

2º TRIMESTRE
2016

Situación

Brasil

Mensajes principales

La actividad económica continuará debilitándose, mientras que el entorno político debe permanecer turbulento

El PIB caerá en torno al 3,0% en 2016, debido a una contracción de alrededor del 6% de la demanda interna

Esperamos un crecimiento positivo del PIB en 2017, pero la recuperación de la actividad será lenta, en línea con nuestras estimaciones, que muestran un crecimiento potencial de apenas un 1%

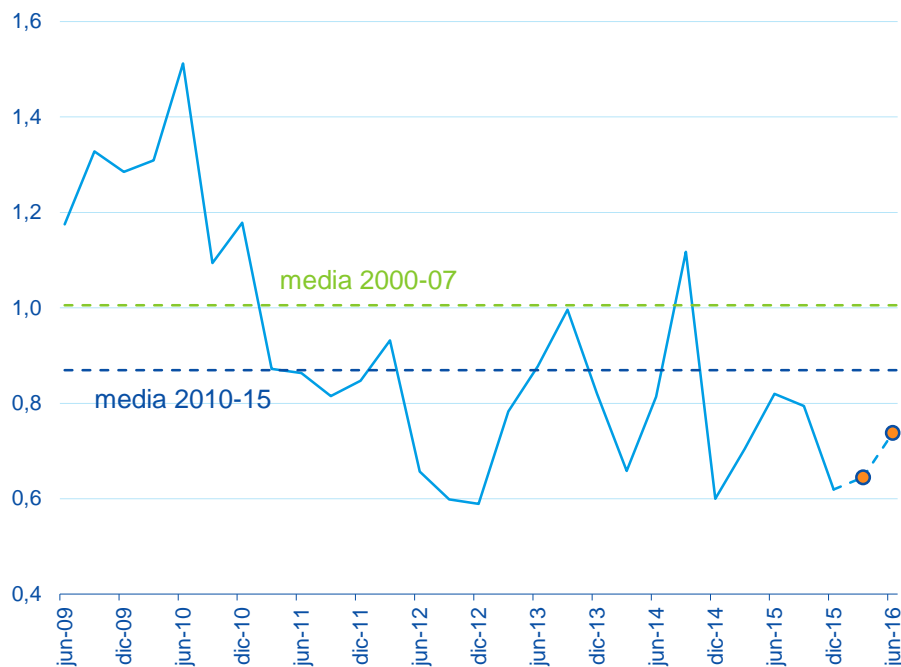
La desaceleración de la inflación y la mejora de la cuenta corriente traerán alivio, mientras que continuarán las preocupaciones con la situación fiscal

Global

Crecimiento frágil y supeditado a China

Entorno global: crecimiento frágil y supeditado a China

PIB mundial, % t/t. Previsiones 1T y 2T para 2016 en base a BBVA-GAIN



Fuente: BBVA Research

El PIB mundial se aceleró un poco y las tensiones financieras se moderaron en los últimos meses ...

... En línea con la reducción de las dudas sobre China y la política monetaria estadounidense.

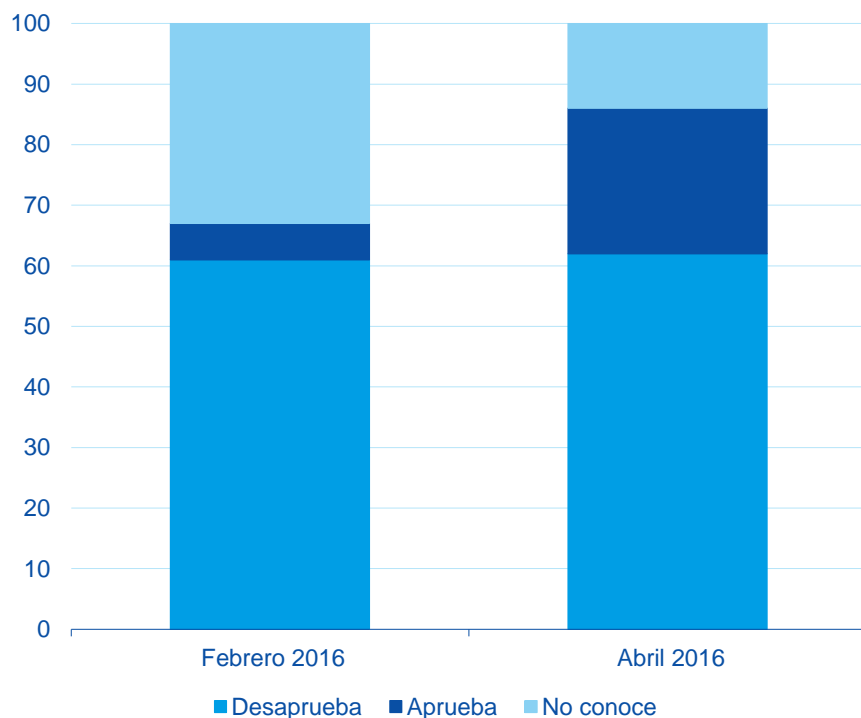
Se espera que el crecimiento mundial continúe a acelerarse gradualmente, pero que siga frágil y pendiente, principalmente, de la evolución de China

Brasil

Economic activity will contract sharply in 2016 and recover timidly in 2017

Se espera que el entorno político permanezca turbulento

Tasa de aprobación de Michel Temer (%)



