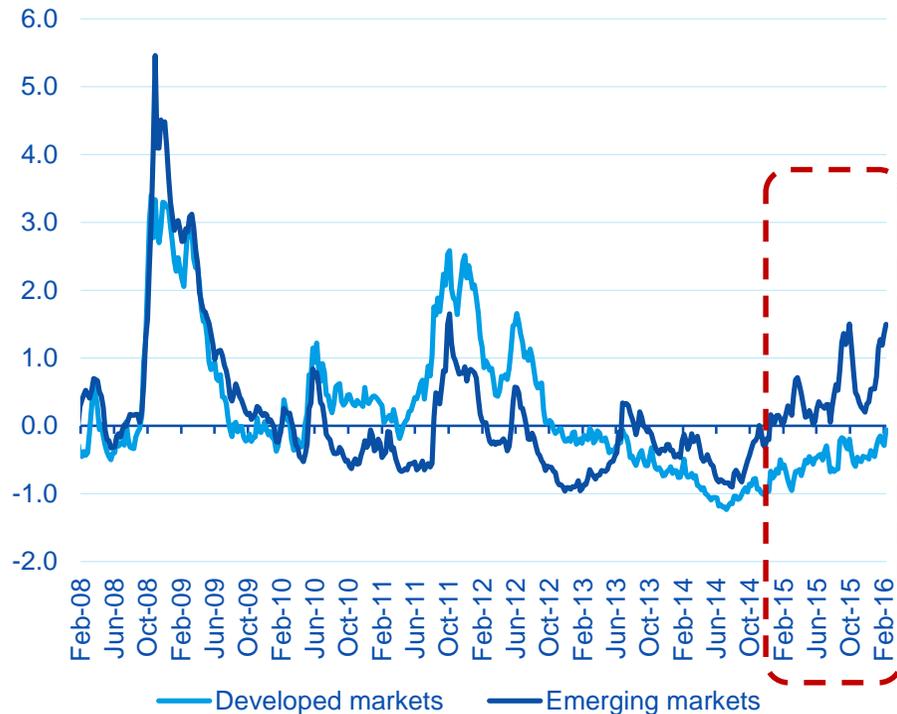
**El deterioro fiscal persistirá probablemente en 2016 y 2017, pues según se prevé, los problemas seguirán sin abordarse.** Se espera que el BCB mantenga sin cambios el tipo Selic hasta finales de año y que luego empiece un ciclo de flexibilización en 2017. Aunque mantener la inflación bajo control y adoptar un ajuste fiscal parecen seguir entre los principales objetivos del gobierno, existe el riesgo de que no se dé a estos objetivos la prioridad adecuada, lo que prolongaría aún más la crisis

# Global

La economía mundial seguirá creciendo,  
pero con mayor lentitud y más riesgos

# Las tensiones financieras han aumentado de forma notable en las economías emergentes

Índice de tensiones financieras de BBVA



Fuente: BBVA Research

Las tensiones financieras aumentaron de nuevo en el último trimestre, en especial en las economías emergentes

Los flujos de capitales se reequilibran hacia las economías avanzadas

Presión de los mercados sobre los países que más dependen de la financiación externa y sobre los exportadores de materias primas

# ¿Cómo interpretar la reciente volatilidad de los mercados?

Es una respuesta retardada al movimiento alcista de los tipos efectuado por la Fed

---

**Improbable:** los mercados ya habían descontado el despegue de la Fed. Si acaso, los mercados esperan ahora un ritmo más gradual de los movimientos alcistas de los tipos de cara al futuro

¿Se está revisando a la baja el crecimiento mundial?

---

**Improbable:** los últimos datos reales no muestran cambios significativos con respecto a la trayectoria prevista, a excepción de unas cuantas economías emergentes

¿Es ahora más probable un escenario de riesgo?

---

**Probable:** la incertidumbre sobre China (reequilibrio del crecimiento y política cambiaria) y la caída de los precios del petróleo podrían tener efectos secundarios (vulnerabilidad de las empresas petroleras y de los países exportadores de petróleo)

# Los precios del petróleo se han ajustado debido a factores de oferta y de demanda (Recuadro 1)

**Petróleo Brent: (USD/b)**



## Los precios han caído recientemente debido a lo siguiente:

1. Menor demanda (clima)
2. Oferta sólida (esquisto de EE. UU., resistencia de la OPEP a recortar sus cuotas de producción). Incertidumbre acerca de la demanda en el futuro (China) y comportamiento de la OPEP en el futuro

Los precios podrían ajustarse aún más en el 1S16 (OPEP, Irán, solidez del esquisto de EE. UU.) y dudas sobre el crecimiento de China

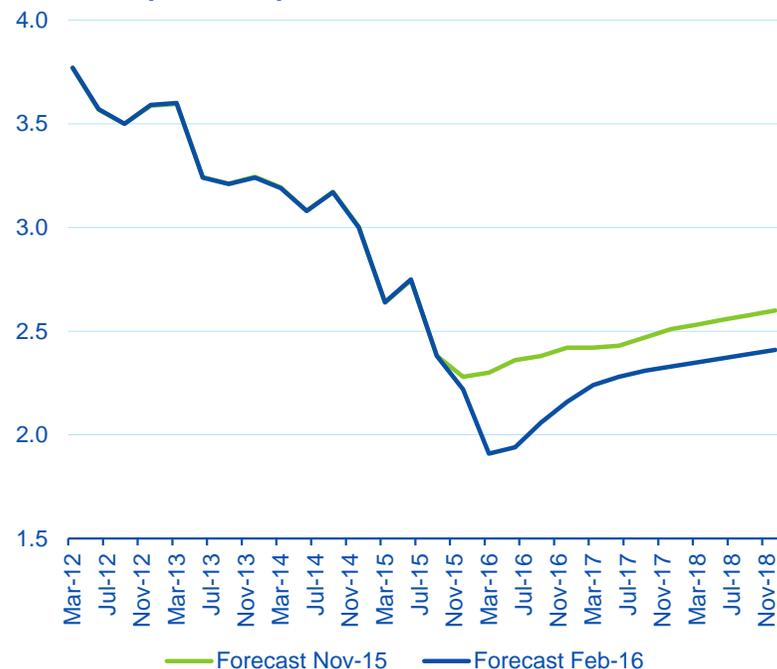
Repunte gradual en el 2S16 a medida que se reduzca la oferta de fuera de la OPEP (menor inversión, menor financiación)

Convergencia en 60 USD/b a medida que se reduzca el exceso de oferta de petróleo

Fuente: BBVA Research y Bloomberg

# Otras materias primas vinculadas al ciclo se han visto afectadas, pero no tanto

**Cobre: (USD/lb)**



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Los precios del cobre descendieron por las preocupaciones sobre el crecimiento mundial y el mercado de derivados...

