

# SITUACIÓN BRASIL

4º TRIMESTRE 2016



Seguimos esperando que la economía brasileña se contraiga un 3,0% en 2016. Asimismo, los datos más recientes de actividad sugieren que los riesgos asociados a esta previsión están sesgados a la baja.

También estamos manteniendo nuestra previsión de crecimiento para 2017 en 0,9%. La recuperación será favorecida por factores como la reducción de la incertidumbre política, la menor inflación y la relajación de las condiciones monetarias.

Algunos avances recientes hacen más probable la adopción de un tope para el gasto público. Su aprobación por el Congreso limitaría los riesgos fiscales y apoyaría al crecimiento a partir de 2017. Entre tanto, para implementar este límite, el gobierno necesitará aprobar una reforma de la seguridad social.

# GLOBAL

4º TRIMESTRE 2016



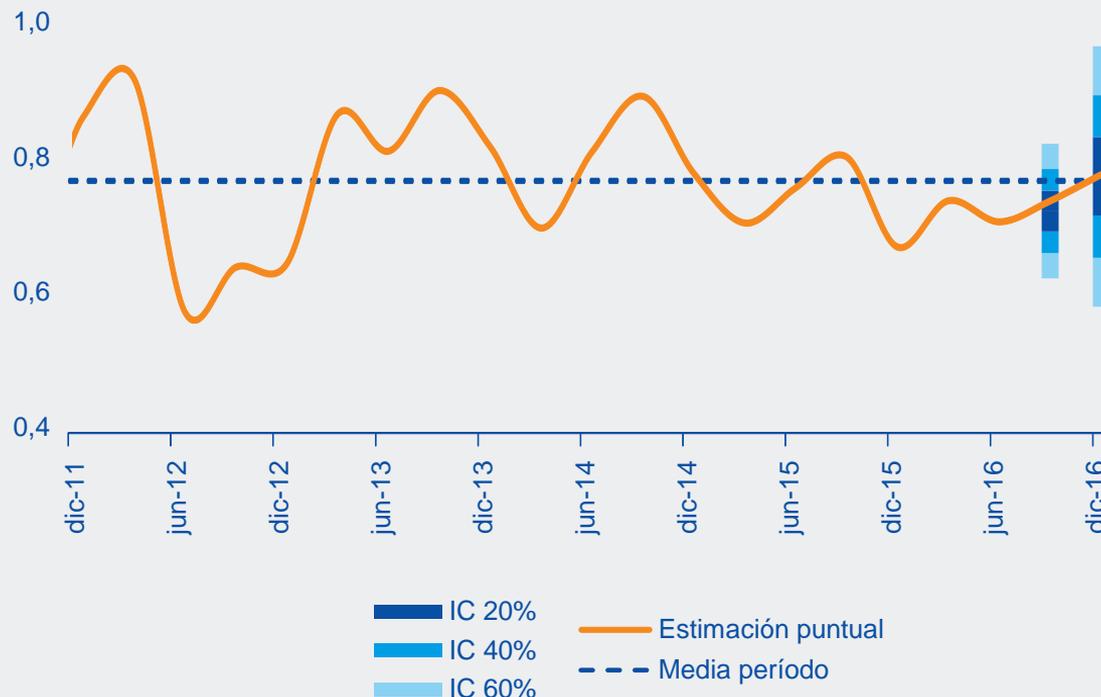
CRECIMIENTO MUNDIAL

# El crecimiento del PIB global se acelerará ligeramente en 2S16

- La **desaceleración de las exportaciones de bienes parece tocar fondo** y muestra indicios de mejora
- Las ventas minoristas apuntan a que **el consumo continúa mostrando fortaleza**
- Señales mixtas en los indicadores de confianza, **aunque con signos de recuperación** en muchos países

## CRECIMIENTO DEL PIB GLOBAL

Previsiones basadas en BBVA-GAIN (% t/t)



