

The logo for BBVA Research, featuring the word "BBVA" in a bold, white, sans-serif font, followed by the word "Research" in a smaller, lighter weight sans-serif font. A small teal square is positioned to the right of the word "Research".

BBVA Research

Situación Brasil 2T18

Abril 2018

Creando Oportunidades

Mensajes clave

- **La actividad económica se recupera en Brasil.** El PIB creció 1,0% en 2017, dejando atrás dos años de recesión, y debe acelerarse gradualmente hacia delante favorecido por un entorno global relativamente favorable, la baja inflación y la política monetaria expansiva. Mantenemos nuestras previsiones de crecimiento del PIB de 2,1% en 2018 y 3,0% en 2019
- **La economía sigue pendiente de la política y del ajuste fiscal.** La sostenibilidad de la recuperación de la economía requiere medidas estructurales que puedan frenar el deterioro de las cuentas públicas. De las elecciones presidenciales de octubre de 2018 puede salir un gobierno con el capital político necesario para adoptar las medidas fiscales necesarias, pero los riesgos no son despreciables

Índice

- 01** Entorno global: Se mantiene el ritmo de crecimiento, pero se intensifica el riesgo proteccionista
- 02** Brasil: La economía se recupera, pendiente de la política y del ajuste fiscal
- 03** Brasil: tabla de previsiones



01

Entorno global:

**Se mantiene el ritmo de crecimiento,
pero se intensifica el riesgo proteccionista**

Crecimiento global robusto, pero mayor incertidumbre

01

El ritmo de expansión global continúa...
...gracias a la recuperación de la inversión y del comercio

02

Las políticas económicas alargan la recuperación cíclica
El impuesto fiscal de EE.UU. puede apoyar al resto de áreas

03

Mayor volatilidad financiera
El inusual entorno de baja volatilidad ha quedado atrás

04

Normalización de la política monetaria de los bancos centrales algo más rápida de lo previsto en la Fed, mientras que el BCE ya ha dado los primeros pasos

05

Efecto incierto de las medidas proteccionistas de EE.UU.
El efecto directo de lo ya aprobado no es muy grande, pero puede presagiar medidas más agresivas

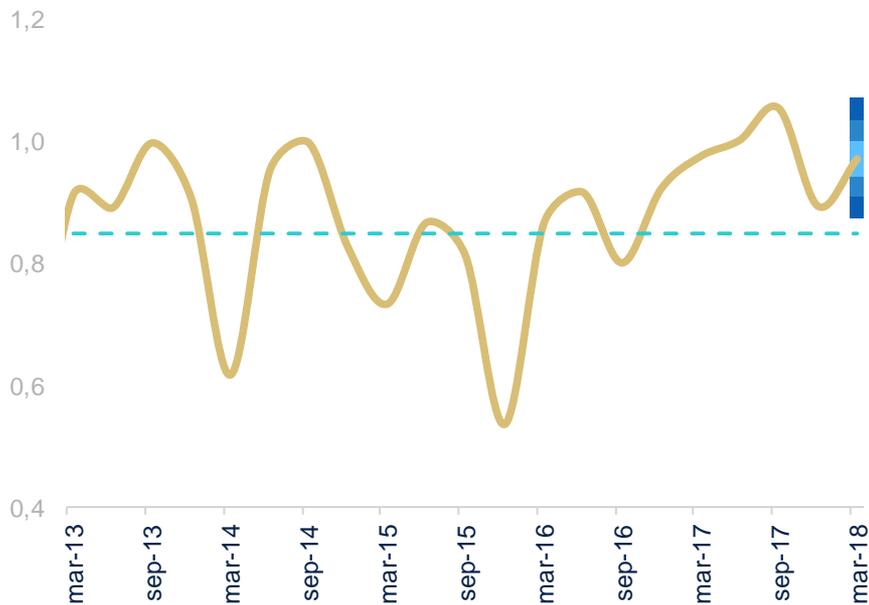
06

Riesgos globales
Aumentan en el corto plazo por una posible escalada de las medidas proteccionistas

Crecimiento global robusto

Crecimiento del PIB mundial

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



■ IC 20%
■ IC 40%
■ IC 60%

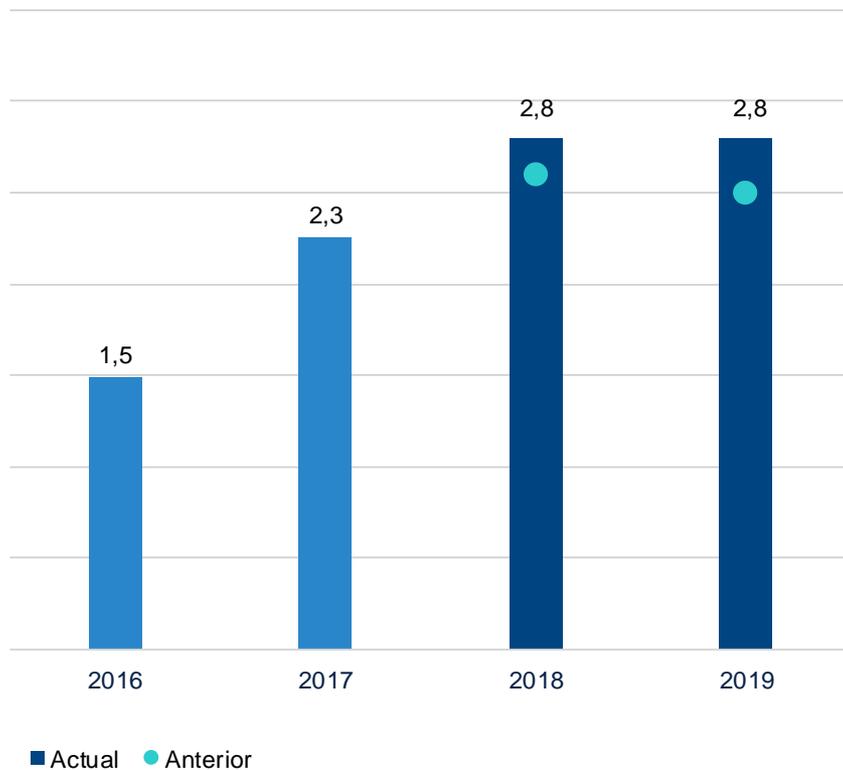
- - - Media período
— Estimación de crecimiento