**Soja: (USD/tm)**

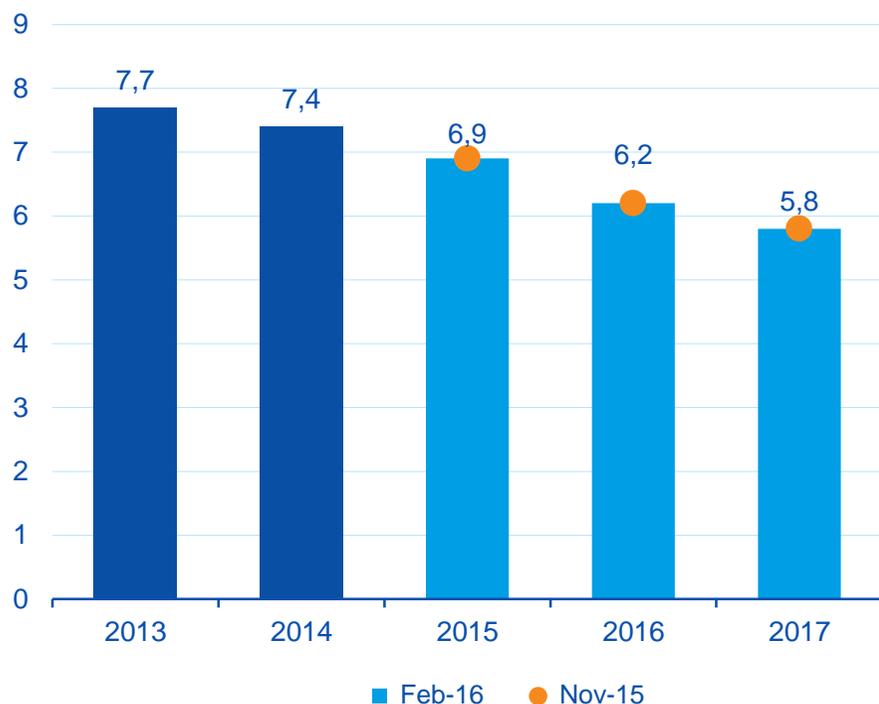


Fuente: BBVA Research y Bloomberg

... mientras que los precios de la soja, menos afectados por el reequilibrio del crecimiento en China, han evolucionado según lo previsto

# China: desaceleración según lo previsto, pero mayor incertidumbre

## China: evolución del PIB (%)



Fuente: BBVA Research

Escenario central: desaceleración gradual controlada hasta el 6% en 2016-2017, impulsada por políticas monetarias laxas, incluido el tipo cambiario

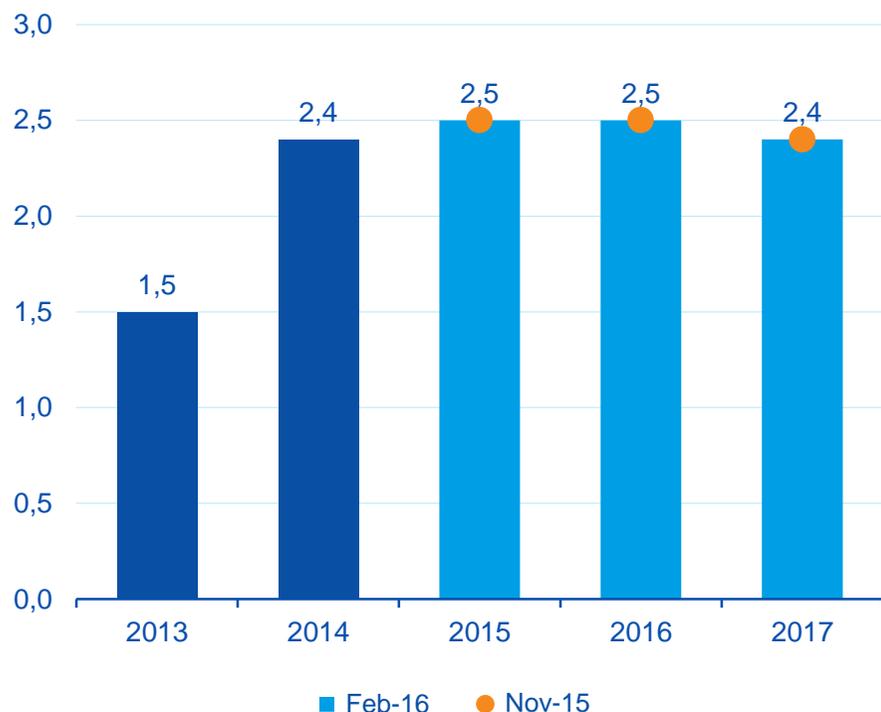
### ... pero hay una incertidumbre importante sobre:

1. La capacidad de manejar con éxito la transición hacia un crecimiento más bajo y más equilibrado
2. La política cambiaria y los incentivos para la salida de capitales

Hay más probabilidades de que las dudas sobre la política cambiaria desaparezcan antes que las dudas acerca de la capacidad de las autoridades para lograr una transición satisfactoria hacia un crecimiento más bajo