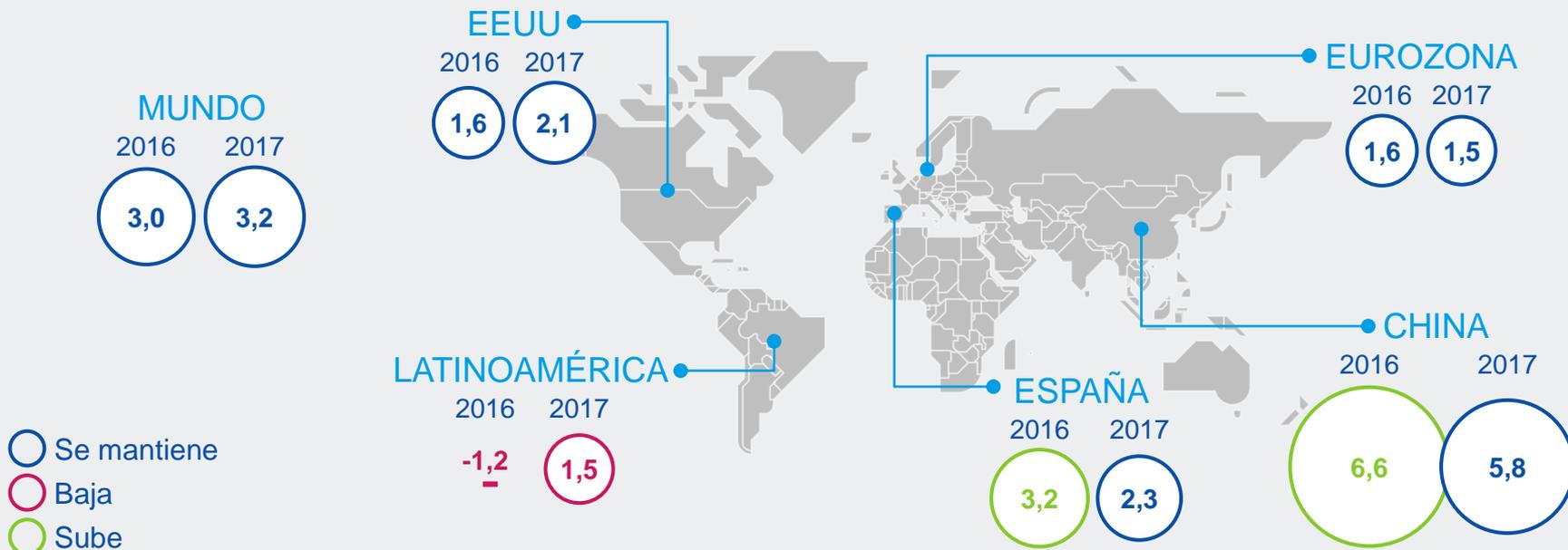
## FACTORES GLOBALES

## Datos positivos, pero riesgos todavía elevados



ESCENARIO GLOBAL

# Ligera revisión a la baja del crecimiento en Latinoamérica en 2016-17



## CRECIMIENTO MUNDIAL

## Factores que afectan a la recuperación

**Bancos centrales  
y tipos bajos**

Los **bajos tipos de interés** **están aquí para quedarse**, por problemas cíclicos y estructurales, pero no a los niveles tan reducidos de hoy

Las **políticas monetarias** se acercan a sus límites y comienzan a pesar más los costes

**Coordinación de las  
diferentes políticas**

Las **políticas fiscales y estructurales** deberían complementar a la monetaria

**EE.UU. y Alemania tienen margen para medidas expansivas, que son más probables en EEUU**

Otros países tienen margen para modificar la **composición del gasto público**

**Comercio global**

La **desaceleración del crecimiento global** afecta al comercio

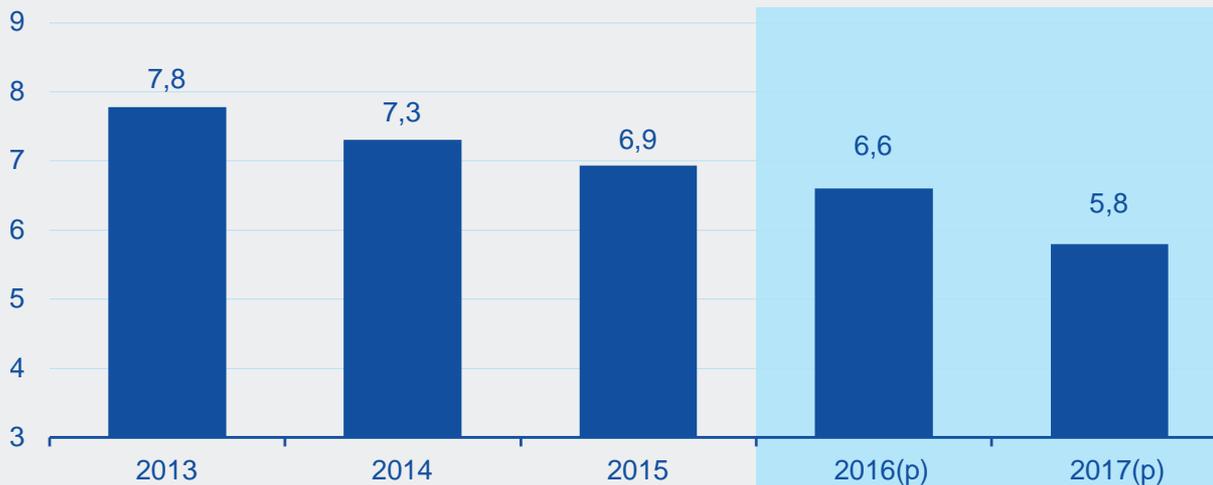
La **elasticidad del comercio** al crecimiento del PIB **es menor que antes de la crisis**

CHINA

# Ligera revisión al alza del crecimiento en 2016

## CRECIMIENTO DEL PIB

(a/a, %)



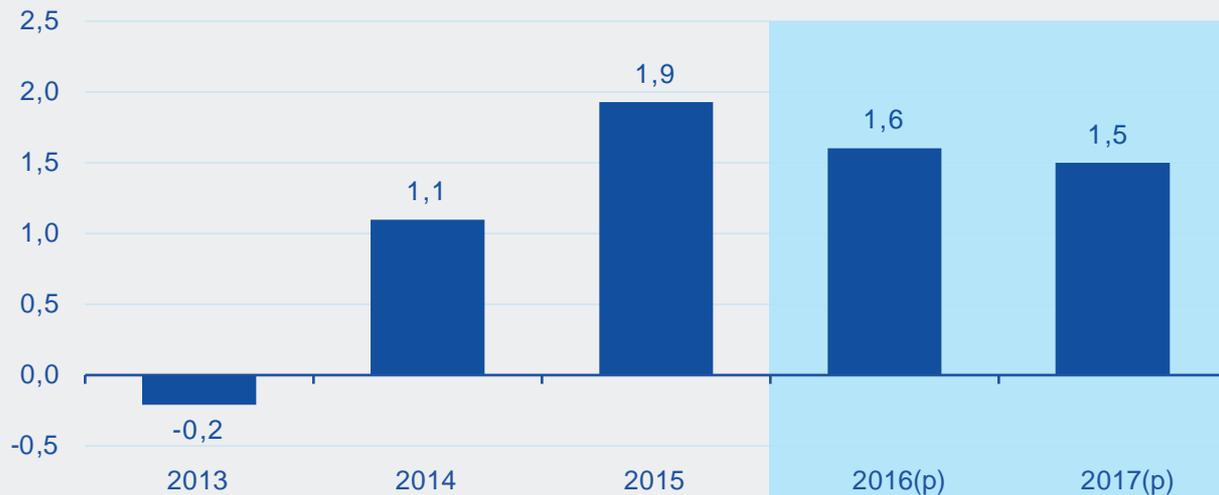
- **Demanda interna** fortalecida por nuevo impulso monetario y fiscal
- Se posponen **medidas monetarias adicionales**, para frenar la burbuja inmobiliaria, mientras avanzan las macroprudenciales
- Persisten los **riesgos a medio plazo**:
  - Endeudamiento de empresas privadas y falta de reformas en las públicas
  - Mercado inmobiliario
  - Salidas de capital y tipo de cambio
  - Banca en la sombra