- El crecimiento mundial continúa, apoyado en la recuperación de la inversión y del comercio
- El consumo privado se atenúa, pero sigue siendo un factor positivo para las economías avanzadas y gana impulso en las emergentes
- Los indicadores de confianza se mantienen en niveles altos, pero muestran señales de moderación

EE.UU.: Mayor crecimiento económico por el estímulo fiscal

EE.UU.: Crecimiento del PIB

(% a/a)

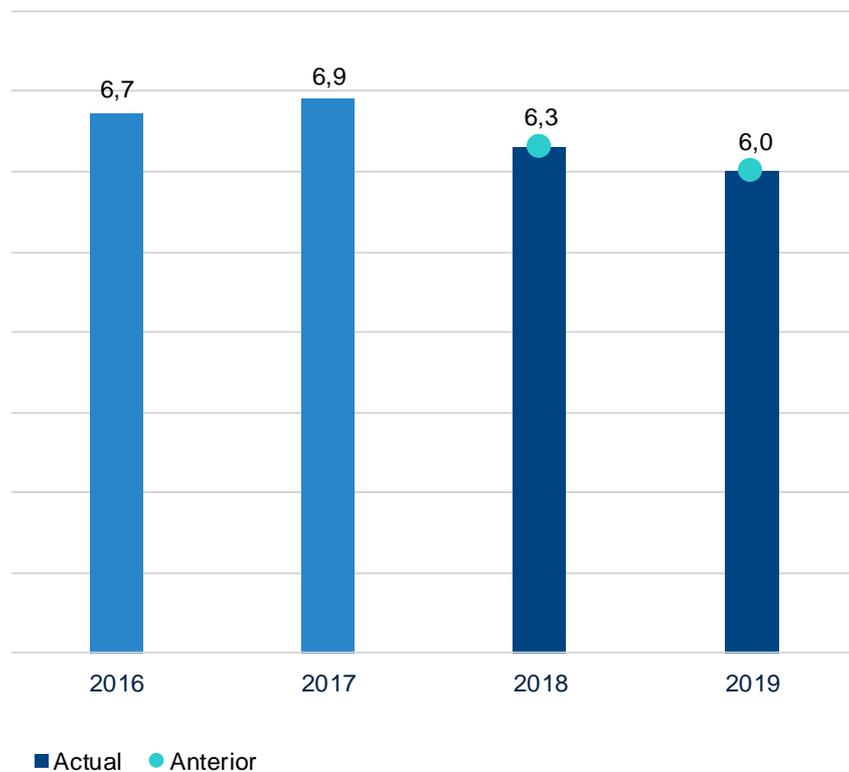


- Efecto moderado del nuevo estímulo fiscal en el corto plazo en una economía en pleno empleo y sin medidas que sustenten un aumento significativo del crecimiento potencial
- El entorno global favorable y la solidez de la demanda doméstica complementan el efecto positivo del mayor gasto público (0,2pp en 2018 y 0,3pp en 2019)
- Aumenta la probabilidad de que la inflación rebase temporalmente el objetivo de la Fed, pero seguirá contenida

China: Crecimiento estable y menor incertidumbre política

China: Crecimiento del PIB

(% a/a)

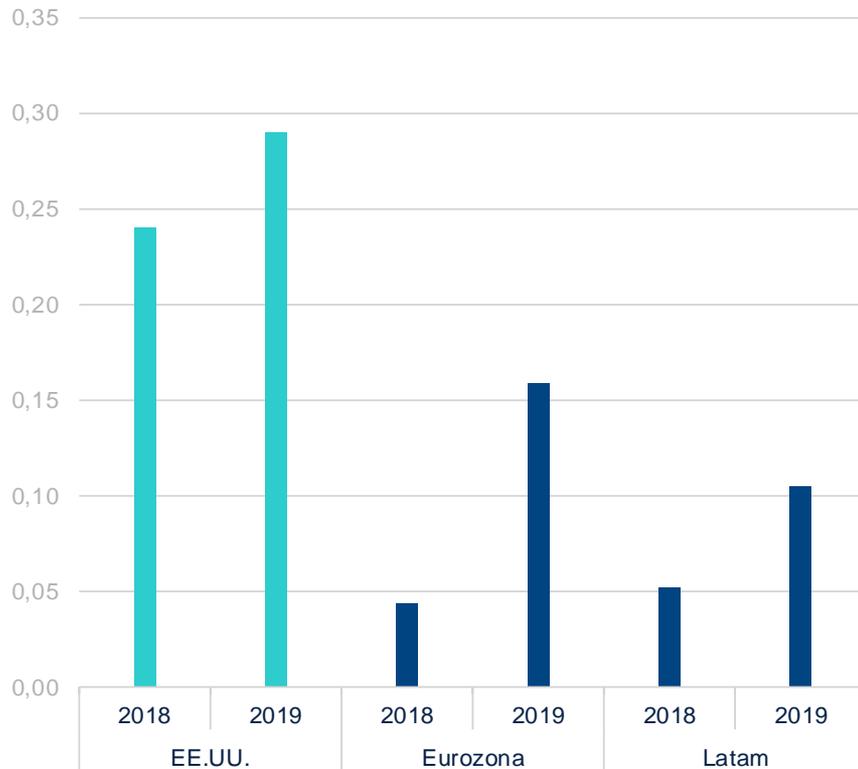


- La fortaleza del crédito y de las exportaciones han contribuido a estabilizar la economía en 1T18
- Sin cambios en el escenario: moderación del crecimiento a lo largo del año debido a las medidas económicas más prudentes
- Aumenta la probabilidad de aplicar reformas estructurales a medio plazo y atajar las vulnerabilidades financieras
- El creciente proteccionismo amenaza la sostenibilidad de las exportaciones