Fuente: Ipsos

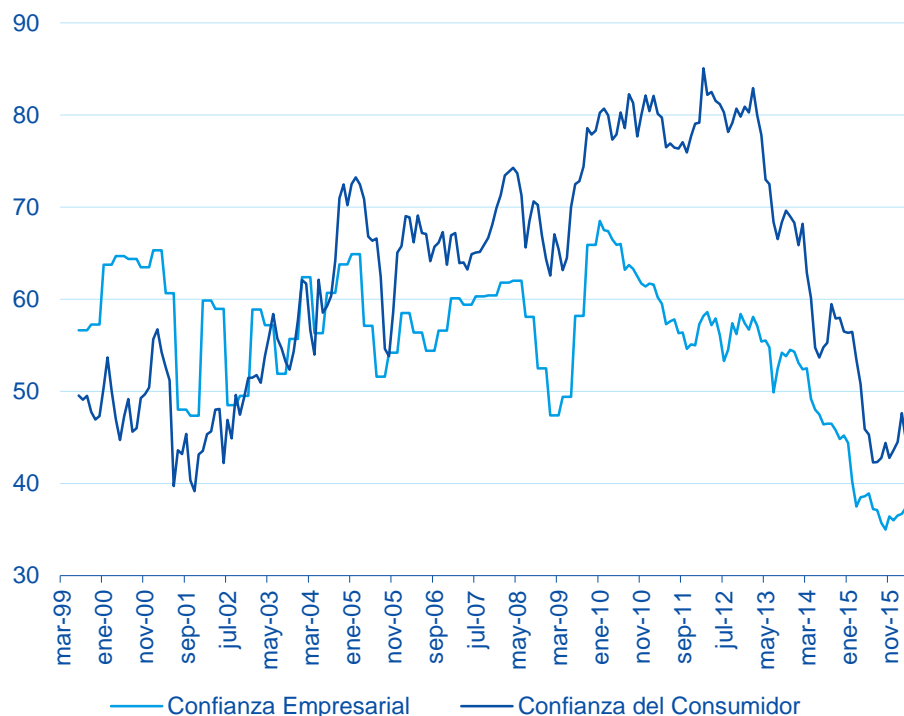
Tras las recientes decisiones del Congreso, la presidenta Rousseff dejó el gobierno y el vicepresidente Michel Temer asumió las funciones presidenciales.

Una vez que las dudas sobre quién gobernará el país han sido en gran parte aclaradas, hay cierto margen para que caiga la incertidumbre interna.

Sin embargo, se espera que las tensiones políticas se mantengan elevadas debido a: i) no está claro si la nueva administración tendrá el apoyo necesario para gobernar, ii) se seguirán investigando los escándalos de corrupción, iii) crisis económica, iv) fuerte oposición, etc.

La recuperación económica será lenta, ya que persistirán la turbulencia política y las preocupaciones sobre la situación fiscal

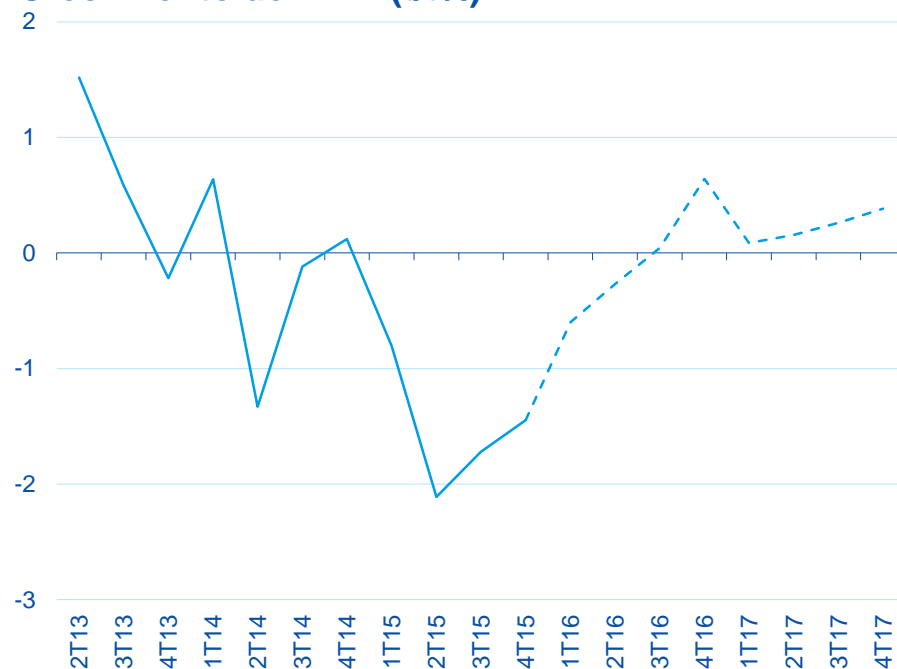
Índices de confianza



Los niveles de confianza podrían aumentar, pero se espera que se mantengan en niveles bajos

Fuente: CNI, Fecomercio y BBVA Research

Crecimiento del PIB (t/t%)