# EE. UU.: crecimiento en torno al 2,5% apoyado por el consumo

**Evolución del PIB en EE. UU. (%)**



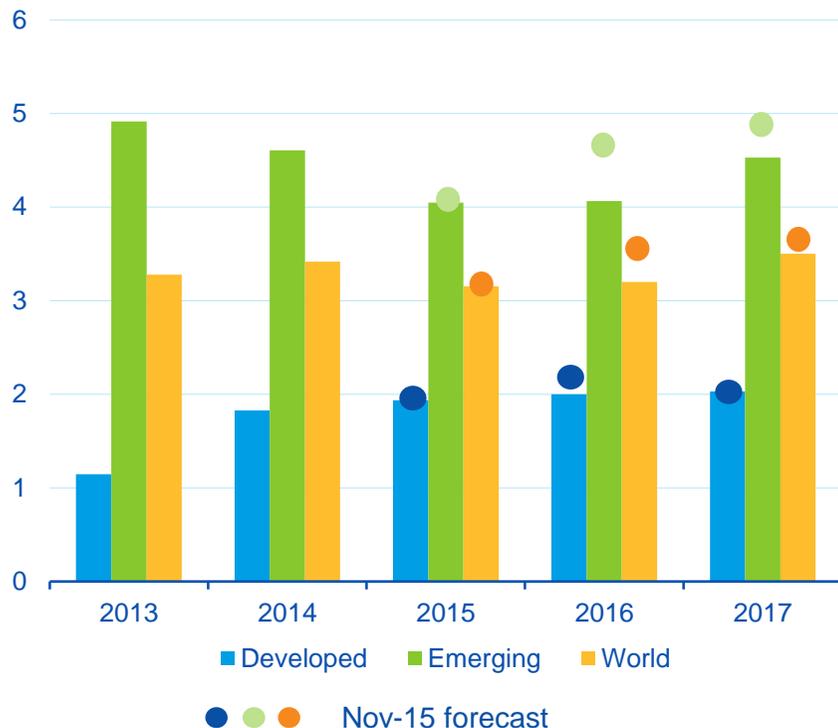
El efecto positivo de los precios más bajos del petróleo sobre el consumo contrarresta su efecto negativo sobre la inversión y el lastre de la apreciación del dólar

El impulso de crecimiento parece haber disminuido en las últimas semanas

La Fed implementará subidas graduales de los tipos de interés dependiendo de los datos entrantes sobre la actividad económica y la inflación. Esperamos dos movimientos alcistas de los tipos de 25 bp durante 2016

# El PIB mundial crecerá un 3,2% en 2016, lo que pospondrá la recuperación hasta 2017

Crecimiento del PIB mundial (%)



Los indicadores de confianza y el aumento de las tensiones financieras apuntan a un crecimiento moderado al inicio de 2016

El crecimiento moderado en 2016 (similar al de 2015) viene motivado por la debilidad de la demanda en las economías emergentes

La recuperación sigue siendo frágil en las economías desarrolladas

# Brasil

La crisis todavía está lejos de su fin

# Las perspectivas de la economía brasileña siguen empeorando. La crisis actual todavía está lejos de su fin

## Índice de crisis de Brasil\*

(basada en búsquedas en la Web)



---

Los efectos de un entorno externo menos favorable se están exacerbando en Brasil, especialmente por el impacto del deterioro fiscal

---

Como consecuencia de ello, Brasil atraviesa ahora una crisis económica, que ha alimentado y está siendo alimentada por una crisis política

---

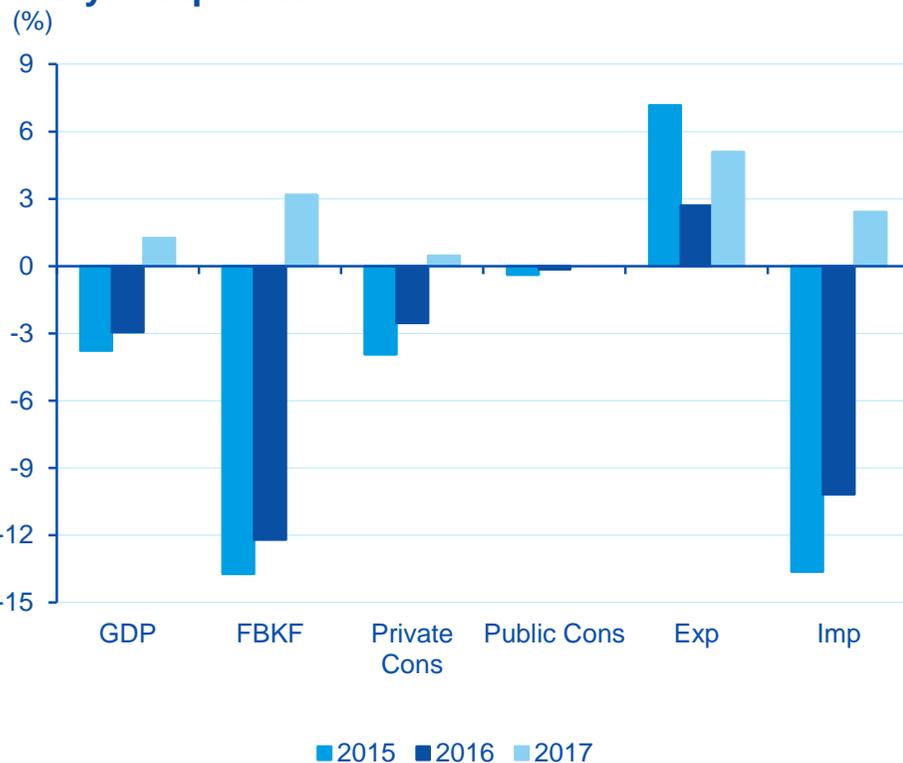
Como la solución para los problemas fiscales de Brasil parece estar muy lejos, la actividad económica se debilitará aún más. El proceso de destitución y los escándalos de corrupción mantendrán vivas las tensiones políticas

\* Índice desestacionalizado elaborado sobre el interés acerca del término "crise" (crisis en portugués) en Brasil.

Fuente: Google Trends y BBVA Research

# El PIB se contraerá un 3,0% en 2016 después de haberse contraído un 3,8% en 2015. Las perspectivas para 2017 son menos negativas

## PIB y componentes



Este año, al igual que en 2015, la contracción del consumo privado y de la inversión en capital fijo serán los principales factores causantes de la caída del PIB

Por otra parte, la demanda externa neta debería seguir contribuyendo positivamente al crecimiento de la actividad en 2016

Las perspectivas para 2017 son menos negativas, pues la incertidumbre debería disminuir una vez que el congreso tome una decisión (sea cual sea) sobre la destitución

Fuente: IBGE y BBVA Research

# El crecimiento trimestral seguirá en territorio negativo hasta el 3T16. Los efectos de arrastre estadístico tendrán un papel negativo en 2016