El mayor crecimiento en EE.UU. puede apoyar el avance en otras áreas

Impacto del estímulo fiscal en EE.UU. sobre el crecimiento

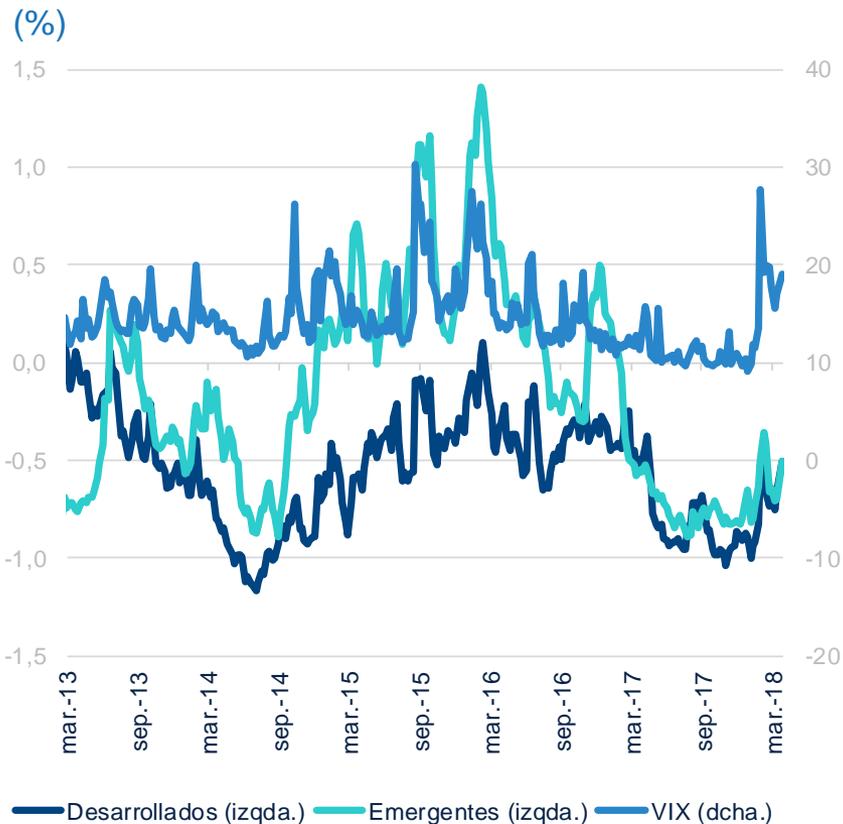
(pp)



- El efecto más significativo se observaría en 2019, sobre todo en la zona euro
- Este apoyo compensaría algunos vientos de cara en otras áreas (incertidumbre política en América Latina o aumento de la volatilidad global)
- La debilidad del dólar podría atenuar el impacto positivo del incremento de la demanda de EE.UU.

Las tensiones financieras empiezan a reflejar un entorno menos complaciente

VIX e Indicador BBVA de tensiones financieras (%)



- El temor a un repunte de la inflación (EE.UU.) y el anuncio de medidas proteccionistas ha provocado un **aumento de la volatilidad y corrección de las bolsas**
- El efecto contagio está siendo **limitado** pero todo dependerá de la persistencia del actual choque
- Es **poco probable que los mercados sean tan complacientes con la incertidumbre como en 2017**

Las condiciones financieras serán menos acomodaticias

Condiciones financieras globales* (% y variación en MM de dólares)



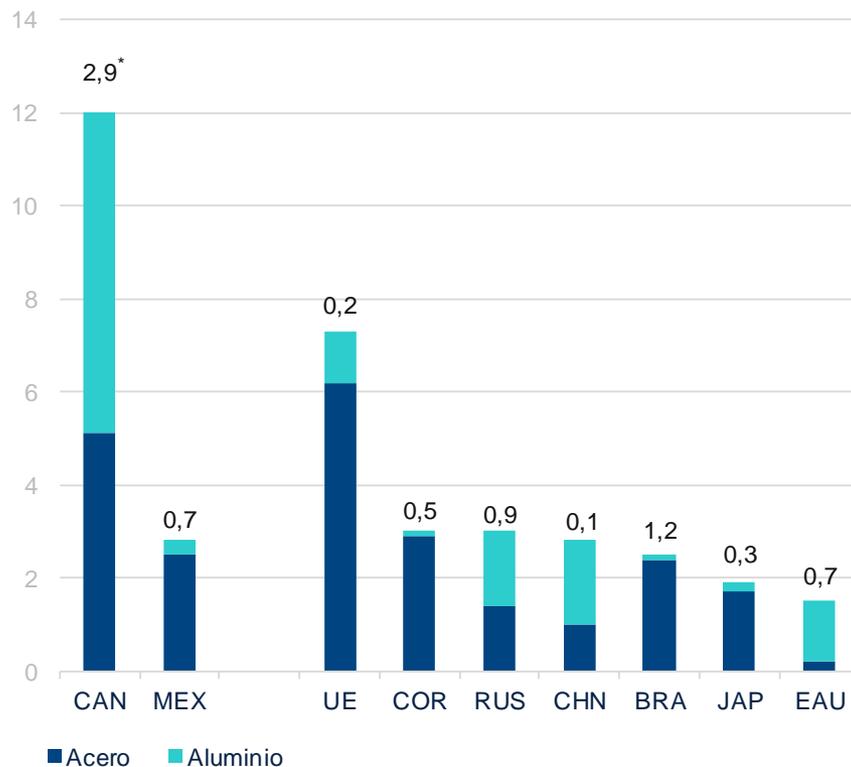
(*) Tipos de interés a corto y largo plazo, rendimiento medio bono alemán y americano a 3 meses y 10 años. Incluye los activos en los balances de la Fed, BCE, BoE y BoJ
Fuente: BBVA Research, Fed, BCE, BoE y BoJ