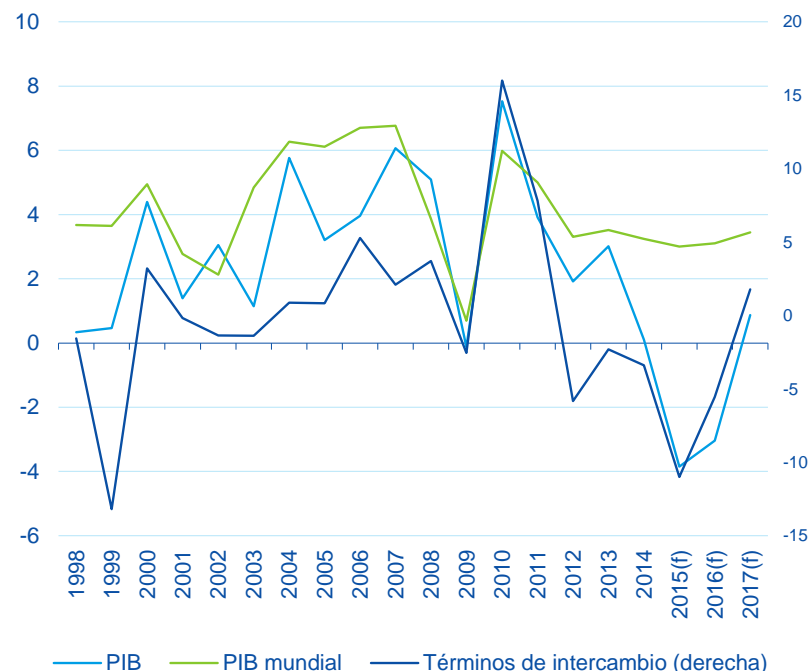
El PIB debe caer en el 1S16 (no tanto como en el 2S15), estabilizarse en el 2S16 y volver a crecer en 2017

Fuente: BBVA Research

El PIB debe disminuir un 3,0% en 2016 y crecer un 0,9% en 2017

PIB de Brasil, PIB mundial y términos de intercambio

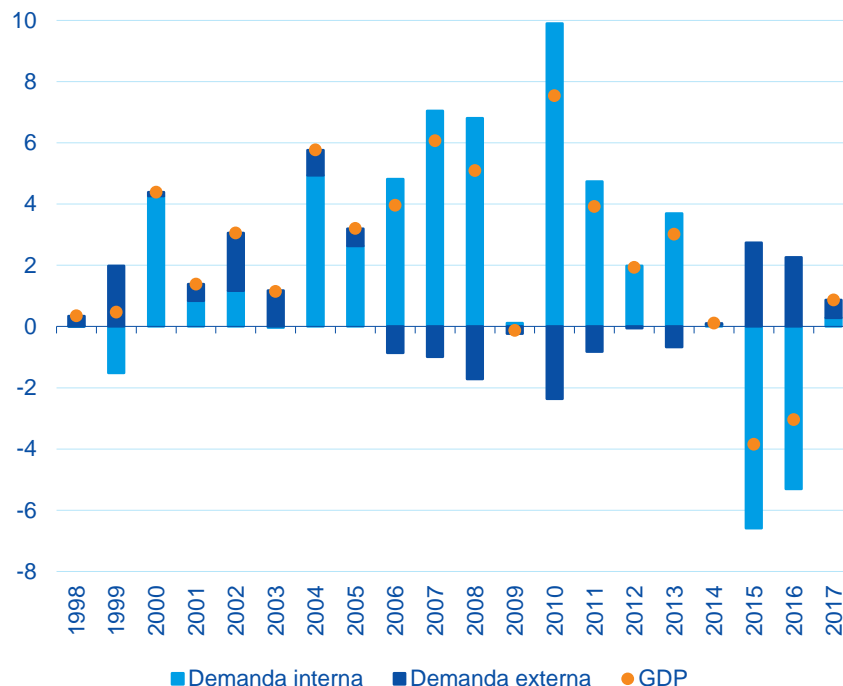
(% crecimiento)



El entorno global debería ser más favorable en 2017

Fuente: FMI y BBVA Research

Crecimiento del PIB: contribución de la demanda interna y de la externa

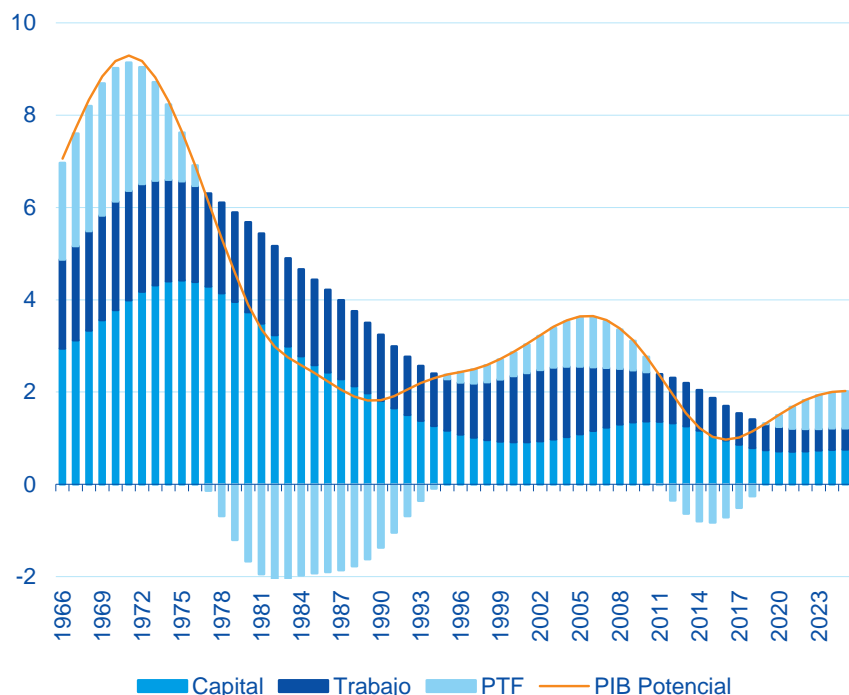


Por otra parte, la economía se beneficiará de una reducción leve en la incertidumbre interna, una desaceleración de la inflación, una política monetaria menos contractiva, etc.