## Ciclos de actividad económica: recesión y recuperación, ahora y tras la crisis de Lehman Brohters \*

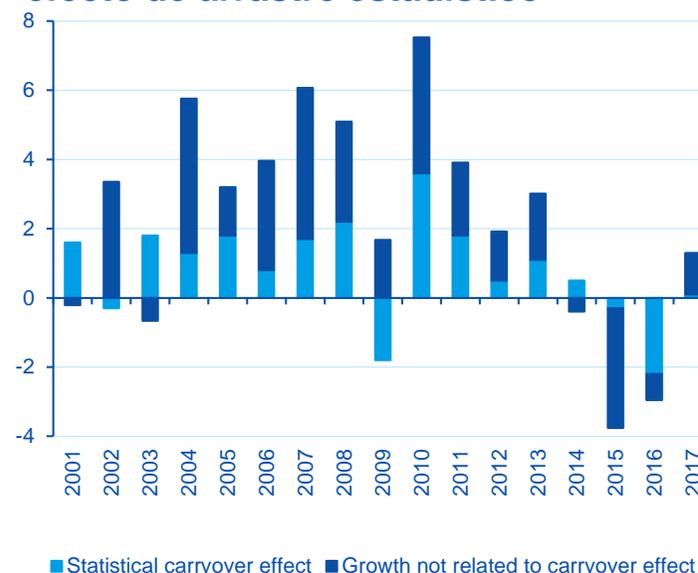


— Current crisis and expected recovery (2Q13 - 4Q17)  
 — Lehman Brothers crisis and recovery (3Q08 - 1Q13)

\* Previsiones del BBVA del 4T15 al 4T17.  
 Fuente: CNI, IPEADATA y BBVA Research

Recesión más prolongada y más pronunciada

## Evolución del PIB y contribución al mismo del efecto de arrastre estadístico\*

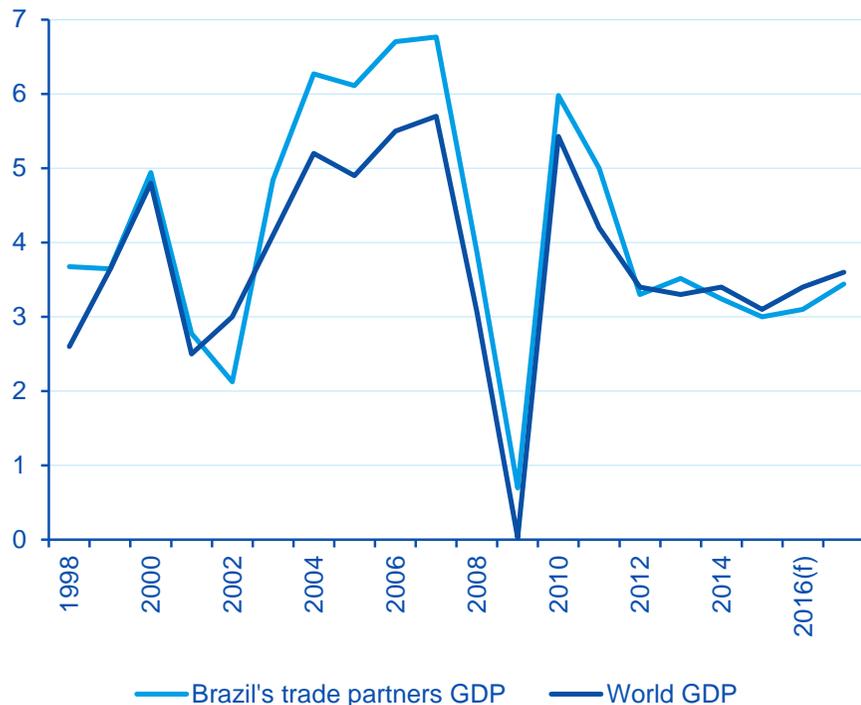


\* Las previsiones del BBVA con respecto al PIB del 4T15 al 4T16 se han utilizado para calcular la contribución de los efectos de arrastre en 2016 y 2017.  
 Fuente: BBVA Research

La tendencia a la baja del PIB trimestral en 2015 significa que si se mantiene sin cambios en los cuatro trimestres de 2016, el PIB caería un 2,2%

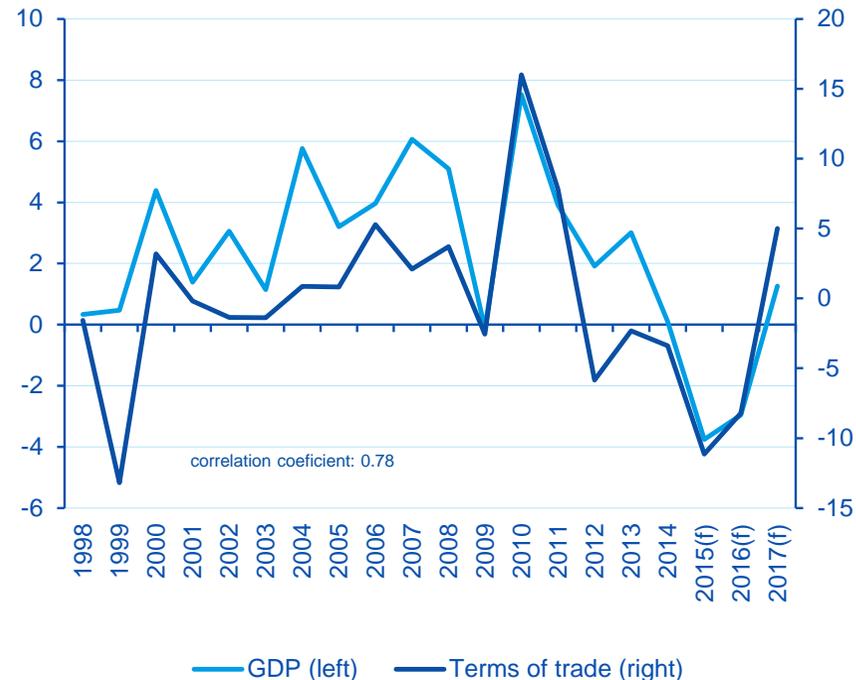
# Las perspectivas con respecto a la economía mundial apoyan esta visión de que el PIB se contraerá de nuevo en 2016 y se recuperará ligeramente en 2017

**PIB mundial y PIB de los socios comerciales de Brasil\*** (% de crecimiento)



El PIB de los socios comerciales de Brasil es el PIB de dichos socios comerciales ponderado según su porcentaje como destino de las exportaciones totales de Brasil en 2015. Los datos sobre el crecimiento proceden del WEO del FMI. Fuente: FMI y BBVA Research