- Las subidas de tipos de la Fed se aceleran por el mayor dinamismo económico: los tipos aumentarán en 75 pb más este año y otros 50 pb en 2019
- El BCE pondrá fin al QE en 2018
- En un contexto en el que los bancos centrales reducirán sus balances y los tipos de interés suben gradualmente...
- ...los *shocks* de volatilidad pueden ser más frecuentes y persistentes
- Posición más cauta de los inversores

El riesgo de escalada proteccionista genera incertidumbre sobre la economía global

EE.UU.: Importaciones de acero y aluminio y peso sobre total exportaciones de cada país

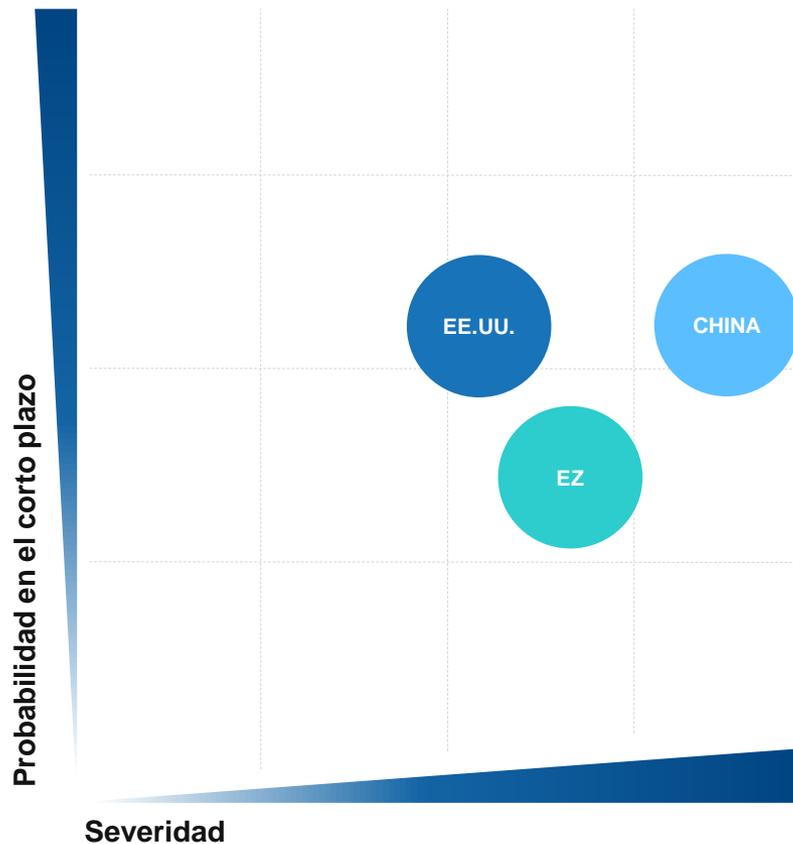
(MM de dólares, % total exportaciones)



(*) El valor mostrado representa el % sobre el total de exportaciones de cada país
Fuente: BBVA Research

- Los aranceles sobre el acero y aluminio de EE.UU. tienen un impacto directo pequeño:
 - Sólo representan una parte pequeña del total de las exportaciones
 - Exención para muchos países hasta mayo El mayor impacto negativo puede venir de los efectos indirectos y de la posible reacción de los países afectados
- La subida de aranceles mutua entre EE.UU. y China (25%):
 - Tienen un impacto mayor: 38% exportaciones a China (3% del total) y 11% de las exportaciones a EE.UU. (2% del total)
 - Pueden ser solamente el principio de una escalada mayor

Riesgos globales: Crecientes en el corto plazo y focalizados en EE.UU.



CHINA

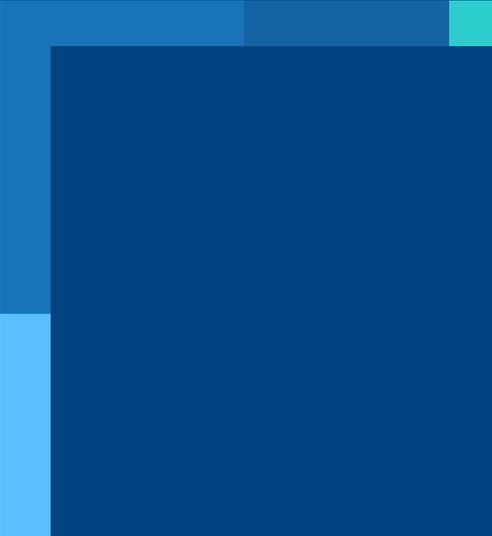
- ▲ Contención de los riesgos ligados al elevado apalancamiento en el corto plazo y a la desaceleración económica
- ▲ Potencial efecto negativo de un aumento del proteccionismo

EE.UU.

- ▲ Los anuncios recientes incrementan el riesgo de proteccionismo
- ▲ La controversia política aún es elevada pese a los estímulos fiscales
- ▲ Signos de sobrevaloración de algunos activos financieros
- ▲ Riesgos asociados a la salida de la Fed (subidas agresivas de tipos ante un aumento transitorio de la inflación) y su impacto en el mercado de bonos

EUROZONA

- ▲ Aumento de la incertidumbre política tras las elecciones en Italia
 - Italia: incertidumbre sobre la formación del nuevo gobierno. Riesgo de una política que dificulte el proyecto europeo
 - *Brexit*: dudas sobre la futura relación comercial
- ▲ Gestión de la normalización de la política monetaria