Fuente: IBGE y BBVA Research

Estimaciones de PIB potencial alrededor de 1% refuerzan la visión de que el crecimiento seguirá bajo

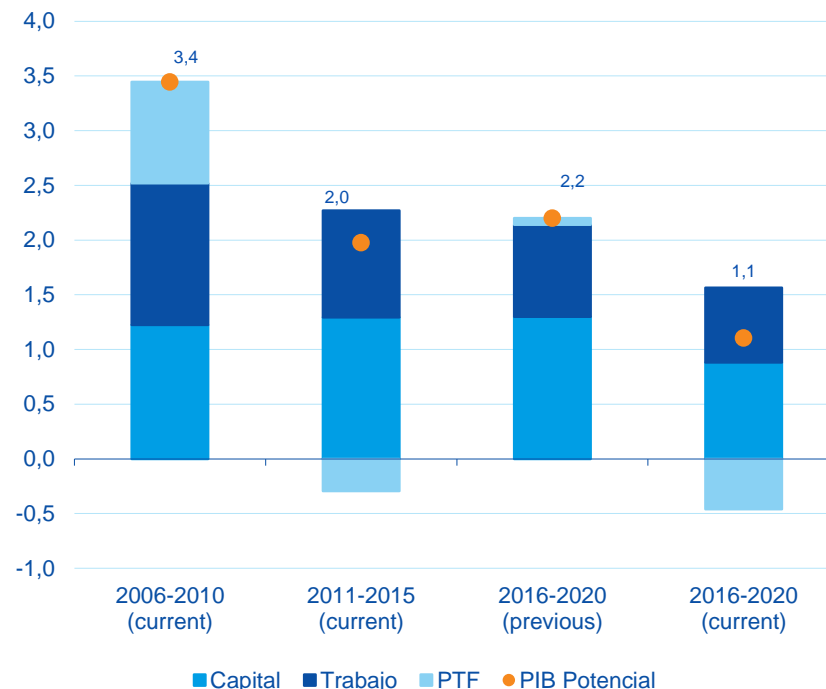
PIB potencial, por componentes



Debido a las menores contribuciones de capital, trabajo y productividad, el PIB se ha reducido significativamente

Fuente: BBVA Research

Estimaciones de PIB potencial actuales para 2006-2010, 2011-2015 y 2016-2020 and anteriores (2015) para 2016-2020

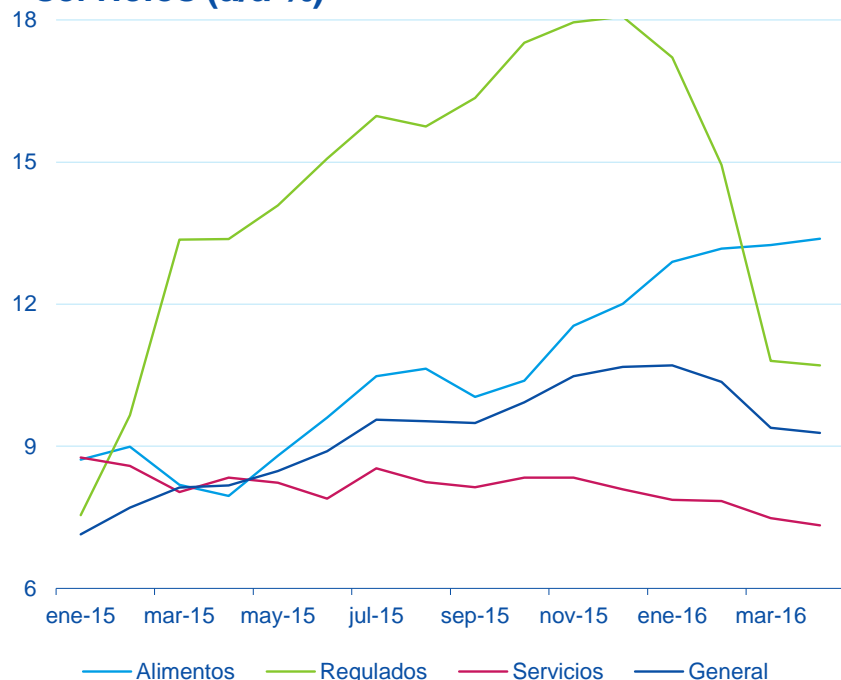


Las reformas (tributaria, laboral, de la seguridad social, liberalización del comercio, del sistema político, etc.) podrían desencadenar una recuperación del crecimiento más rápida

Fuente: BBVA Research

La desaceleración de la demanda interna está finalmente impactando la inflación más significativamente