## EUROZONA

## Previsiones sin cambios para 2016 y 2017

## CRECIMIENTO DEL PIB

(a/a, %)



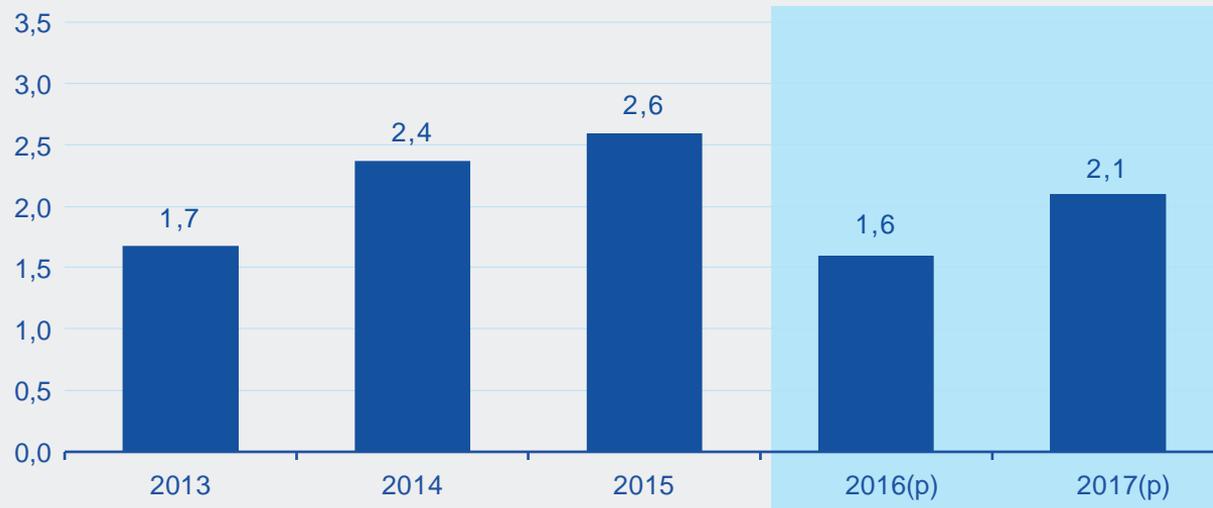
- Apoyo de la demanda doméstica, a pesar de la incertidumbre
- **Sesgo a la baja a final de año:** incertidumbre política, sistema bancario y *brexit*. A pesar del apoyo de la política monetaria
- **El BCE tiene poco margen de maniobra:** lo más probable es la extensión y ajuste del QE

ESTADOS UNIDOS

# Revisión a la baja del crecimiento en 2016

## CRECIMIENTO DEL PIB

(a/a, %)



- **Los motivos:**

- Los indicadores sugieren un crecimiento sin la suficiente fortaleza en 2S16 tras la debilidad del 1S16
- Persiste la baja productividad

- **Fed:** esperamos un aumento de tipos en diciembre 2016 y dos en 2017 hasta el 1,25%