02

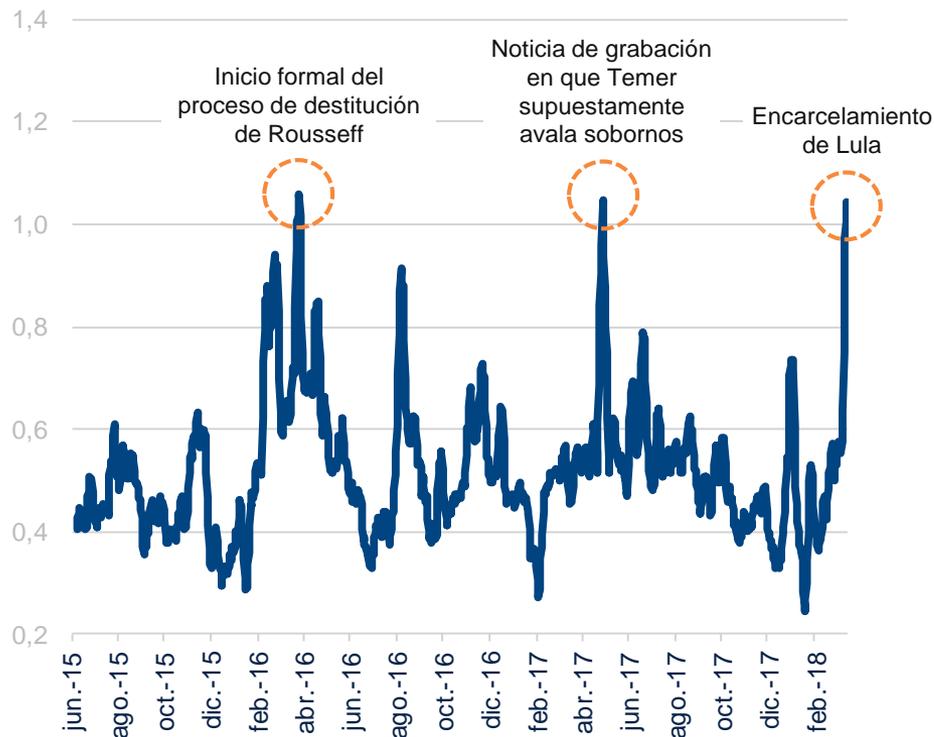
Brasil:

**La economía se recupera,
pendiente de la política y del ajuste fiscal**

Las tensiones políticas se mantendrán en un nivel particularmente elevado en este año de elecciones presidenciales

Índice de tensiones políticas en Brasil de BBVA Research (*)

(Media móvil de los últimos siete días)



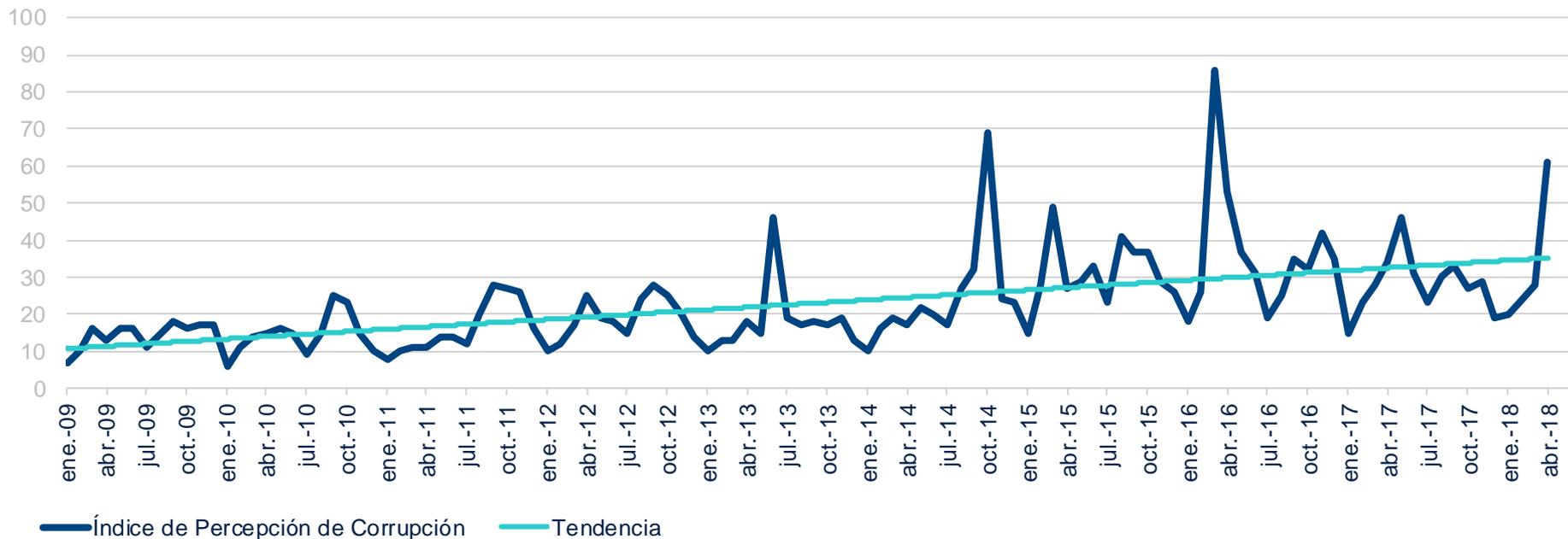
(*) Índice de tensiones políticas = proporción de noticias sobre política * (1 - tono medio de las noticias sobre política)

Fuente: BBVA Research y GDELT

- En línea con lo esperado, el ruido político ha vuelto a aumentar
- A ello ha contribuido el proceso judicial por corrupción contra Lula, que debe imposibilitar su candidatura a la presidencia
- Hay todavía mucha incertidumbre sobre el resultado de las elecciones presidenciales de octubre
- Los riesgos son significativos. ¿Logrará el próximo presidente reducir las tensiones políticas? ¿Querrá o podrá acotar el problema fiscal?