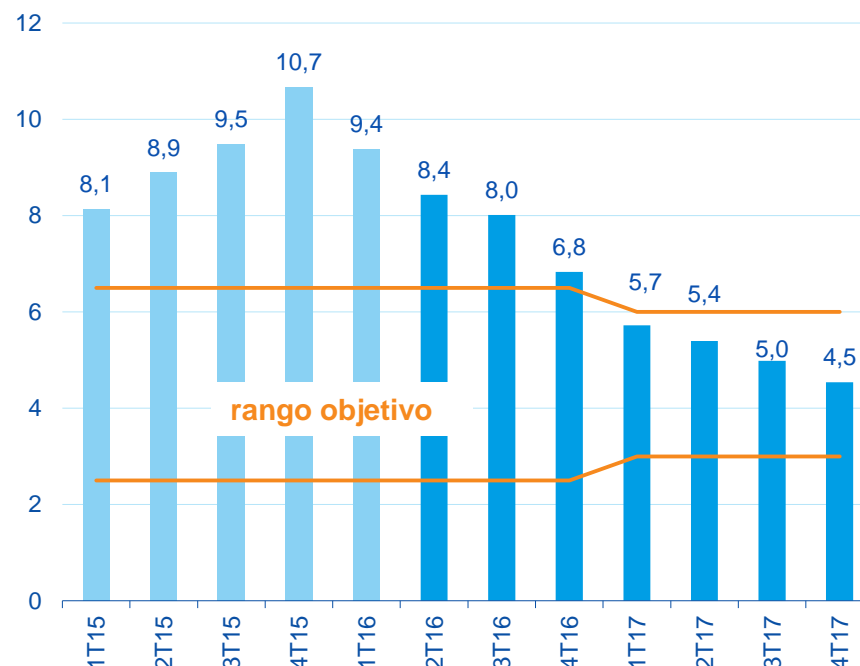
Inflación: general, de alimentos, regulada y de servicios (a/a %)



Los principales impulsores de la desaceleración son (y seguirán siendo) los menores ajustes en los precios regulados y la contracción de la demanda interna.

Fuente: BCB y BBVA Research

Inflación general: observada y previsiones (a/a %, fin de trimestre)

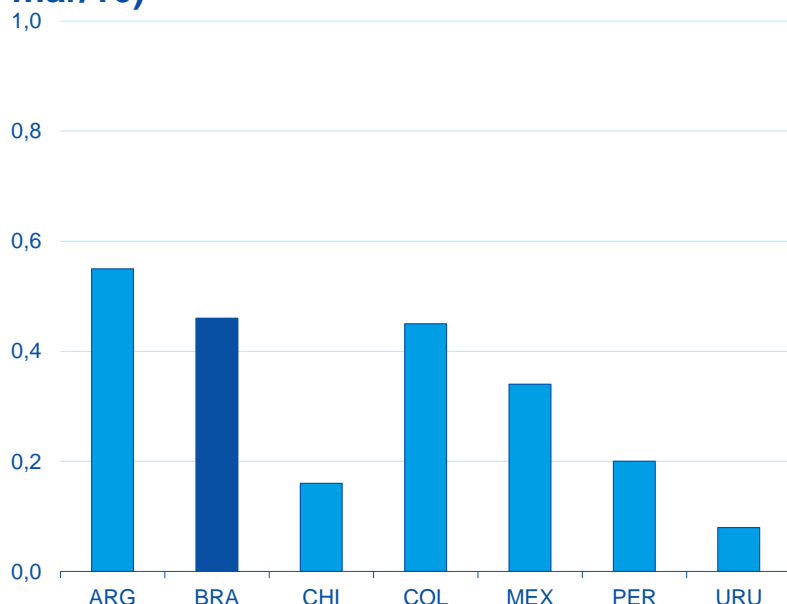


La reciente moderación de la inflación refuerza nuestros pronósticos de que la inflación caerá hasta el 6,8% en 2016 y 4,5% en 2017.

Fuente: BCB y BBVA Research

Una inercia relativamente alta es uno de los obstáculos para que la inflación se desacelere más significativamente

Persistencia de la inflación general: basado en la estimación de una curva de Phillips (ene/04-mar/16)*

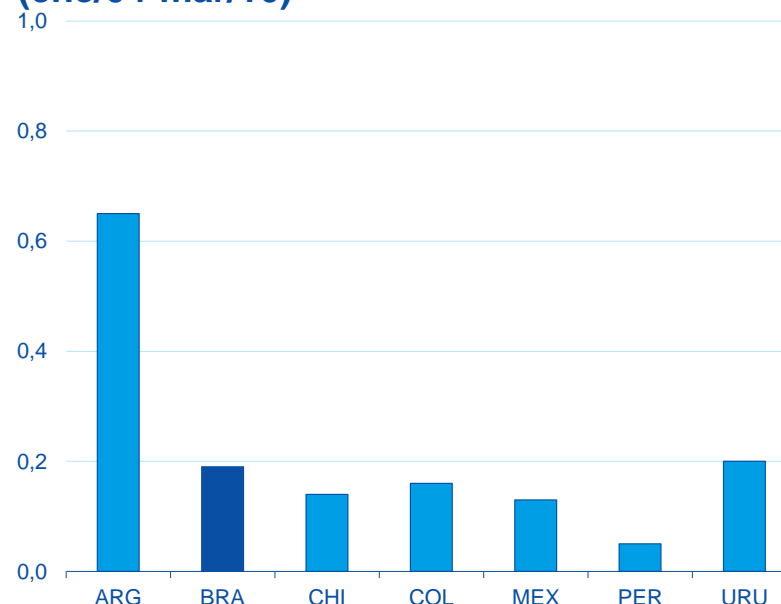


Diferentes medidas de inercia muestran que la inercia en Brasil es relativamente alta ...