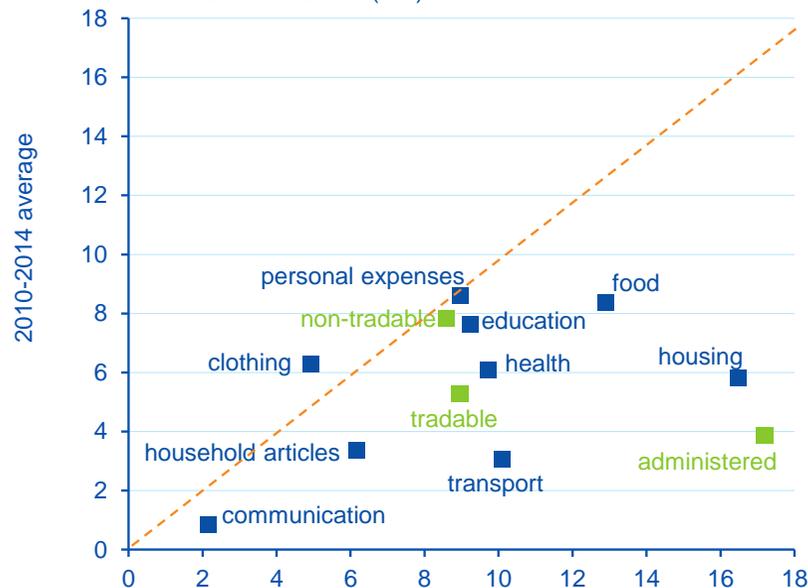
**PIB de Brasil y términos de intercambio \*** (% de crecimiento)



Fuente: IBGE, Funcex y BBVA Research

# La inflación se mantendrá por encima del techo objetivo del 6,5% en 2016

**Inflación: enero de 2016 en comparación con la media en 2010-2014 (a/a)**



January 2016

Fuente: IBGE, BCB y BBVA Research

## Presiones de inflación generalizadas

**Aportación del mercado y de los precios regulados a la inflación anual (pp)\***



Fuente: IBGE y BBVA Research

Se prevé que la inflación caerá debido a los menores ajustes de los precios monitoreados y a la mayor debilidad de la demanda

## Preocupaciones por que la actividad pueda jugar un papel más importante en la definición de las políticas económicas

---

Las últimas decisiones de las autoridades económicas locales muestran crecientes preocupaciones por la fuerte contracción de la actividad económica; además, las presiones políticas están empezando a desempeñar un papel más importante en el establecimiento de las políticas monetaria, fiscal y cuasi fiscal

---

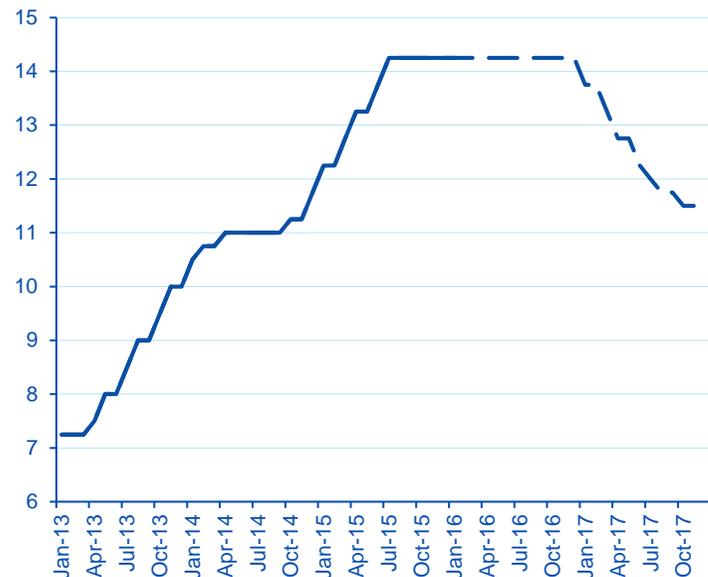
Parece que mantener la inflación bajo control y adoptar un ajuste fiscal sigue entre los principales objetivos del gobierno...

---

... pero existe el riesgo de que, al igual que ha sucedido en otros momentos en los últimos años, no se dé a estos objetivos la prioridad adecuada, lo que en nuestra opinión podría aumentar las distorsiones macroeconómicas y prolongar la crisis aún más

# Política monetaria: estabilidad en vez de aumentar los tipos de interés

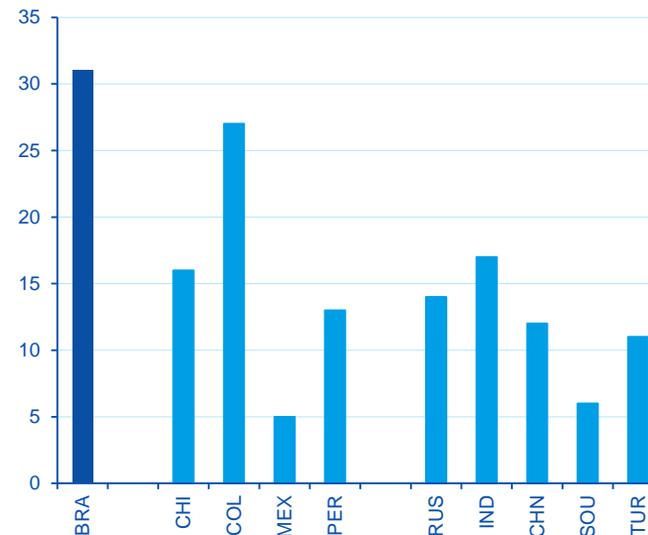
**Tipo de interés de referencia: tipo Selic (%)**