La elevada preocupación sobre la corrupción seguirá teniendo efectos no sólo políticos, sino que también económicos

Índice de percepción de corrupción de BBVA Research (*) (índice entre 0 y 100)



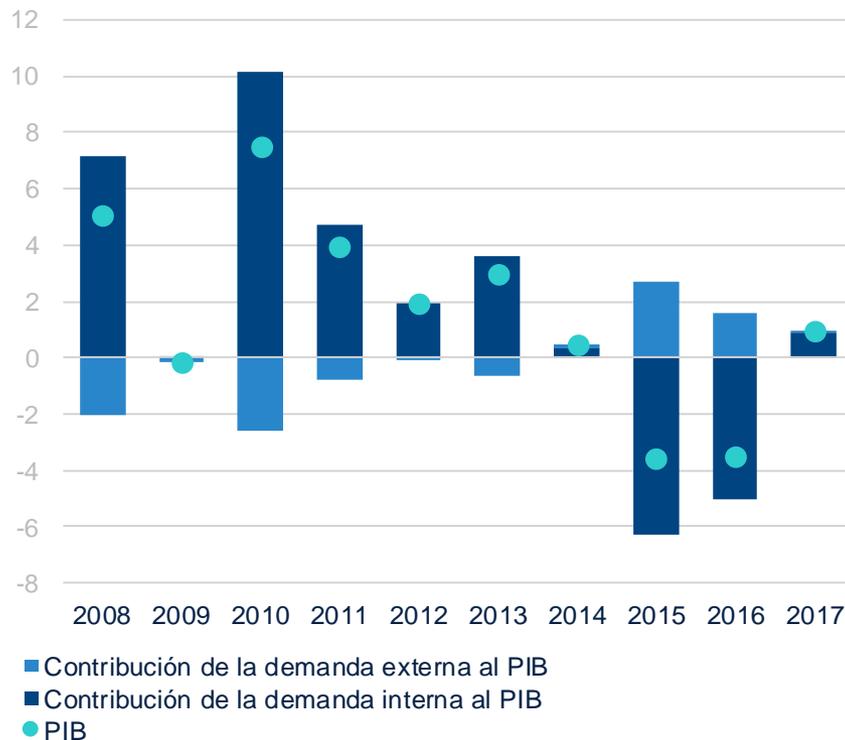
(*) Para más detalles sobre el índice y sus efectos, véase el informe ["Analizando la corrupción con Big Data"](#)
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Google Trends

La percepción de corrupción es clave para entender la baja aprobación del actual gobierno y, consecuentemente, su dificultad en aprobar una reforma de la seguridad social

Será también uno de los temas centrales en las próximas elecciones presidenciales de octubre. Además, seguirá afectando negativamente los indicadores de confianza (*)

Pese al ruido político, la economía volvió a crecer en 2017

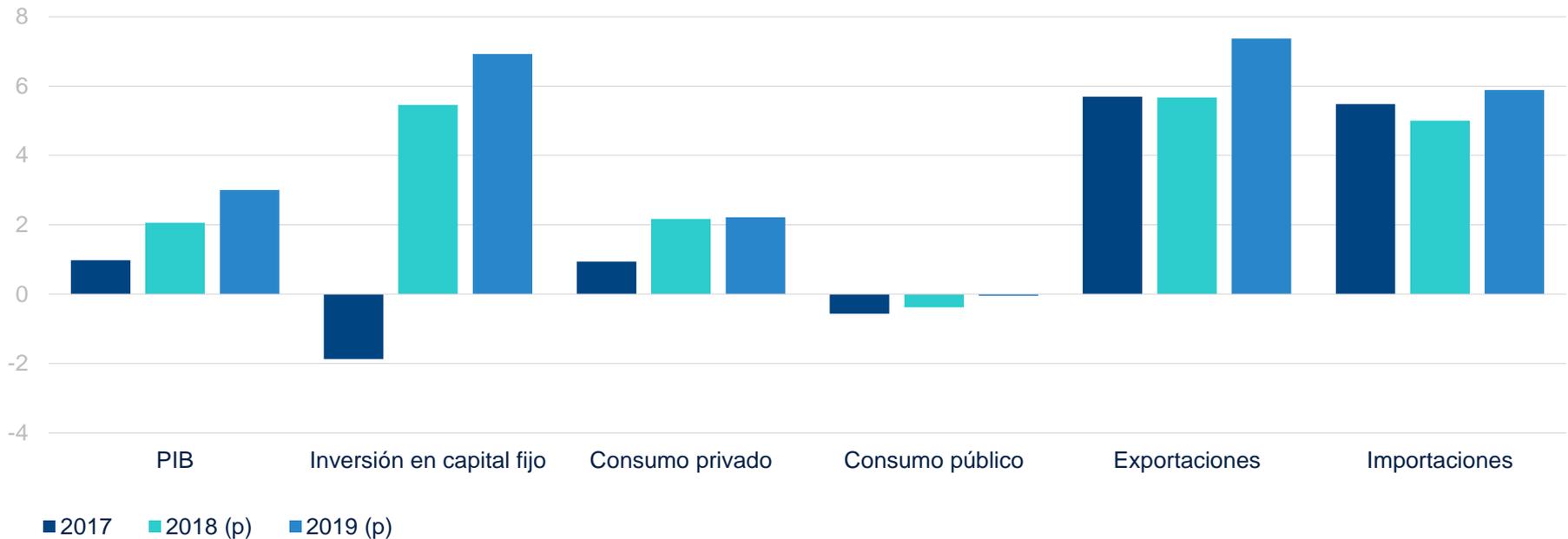
PIB: Crecimiento (%)



- La economía creció 1% en 2017 en línea con nuestra previsión
- Han favorecido la retomada de la actividad economía en 2017 factores como:
 - entorno global favorable
 - caída de la inflación
 - política monetaria expansiva
 - producción agrícola
 - ajustes realizados en años anteriores (reducción de inventarios, desapalancamiento, etc)

La recuperación continuará hacia delante, más apoyada en la demanda interna; seguimos previendo crecimiento de 2,1% en 2018 y 3,0% en 2019

Crecimiento del PIB y de sus componentes (*) (%)