* La muestra para la Argentina comienza en agosto de 2006. Los resultados son significativos a un nivel del 5% para Argentina, Brasil, Colombia, Perú y México y al 10% para Chile..

Fuente: BBVA Research

Persistencia de la inflación subyacente: basado en la estimación de una curva de Phillips (ene/04-mar/16)*



...reforzando nuestra opinión de que la inflación solo convergerá a los objetivos del próximo año.

* Las muestras para Argentina y Uruguay comienzan en abril de 2008 y enero de 2011, respectivamente. Los resultados son significativos a un nivel del 5% para Argentina, Brasil, Colombia y México, y en un nivel del 10% para Perú y Uruguay.

Fuente: BBVA Research

La moderación de la inflación trae alivio, pero el tiempo para una relajación monetaria no ha llegado todavía

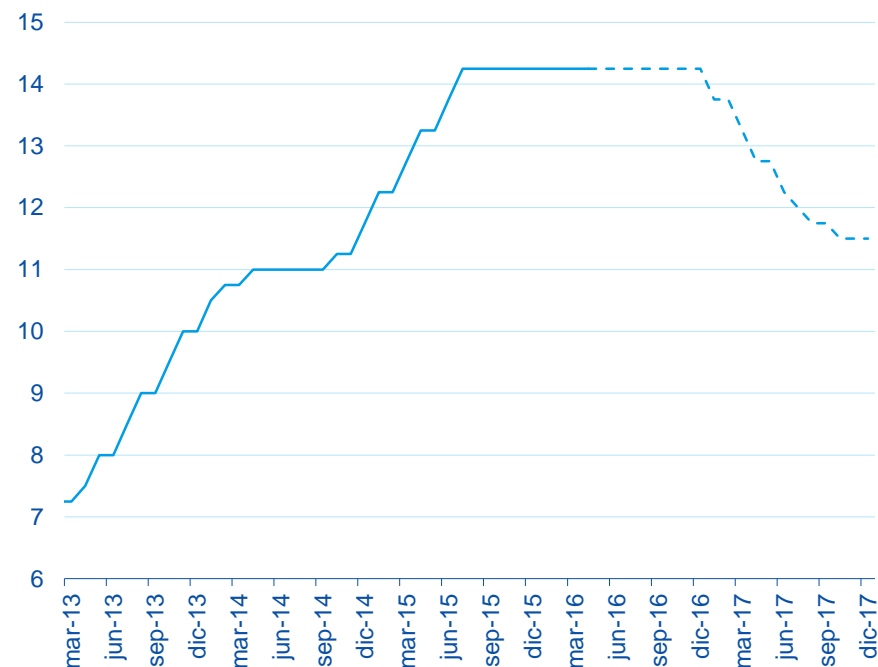
Expectativas de inflación: consenso del mercado para los próximos 12 meses, finales de 2016 y finales de 2017 (%)



Las expectativas de inflación han caído últimamente, pero una disminución adicional es necesaria para que el BCB comience a recortar la tasa Selic

Fuente: BCB y BBVA Research

Tasa Selic (%)

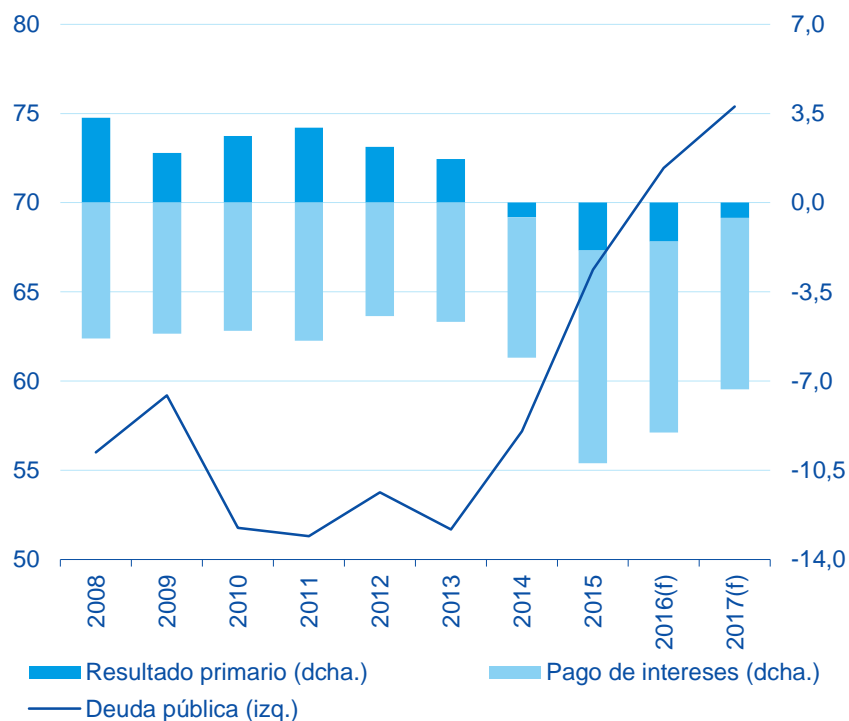


Aunque el posible nombramiento de un nuevo presidente para el BCB aumenta la incertidumbre, esperamos que el ciclo de relajación monetaria empiece tan sólo en 2017