- **Riesgo político** tras las elecciones presidenciales

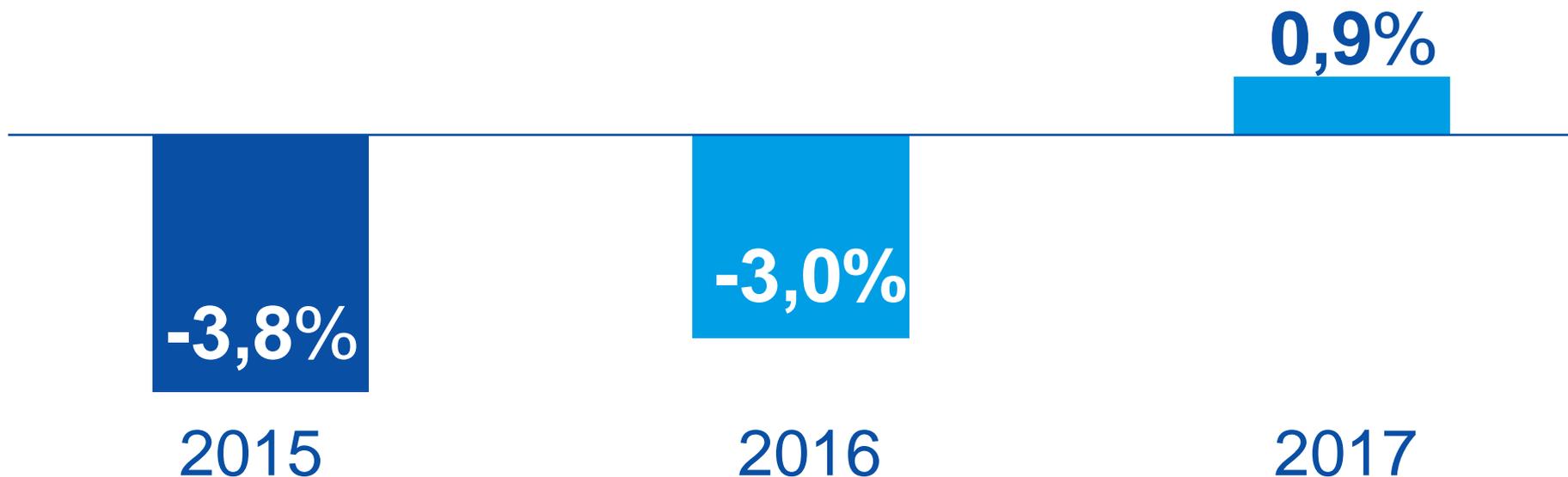
# BRASIL

4º TRIMESTRE 2016



## PERSPECTIVAS DE CRECIMIENTO

Sin cambios en las previsiones, pero con un sesgo bajista para 2016 y un sesgo alcista para 2017



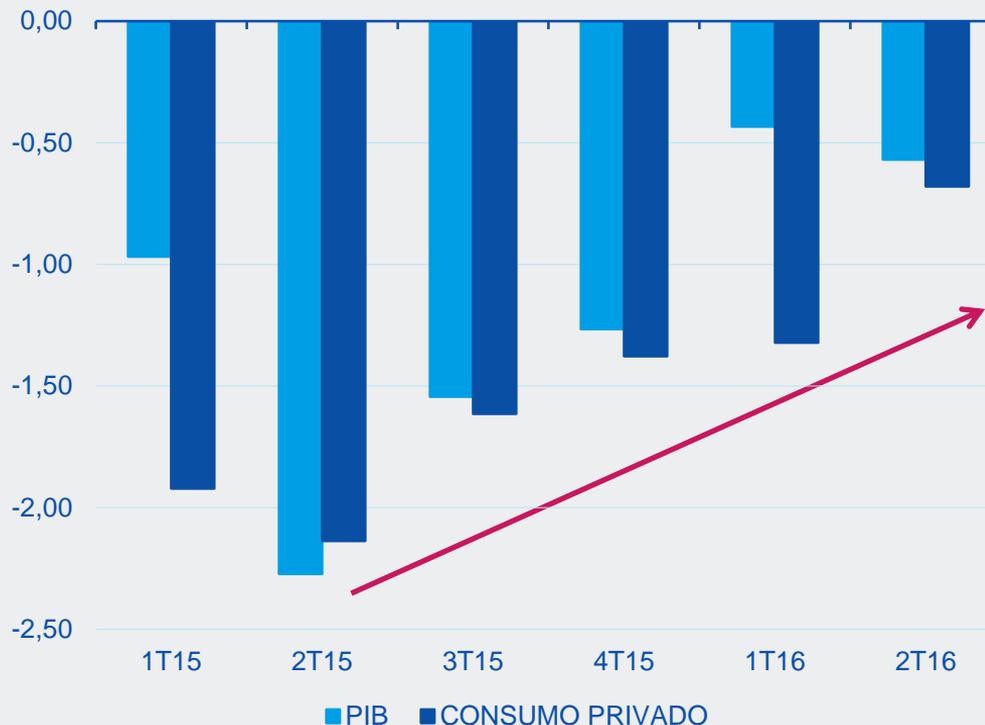
FUERTE CAÍDA DEL PIB EN 2016

# Deterioro adicional del crecimiento en el 1S16

- El PIB continuó contrayéndose en la primera mitad del año, pero a un ritmo más lento que durante 2015
- **El principal factor que contribuyó a las contracciones del PIB en el 1S16 fue el consumo privado**, que compensó la contribución positiva al crecimiento de las inversión en capital fijo (en el 2T16 pero no en el 1T16, gracias a una moderación de la incertidumbre) y especialmente de las exportaciones netas (debido a una moneda más depreciada)

## CRECIMIENTO DEL PIB Y DEL CONSUMO PRIVADO

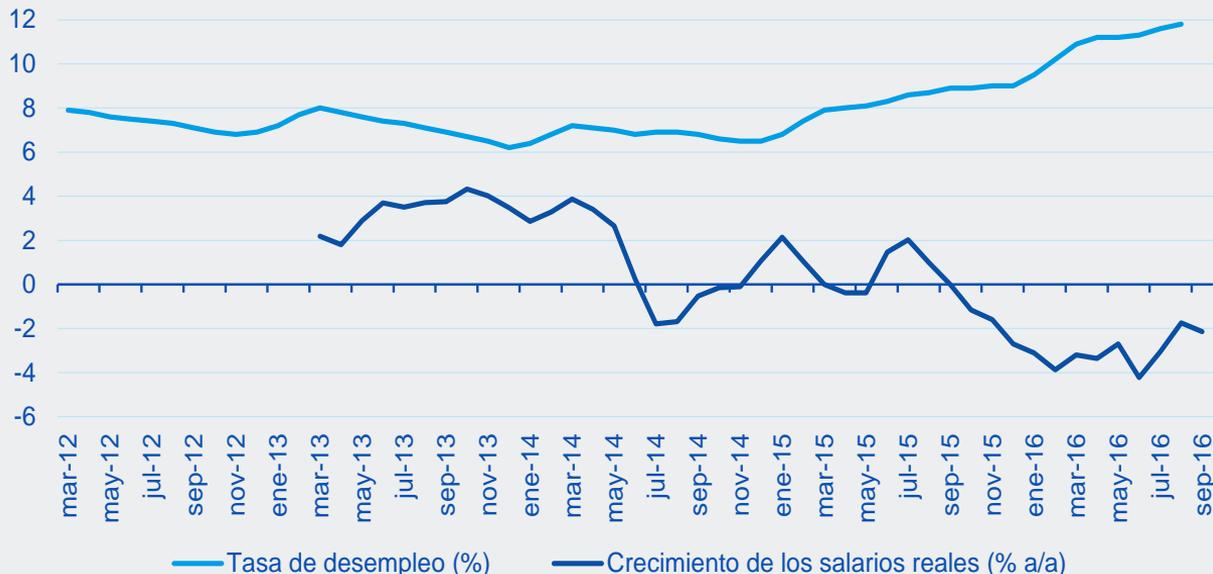
(% t/t)