Fuente: BCB y BBVA Research

Estabilidad en 2016 y flexibilización del ciclo en 2017

**Número de cambios en el tipo de interés de referencia desde enero de 2011\***

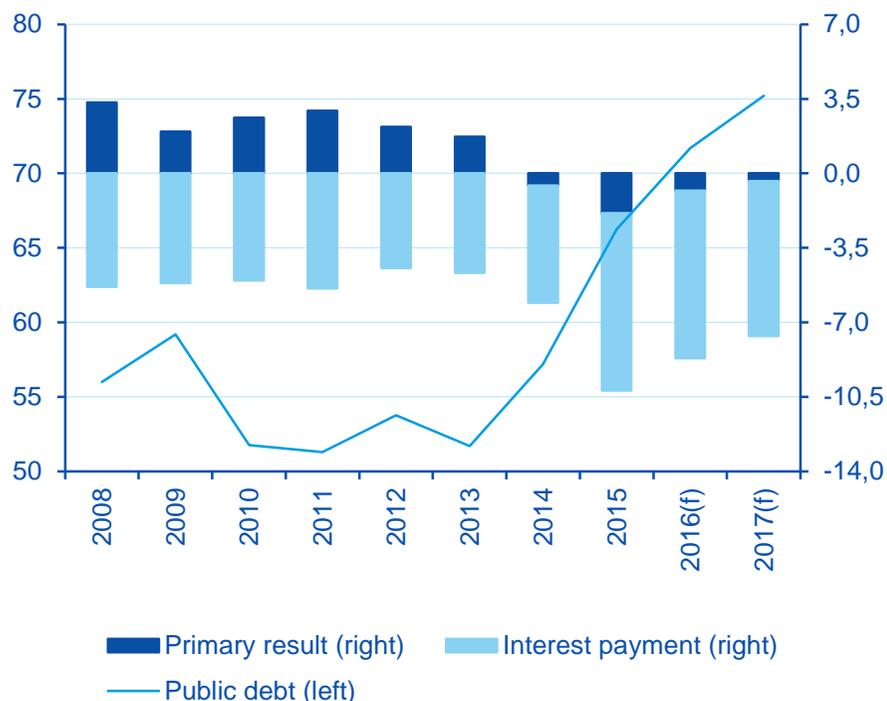


\* BRA=Brasil. AMÉR. LAT.: CHI=Chile, COL=Colombia, MEX=México, PER=Perú. Otras economías emergentes: RUS=Rusia, IND=India, CHN=China, SOU=Sudáfrica, TUR=Turquía. Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Pero el BCB es un Banco Central muy "activo", lo que significa que no debemos descartar ajustes antes de lo previsto

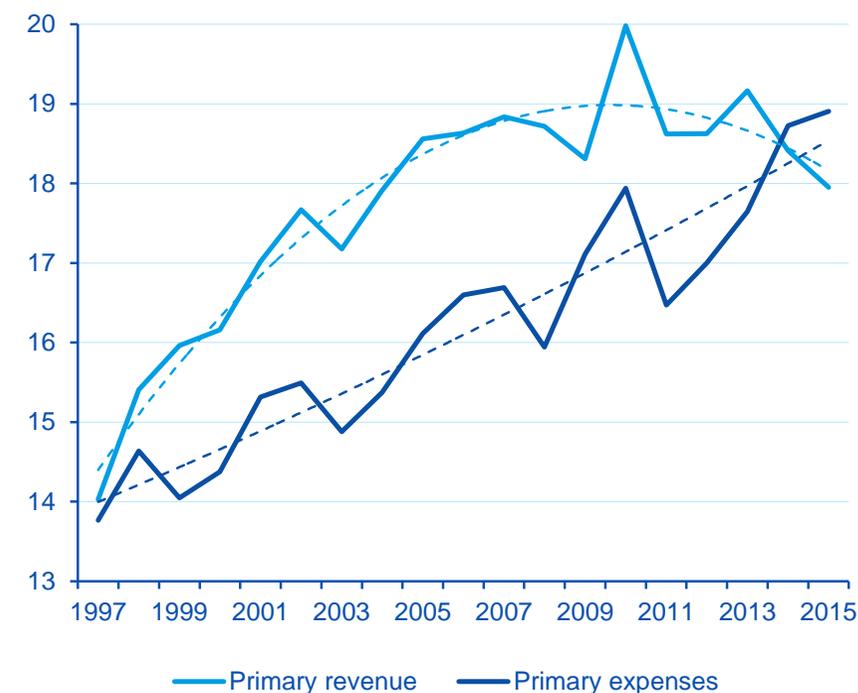
# Política fiscal: el deterioro continúa debido a que los problemas siguen en su mayoría sin abordarse

**Indicadores fiscales: resultado principal, pago de intereses y deuda pública bruta (% del PIB)**



Fuente: BCB y BBVA Research

**Cuentas principales del gobierno federal: cifras observadas y tendencia\* (% del PIB)**



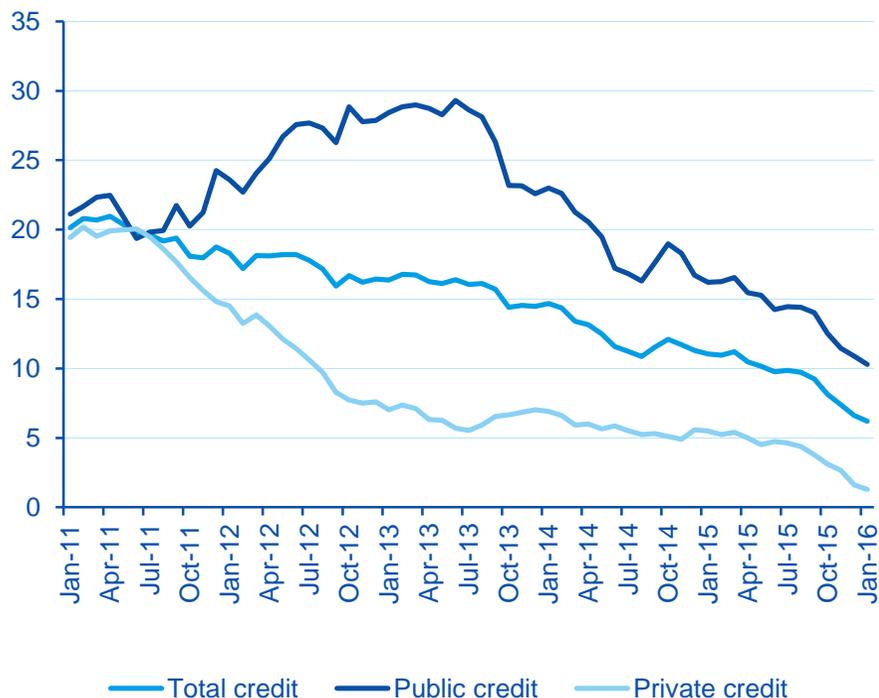
\* Cifras observadas: líneas continuas. Tendencia: líneas discontinuas. Los ingresos principales excluyen las transferencias a los gobiernos regionales.