Fuente: BCB y BBVA Research

Seguimos siendo escépticos acerca de una solución a corto plazo a la crisis fiscal

Indicadores fiscales: balance primario, pago de intereses y la deuda pública bruta (% del PIB)



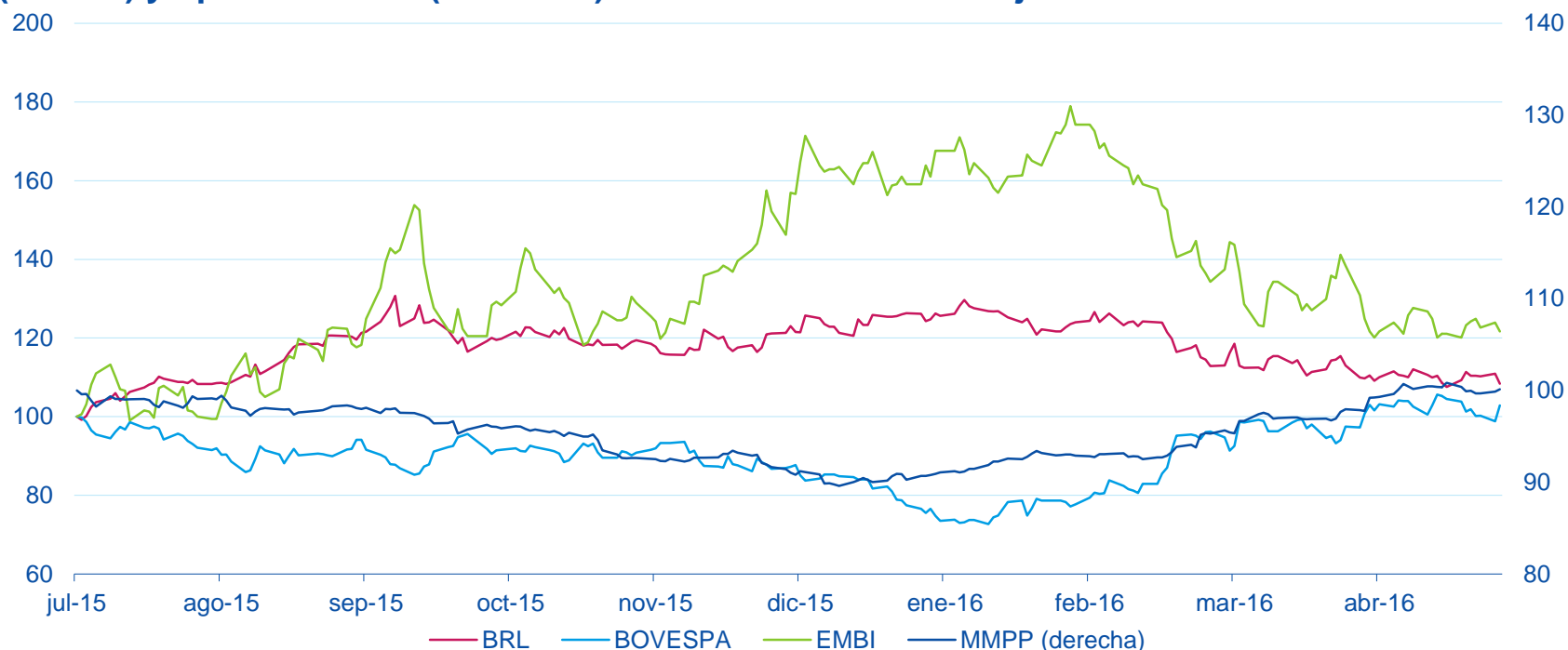
A pesar de que la nueva administración parece dispuesta a abordar los problemas fiscales, somos escépticos sobre su capacidad de aprobar una importante reforma de la seguridad social y reducir efectivamente el grado de rigidez de los gastos públicos

Por lo tanto, esperamos que las cuentas públicas sigan empeorando y que los riesgos fiscales no desaparezcan (crisis de la deuda, dominancia fiscal, etc.)

Preveemos que la deuda pública pase de 66% del PIB en 2015 al 72% en 2016 y 75% en 2017.

Los mercados financieros: después de la tormenta viene la calma; y luego otra tormenta?

Materias primas (índice CRB, mercados bursátiles (BOVESPA), diferencial soberano (EMBI +) y tipo de cambio (USD/BRL). Índice: datos del 20 de julio de 2015 =100.