FUERTE CAÍDA DEL PIB EN 2016

# Dinámica negativa del consumo: en línea con el mercado laboral

## MERCADO LABORAL: TASA DE DESEMPLEO Y CRECIMIENTO REAL DE LOS SALARIOS



### Otros determinantes:

- Moderación del crédito
- Endeudamiento relativamente alto
- Elevada inflación (aunque menor que hace pocos meses)
- Tono de la política monetaria
- Recorte del gasto público
- Baja confianza (aunque mayor que hace pocos meses)
- Elevada incertidumbre (aunque menor que hace pocos meses)

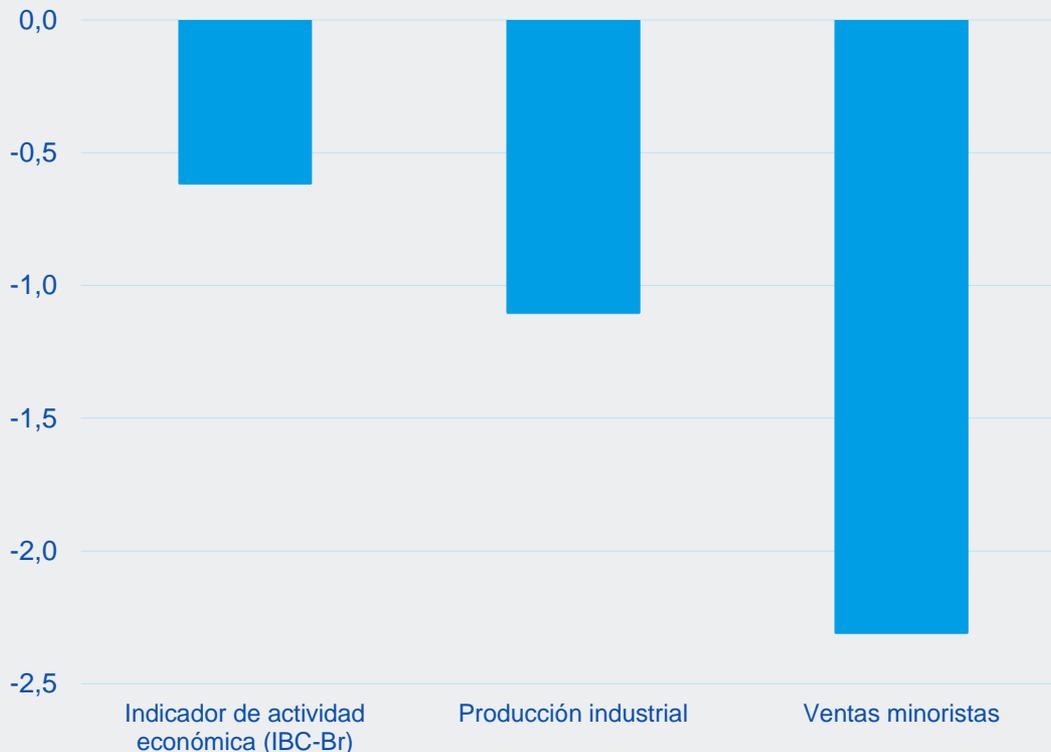
FUERTE CAÍDA DEL PIB EN 2016

# El PIB debe caer otra vez en el 3T16

- Los datos recientes sugieren **que la economía se contrajo otra vez en el 3T16** y que no se debería esperar un repunte significativo en el 4T16
- De hecho, los indicadores más recientes muestran que el crecimiento en el segundo semestre podría ser más débil de lo que esperamos. Así, **los riesgos para nuestra previsión de crecimiento de -3,0% para 2016 están sesgados a la baja.**

## INDICADORES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA: CRECIMIENTO EN EL 3T16\*

(% t/t)



\* Datos hasta septiembre para la producción industrial y hasta agosto para las ventas minoristas e IBC-Br.