Fuente: BCB y BBVA Research

# El aumento de oferta de crédito público que se ha sugerido tendría un impacto limitado en la actividad y podría conllevar algunos riesgos

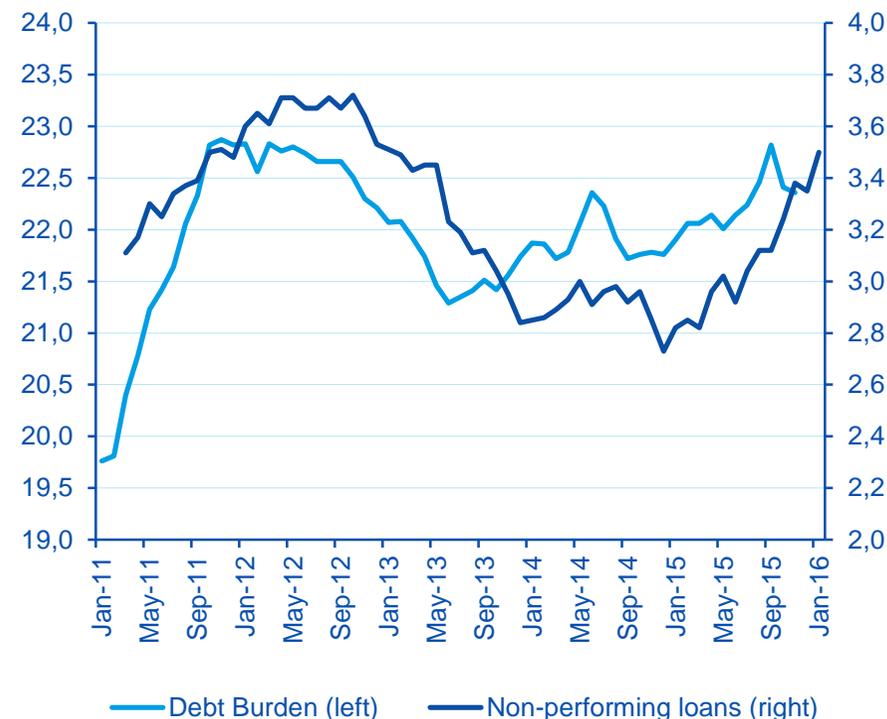
## Stock de crédito: de bancos públicos y privados

(Crecimiento nominal, % a/a)



Fuente: BCB y BBVA Research

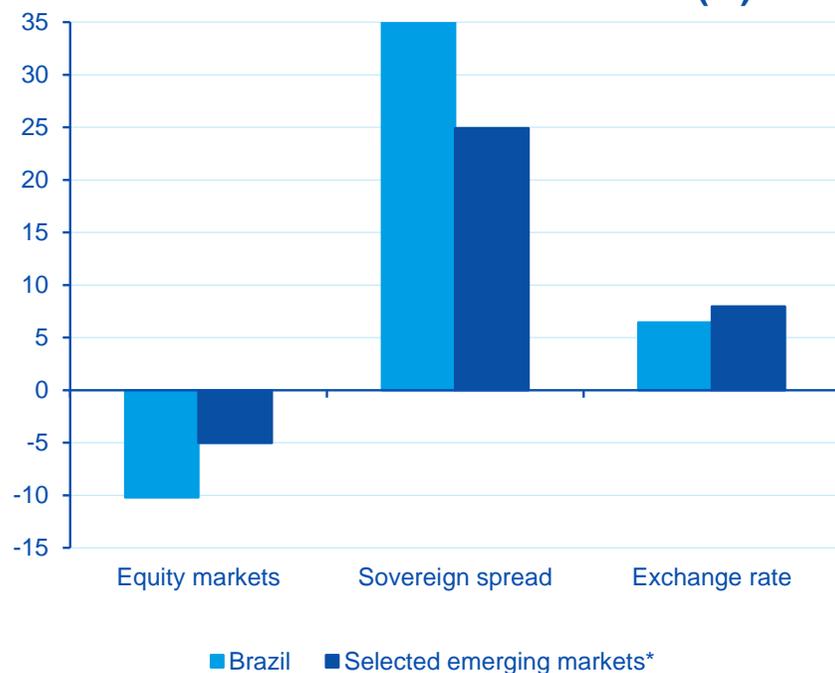
## Indicadores de los mercados crediticios: carga financiera de los hogares (% de su renta) y créditos dudosos (% del total de préstamos)



Fuente: BCB y BBVA Research

# Los precios de los activos financieros internos cayeron con fuerza en los últimos meses

**Mercados bursátiles (BOVESPA), diferenciales de deuda (EMBI +) tipo de cambio (USD/BRL). Variaciones en los últimos tres meses (%)**



\* Economías emergentes seleccionadas: Colombia, México, China, Rusia, Turquía y Sudáfrica. Variaciones calculadas entre el 26 de febrero de 2016 y el 26 de noviembre de 2015.

Fuente: Datastream y BBVA Research

Las recientes correcciones de los mercados bursátiles locales y los diferenciales de deuda fueron de media superiores a las pérdidas registradas en otros mercados emergentes...

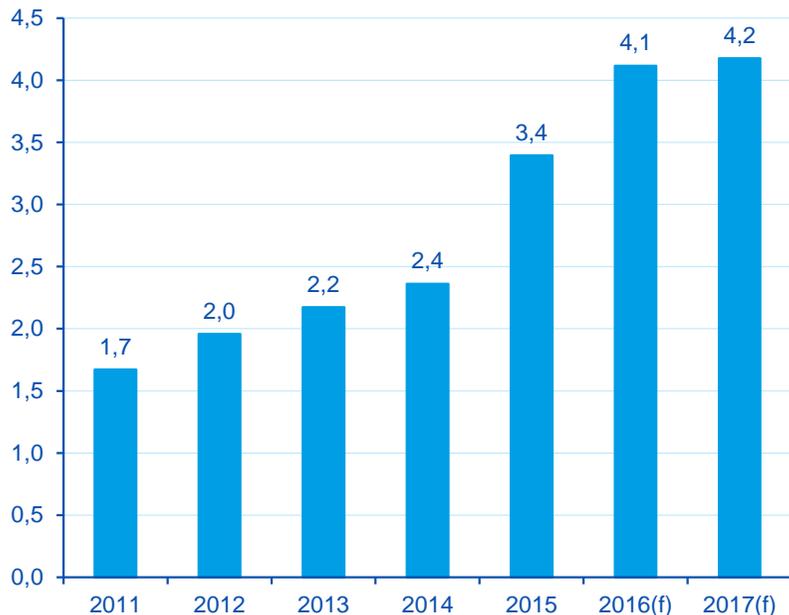
...fueron incluso más pronunciadas que las correcciones observadas en los países productores de petróleo, como México, Colombia y Rusia, que están más expuestos a la caída actual de los precios de la materia prima

Sin embargo, la depreciación del BRL en los últimos tres meses fue de media más suave...