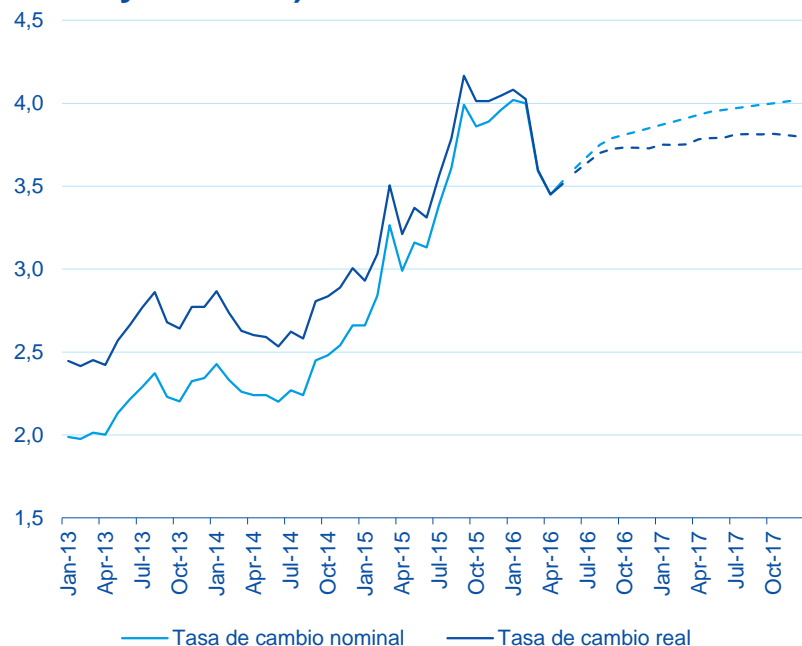


Los activos financieros locales recuperaron en los últimos meses las pérdidas registradas durante la segunda mitad de 2015, en línea con la dinámica de los precios de las materias primas. Esperamos que las turbulencias financieras sigan fuertes.

* Valores más altos representan un real brasileño más débil, un índice BOVESPA más alto y un diferencial soberano más alto. Datos hasta el 11 de mayo.
Fuente: Datastream, CRB y BBVA Research

El tipo de cambio debería depreciarse y se espera que el déficit en cuenta corriente siga cayendo

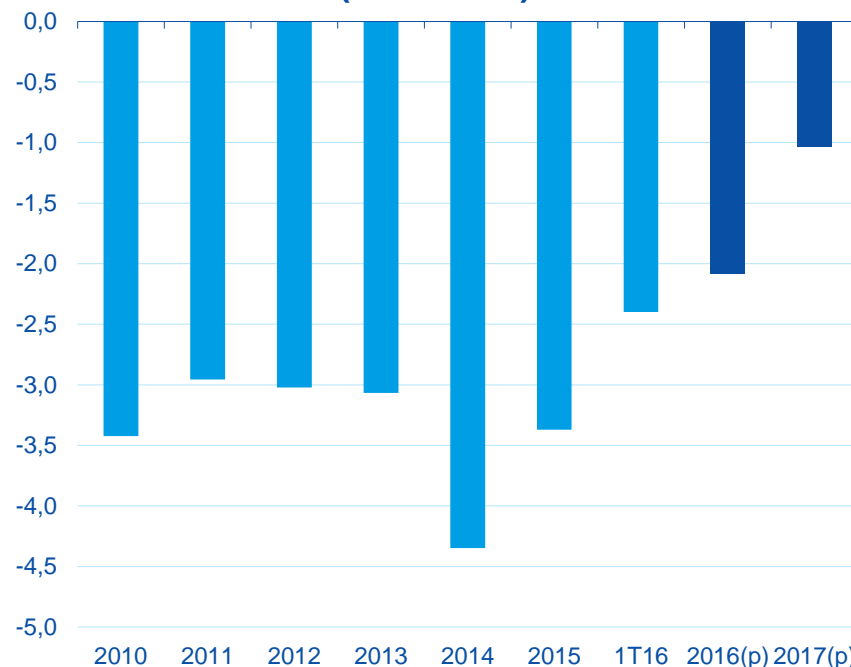
Tipo de cambio: real brasileño per dólar (tasas real y nominal)



La volatilidad global (por China y EEUU) y nuestra visión de que la situación fiscal y política seguirán pesando negativamente...

Fuente: BCB y BBVA Research

Cuenta corriente (% del PIB)



...respaldan la opinión de que el BRL se debilitará, lo que ayudaría a disminuir el déficit en CC, reduciendo aún más el riesgo de una crisis de balanza de pagos.

Fuente: BCB y BBVA Research

Mensajes principales

La actividad económica continuará debilitándose mientras que el entorno político debe permanecer turbulento

El PIB caerá en torno al 3,0% en 2016, debido a una contracción de alrededor del 6% de la demanda interna

Esperamos un crecimiento positivo del PIB en 2017, pero la recuperación de la actividad será lenta, en línea con nuestras estimaciones que muestran un crecimiento potencial de apenas 1%

La desaceleración de la inflación y la mejora de la cuenta corriente traerán alivio, mientras que continuarán las preocupaciones con la situación fiscal

A hand holding a tablet computer against a city skyline background. The image is dominated by blue tones, with a bright white diagonal line cutting across the upper right. The background shows a blurred cityscape with tall buildings under a bright sky.

Anexo

Previsiones

	2014	2015	2016(p)	2017(p)
PIB (crecimiento %)	0,1	-3,8	-3,0	0,9
Inflación (a/a %, fin de período)	6,4	10,7	6,8	4,5
Tipo de cambio (BRL/ USD, fin de período)	2,66	3,96	3,85	4,02
Tasa Selic (% , fin de período)	11,75	14,25	14,25	11,50
Consumo privado (crecimiento %)	1,3	-4,0	-3,3	-0,1
Consumo público (crecimiento %)	1,2	-1,2	-1,0	-1,6
Inversión en capital fijo (crecimiento %)	-4,5	-14,1	-12,6	1,6
Exportaciones (crecimiento %)	-1,1	6,1	3,2	4,8
Importaciones (crecimiento %)	-1,0	-14,3	-14,2	0,7
Resultado fiscal (% del PIB)	-6,1	-10,2	-9,0	-7,3
Cuenta corriente (% del PIB)	-4,3	-3,4	-2,1	-1,0

Fuente: BBVA Research