Fuente: BBVA Research e IBGE

CRECIMIENTO POSITIVO EN 2017

# Crecimiento en 2017: mejor que en los años previos, pero aún modesto

**CRECIMIENTO DEL PIB**  
(%)



(p): previsión  
Fuente: BBVA Research e IBGE

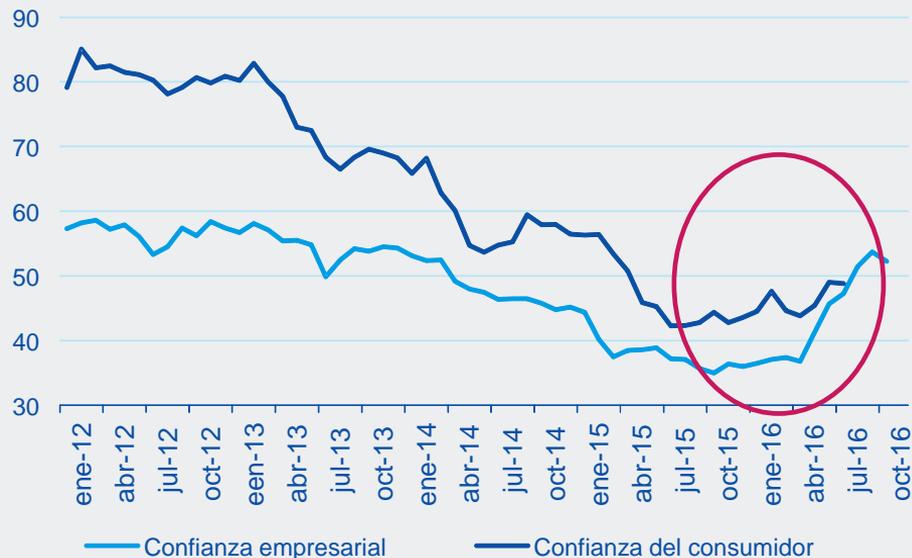
CRECIMIENTO POSITIVO EN 2017

# La menor incertidumbre política y la mayor confianza apoyarán al PIB

**ÍNDICE DE CRISIS PARA BRASIL**  
(basado en búsquedas en internet)\*



**ÍNDICES DE CONFIANZA**

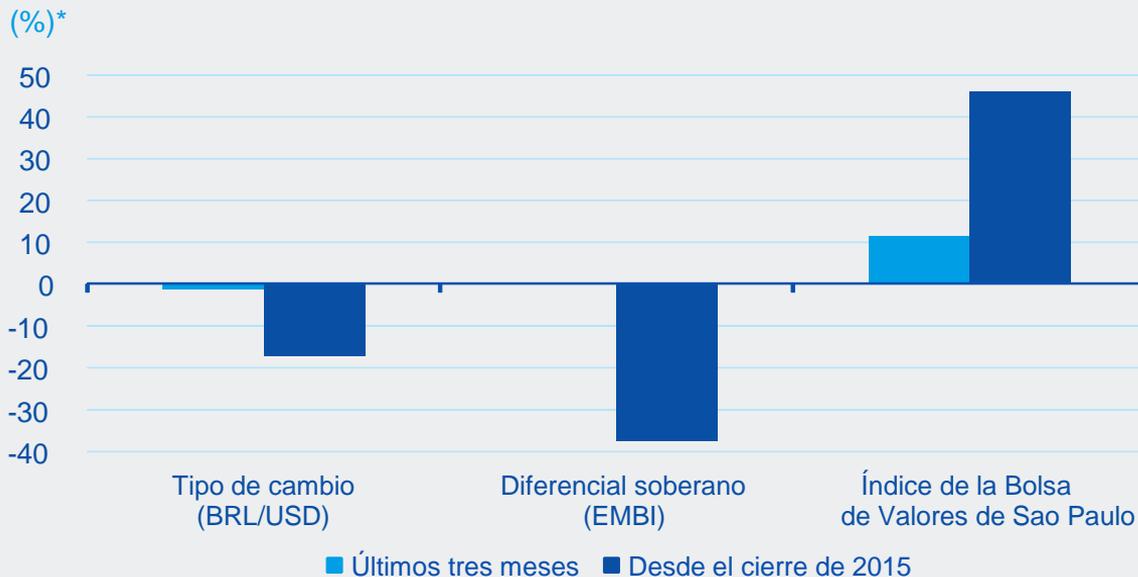


\* Índice ajustado por estacionalidad, construido a partir de búsquedas de la palabra "crise" ("crisis" en portugués) en Brasil.  
Fuente: BBVA Research e IBGE

CRECIMIENTO POSITIVO EN 2017

# El repunte de los mercados refuerza las perspectivas de recuperación

## ACTIVOS FINANCIEROS BRASILEÑOS



- Los mercados financieros locales continuaron acumulando-ganancias en los últimos tres meses
- Por un lado, **estas ganancias están en línea con factores externos tales como la menor preocupación con China, mayores precios de las materias primas y la cautela adoptada por la Fed**
- Por otro lado, **el tono positivo de los mercados está asociado a la reducción del “ruido político” (que, sin embargo, sigue alto) y de la percepción generalizada de que lo peor de la crisis interna ya ha quedado atrás**

\* Datos hasta el 3 de noviembre de 2016. Variaciones positivas indican depreciación del BRL.

Fuente: BBVA Research y HAVER Analytics

## CRECIMIENTO POSITIVO EN 2017

# La aprobación de la reforma fiscal debería estimular la recuperación de la actividad a partir de 2017

## La reforma fiscal debe ser aprobada pronto

De forma algo sorprendente, el gobierno ha logrado que el Congreso apoye el **proyecto que impone un tope al gasto fiscal durante 20 años** (obligándolo a no aumentar en términos reales)

**El proyecto ya fue aprobado por la Cámara de Diputados y probablemente pronto será aprobado por el Senado**

## Ella reduciría los riesgos fiscales y estimularía el PIB

La aprobación de la reforma fiscal **sería un paso importante hacia la estabilización y eventual reducción de la deuda pública a largo plazo**

De hecho, **la aprobación de la reforma fiscal podría impulsar una recuperación de la actividad más rápida de lo esperado a partir de 2017**