(*) (p) Previsiones
Fuente: BBVA Research

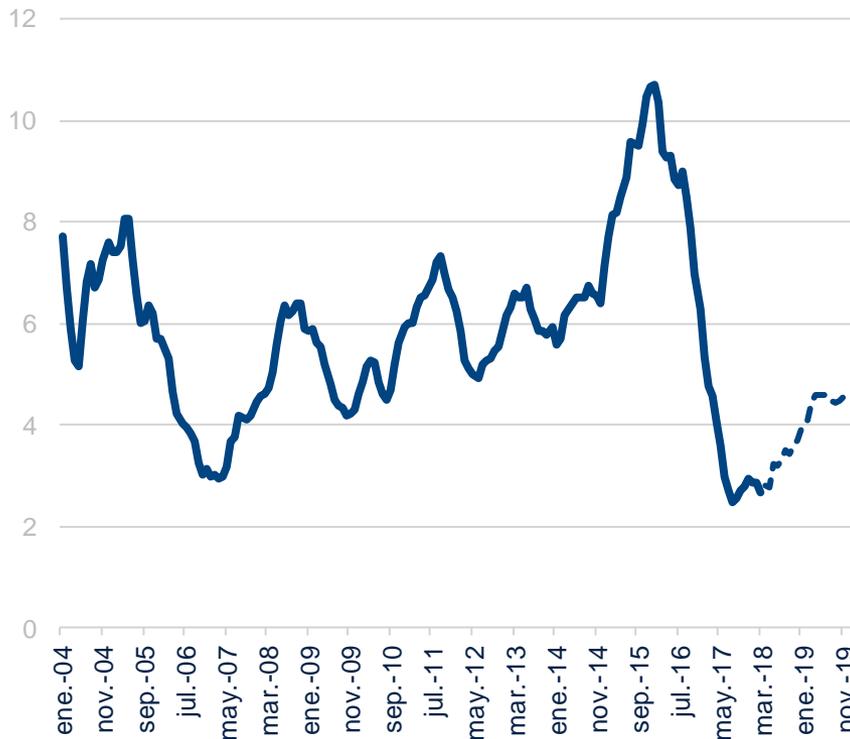
El entorno global, la inflación bajo control y la política monetaria expansiva deben continuar apoyando la expansión de las exportaciones y la retomada de la demanda interna

En nuestro escenario base (sujeto a riesgos importantes) el ruido político se reducirá y se aprobará la reforma de la seguridad social en 2019, apoyando la recuperación económica

La inflación seguirá en niveles excepcionalmente reducidos

Inflación

(IPCA; % a/a; previsiones a partir de mayo de 2018)



- Revisamos a la baja nuestras previsiones de inflación hacia el 3,7% en 2018 y el 4,5% en 2019
- La conjunción temporal de una serie de factores explica el bajo nivel de la inflación:
 - Entorno global de inflación baja
 - Debilidad de la demanda
 - Baja inflación de alimentos
 - Relativa estabilidad cambiaria
- Cada uno de estos factores debe contribuir menos favorablemente a la inflación en 2019 que en 2018, lo que respalda nuestra perspectiva de repunte

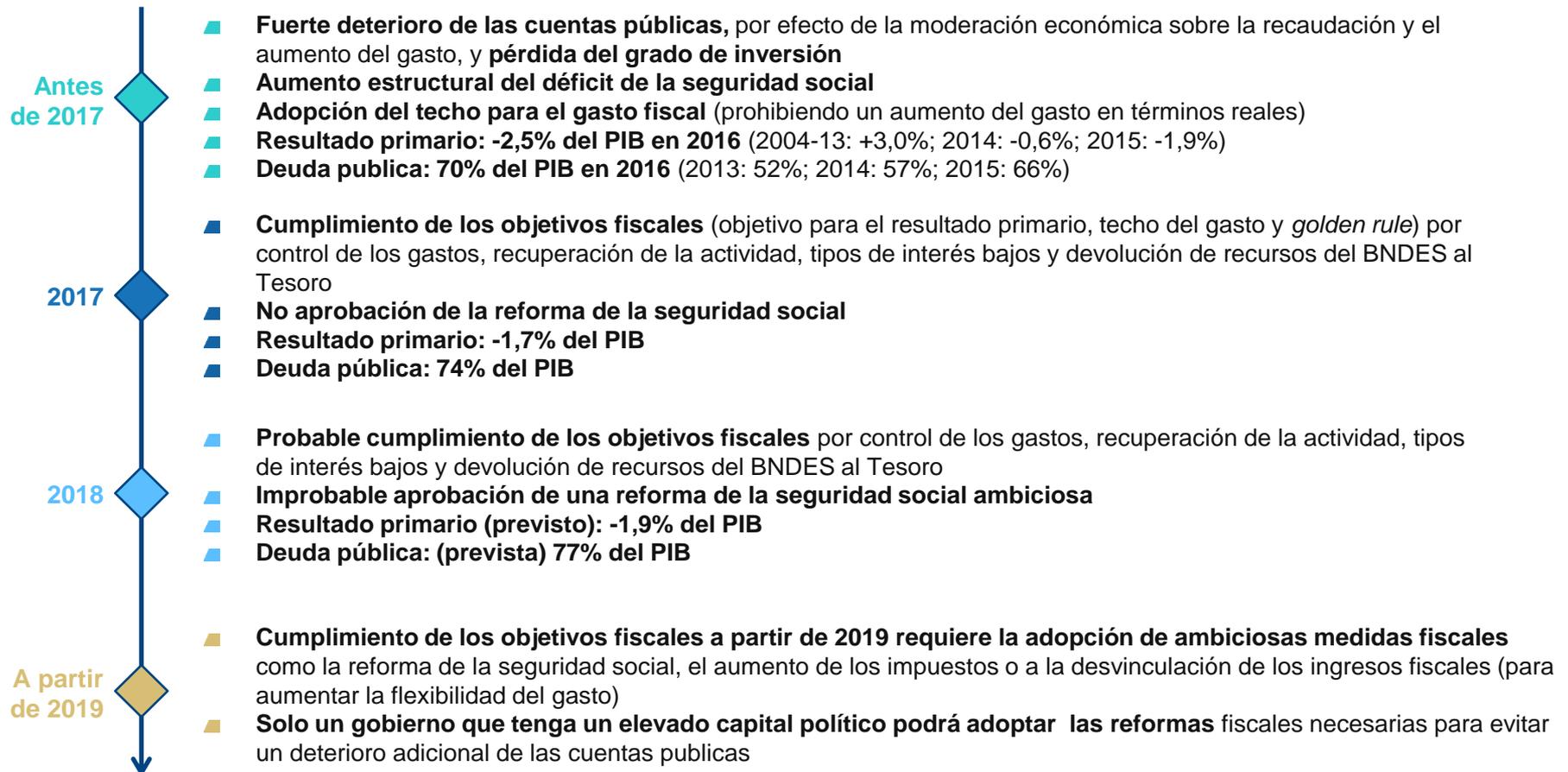
Tipos de interés SELIC bajos: Un fenómeno cíclico, no estructural