# Una moneda más débil (y una contracción de la actividad) seguirán determinando una reducción (cíclica) del déficit por cuenta corriente

## Tipo de cambio

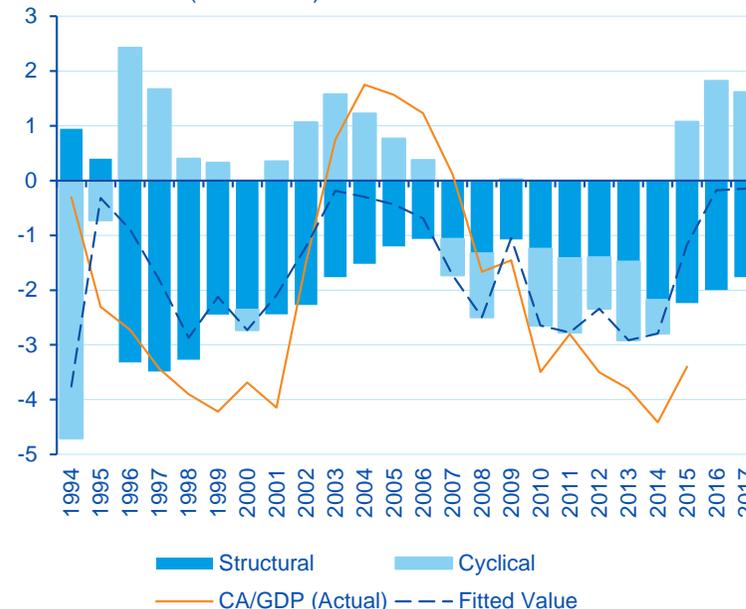
(promedio anual, real brasileño por dólar estadounidense)



Fuente: BCB y BBVA Research

El agravamiento que se prevé tanto en la crisis económica como en la crisis política, especialmente en 2016, será el detonante de una mayor depreciación del BRL

## El déficit por cuenta corriente y la importancia de los factores cíclicos y estructurales en su dinámica (% del PIB)



Fuente: BCB y BBVA Research

Después de un fuerte ajuste, aunque cíclico más que estructural, el déficit por cuenta corriente ya se ha cubierto totalmente con la IED

---

**La economía mundial seguirá creciendo, pero con mayor lentitud y más riesgos.** La incertidumbre sobre China continúa, y la recuperación de las economías avanzadas será frágil. Los riesgos en torno al escenario central fueron los responsables del aumento de la volatilidad de los mercados en enero y febrero. Además, los precios de las materias primas sufrieron correcciones importantes

---

**Las perspectivas de la economía brasileña siguen empeorando. La crisis todavía está lejos de su fin.** Parece que aún está muy lejos una solución para los problemas fiscales de Brasil y la actividad económica se debilitará aún más, lo que contribuirá a mantener vivas las tensiones políticas. Además, el proceso de destitución y los escándalos de corrupción seguirán en el punto de mira, por lo que la incertidumbre seguirá siendo muy elevada y será más difícil efectuar un ajuste fiscal. Por consiguiente, la actividad económica se verá negativamente afectada

---

**La actividad se contraerá fuertemente de nuevo y la inflación se mantendrá por encima del objetivo en 2016.** Según nuestras previsiones, el PIB caerá un 3,0% en 2016. Las perspectivas con respecto a 2017 son menos negativas, pues la incertidumbre debería remitir una vez que el congreso tome una decisión sobre la destitución de la presidenta Rousseff y debido también a que se prevé que aumentarán los términos de intercambio. La inflación se moderará gradualmente a partir de entonces; sin embargo, la relativamente elevada indexación, entre otros factores, impedirá su convergencia con el rango objetivo en 2016

---

**El deterioro fiscal persistirá probablemente en 2016 y 2017, pues según se prevé, los problemas seguirán sin abordarse.** Se espera que el BCB mantenga sin cambios el tipo Selic hasta finales de año y que luego empiece un ciclo de flexibilización en 2017. Aunque mantener la inflación bajo control y adoptar un ajuste fiscal parecen seguir entre los principales objetivos del gobierno, existe el riesgo de que no se dé a estos objetivos la prioridad adecuada, lo que prolongaría aún más la crisis

A hand holding a tablet computer against a blurred city skyline background. The image is dominated by blue tones, with a white diagonal line separating the top-left header area from the rest of the page. The word 'Anexo' is written in a large, bold, blue font in the bottom right corner.

# Anexo

# Previsiones

	2014	2015	2016	2017
<b>GDP (% growth)</b>	0.1	-3.8	-3.0	1.3
<b>Inflation (% YoY, end of period)</b>	6.4	10.7	6.8	4.5
<b>Exchange rate (BRL/ USD,end of period)</b>	2.66	3.96	4.15	4.20
<b>Interest rate, SELIC (% , end of period)</b>	11.75	14.25	14.25	11.50
<b>Private consumption (% growth)</b>	1.3	-3.9	-2.5	0.5
<b>Public consumption (% growth)</b>	1.2	-0.4	-0.1	0.0
<b>Fixed capital investment (% growth)</b>	-4.5	-13.7	-12.2	3.2
<b>Exports (% growth)</b>	-1.1	7.2	2.7	5.1
<b>Imports (% growth)</b>	-1.0	-13.6	-10.2	2.4
<b>Fiscal result (% GDP)</b>	-6.1	-10.2	-8.7	-7.6
<b>Current account (% GDP)</b>	-4.3	-3.4	-2.7	-1.1

Source: BBVA Research