## Sin embargo...

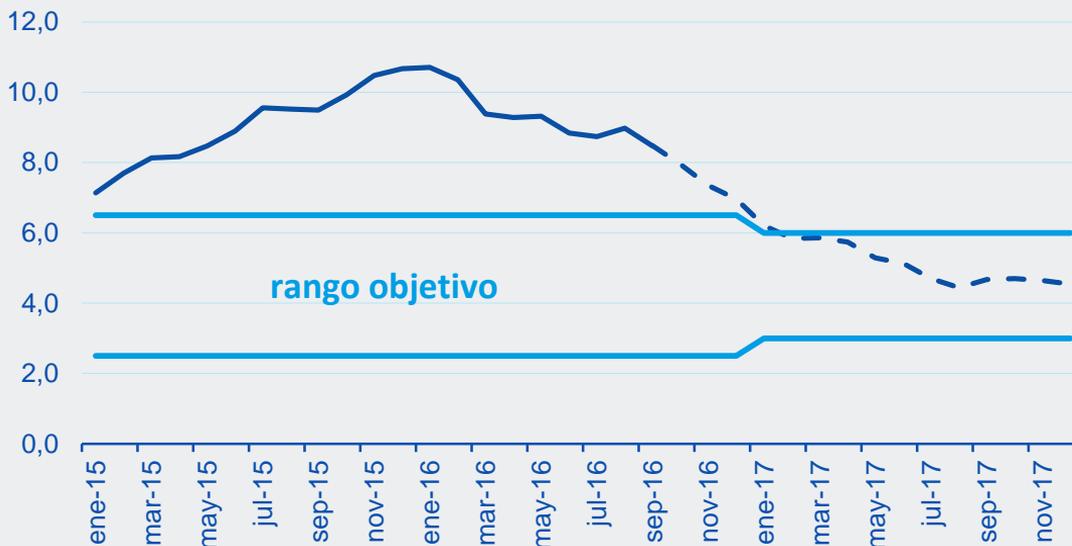
Para poder implementar la nueva regla fiscal, **el gobierno necesitará aprobar una reforma de la seguridad social**. Es probable que un proyecto de ley sea enviado al Congreso en los próximos meses

Incluso si se aprueban las reformas fiscales y de seguridad social, **las cuentas fiscales seguirán empeorando significativamente a corto plazo** (véase el [cuadro de previsiones](#) al final de este informe)

CRECIMIENTO POSITIVO EN 2017

# La inflación seguirá moderándose hacia adelante

INFLACIÓN (IPCA)  
(% a/a)



- Preveemos que la **inflación alcance el 7,0% a finales de 2016 y converja a la meta del 4,5% en 2017** (nuestras proyecciones anteriores eran de 6,8% y 4,5%, respectivamente)
- Factores detrás de la moderación:
  - La reciente apreciación cambiaria
  - Falta de presiones de demanda
  - Menores ajustes en los precios regulados
- La reducción de la inflación tendrá un impacto positivo en la renta disponible. Además, creará espacio para una relajación de las condiciones monetarias, lo que debería impulsar aún más la actividad económica el próximo año

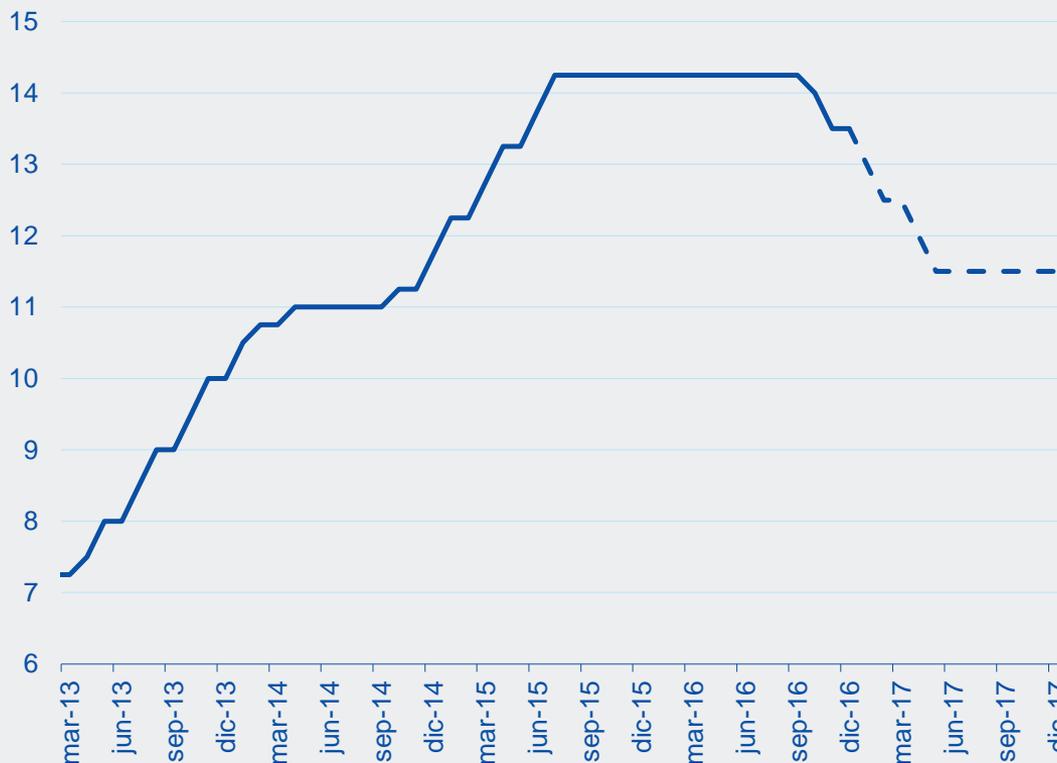
CRECIMIENTO POSITIVO EN 2017

# Un ciclo de relajación monetaria moderado

- **El BCB recortó la Selic en 25 pb al 14,0% en oct-16**, luego de mantenerla sin cambios desde jul-15. La decisión, que se produjo antes de lo que esperábamos, siguió a la desaceleración de la inflación y al anclaje de las expectativas (ahora alrededor de 5,0% para 2017 y 4,5% para los años siguientes)
- **Preveamos un corte de 50 pb en nov-16** (pero no se debe descartar otro recorte de 25 pb) y que la Selic alcance el 11,50% en el primer semestre de 2017
- El compromiso del BCB con el objetivo de 4,5% y el endurecimiento de la política monetaria en EE.UU., deben evitar un ciclo de alivio de mayor magnitud

## TASA DE INTERÉS SELIC

(%)



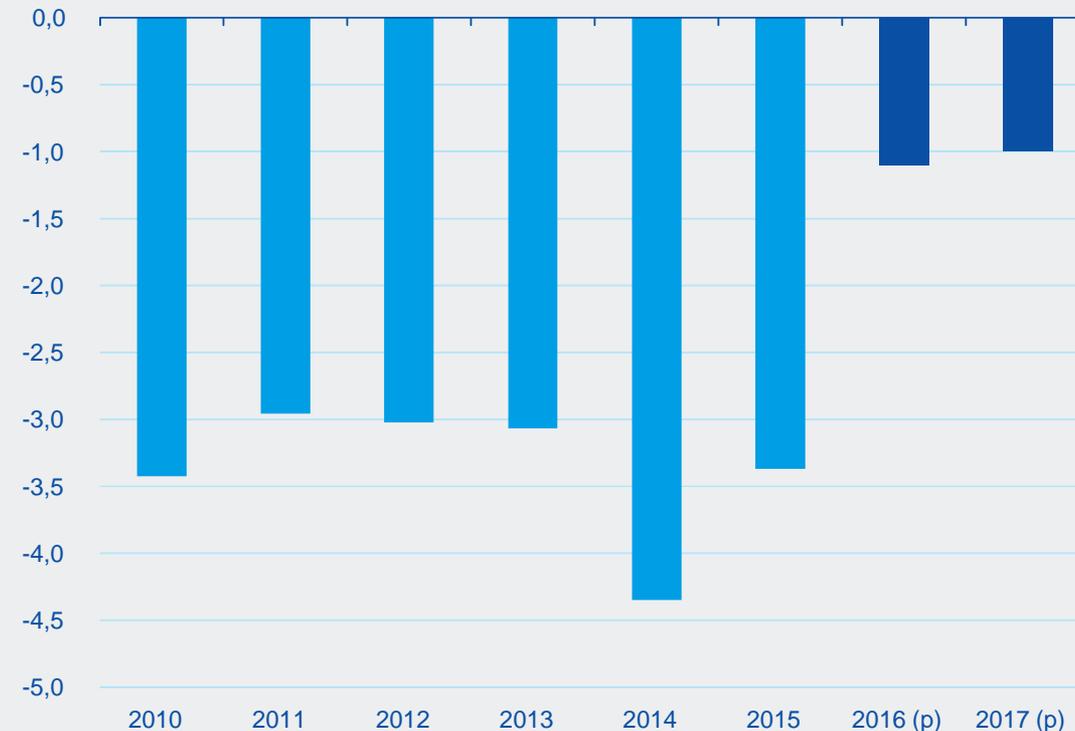
CRECIMIENTO POSITIVO EN 2017

# El ajuste externo está prácticamente terminado

- **Esperamos que la cuenta corriente se mantenga relativamente estable a partir de ahora** tras el fuerte ajuste reciente (del -4,4% del PIB en dic-14 al -1,3% del PIB en sep-16)
- Eso contribuiría a la estabilización del real (BRL), que sin embargo debería depreciarse un poco hacia adelante (favoreciendo así las exportaciones) ya que el diferencial entre los tipos de interés nacionales y extranjeros disminuirá
- En concreto, **prevemos que el BRL cierre 2016 en 3,34 y que promedie 3,43 en 2017** (3.49 en 2016)

## CUENTA CORRIENTE

(% del PIB)



(p): previsión  
Fuente: BBVA Research y BCB

## Tabla de previsiones

	2014	2015	2016 (p)	2017 (p)
PIB (%)	0,1	-3,8	-3,0	0,9
Consumo privado (%)	1,3	-4,0	-4,3	-0,3
Consumo público (%)	1,2	-1,0	-1,4	-0,1
Inversión en capital fijo (%)	-4,5	-14,1	-7,8	4,6
Exportaciones (%)	-1,1	6,1	7,3	4,3
Importaciones (%)	-1,0	-14,3	-8,9	3,0
Tasa de desempleo (promedio)	6,8	8,3	11,3	11,7
Inflación (fdp, a/a %)	6,4	10,7	7,0	4,5
Tipo de interés SELIC (fdp, %)	11,75	14,25	13,50	11,50
Tipo de cambio (fdp)	2,66	3,80	3,34	3,49
Resultado fiscal (% del PIB)	-6,1	-10,2	-9,7	-8,7
Deuda fiscal bruta (% del PIB)	57,2	66,2	72,1	76,9
Cuenta corriente (% del PIB)	-4,3	-3,3	-1,1	-1,0