Tipos de interés de referencia: SELIC (%; previsiones a partir de mayo de 2018)



- La comunicación del Banco Central de Brasil apoya la visión de que la tasa SELIC alcanzará 6,25% en mayo. Debe mantenerse estable en este nivel al menos hasta el cierre de 2018
- Un repunte de la inflación y la normalización de la política monetaria en los desarrollados deben obligar al BCB a empezar a retirar el estímulo monetario en 2019, cuando la SELIC debe llegar a 9,5%
- La reducción estructural de los tipos de interés requiere la reducción del riesgo fiscal, algo que todavía no ha ocurrido

El problema fiscal: Relativamente bajo control en 2018, pero se requerirán medidas ambiciosas del nuevo gobierno a partir de 2019



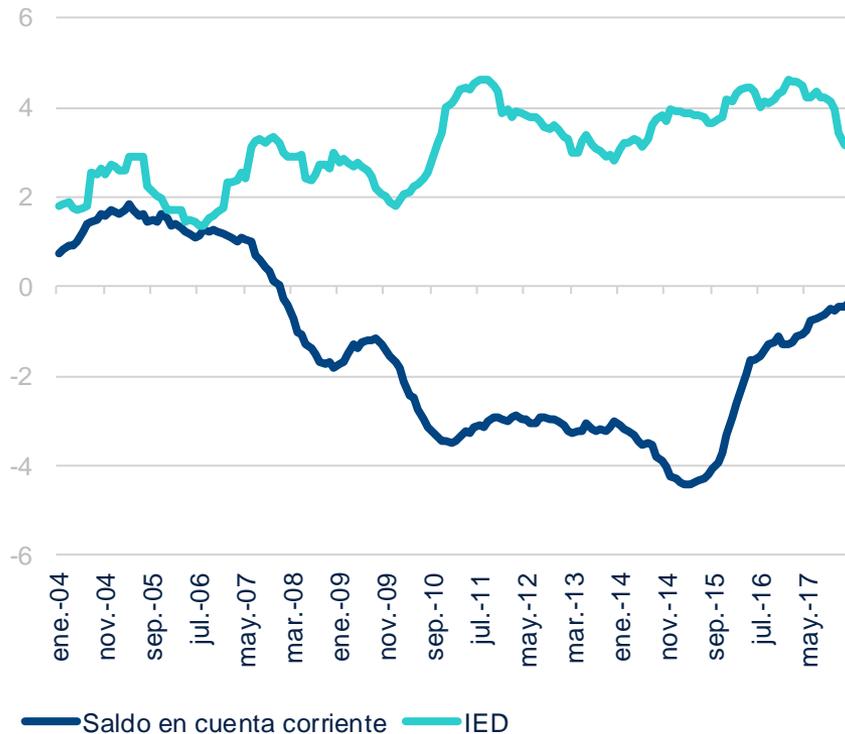
El deterioro fiscal ha dejado el gobierno prácticamente sin margen para adoptar medidas fiscales de estímulo al crecimiento en el actual ciclo

La normalización de la política monetaria en los países desarrollados reducirá gradualmente el grado de complacencia de los mercados con respecto a la situación fiscal en Brasil

Mejora de la cuenta corriente refleja contraste entre demanda global relativamente robusta y debilidad de la demanda interna

Cuenta corriente e inversión extranjera directa (IED)

(Resultados acumulados en 12 meses, % del PIB)



- En 2018 el déficit en cuenta corriente debe permanecer en niveles particularmente reducidos. En concreto, prevemos que cierre el año en 0,6% del PIB
- El mayor dinamismo de la demanda interna debe aumentar las presiones sobre la cuenta corriente en 2019, cuando esperamos que el déficit aumente hasta el 1,9% del PIB
- En contraste con los fiscales, los riesgos externos están bajo control

Los mercados financieros locales han corregido recientemente parte del excesivo optimismo con respecto al país

Tipo de cambio nominal (BRL per USD)



- Desde mediados de febrero el real brasileño se ha depreciado 6% alcanzando 3,41 por dólar, la Bolsa de Sao Paulo ha perdido 3% y la prima de riesgo ha aumentado 19pb (8%)
- La corrección reciente se debe a la mayor volatilidad en los mercados globales y a una mayor preocupación con los riesgos (políticos, fiscales) locales
- Estos riesgos deben limitar los aumentos en los precios de los activos locales, al menos en 2018
- El cambio debe converger a 3,35 este año y 3,45 en 2019

Los riesgos políticos y fiscales se mantienen elevados



En nuestro escenario base la economía se seguirá recuperando y se afrontará el problema fiscal con una reforma de la seguridad social y otras medidas al inicio del próximo gobierno

Sin embargo, no se puede descartar que se confluyan los problemas políticos y fiscales, frenando la recuperación e incluso generando un nuevo episodio de retroceso económico



03

Brasil: tabla de previsiones

Previsiones para Brasil

	2016	2017	2018(p)	2019 (p)
PIB (%)	-3,5	1,0	2,1	3,0
Consumo privado (%)	-4,3	0,9	2,2	2,2
Consumo público (%)	-0,1	-0,6	-0,4	-0,1
Inversión en capital fijo (%)	-10,3	-1,9	5,5	6,9
Exportaciones (%)	1,9	5,7	5,7	7,4
Importaciones (%)	-10,2	5,5	5,0	5,9
Tasa de desempleo (promedio)	11,3	12,7	11,9	10,9
Inflación (fin de período, a/a %)	6,3	2,9	3,7	4,5
Tasa SELIC (fin de período, a/a %)	13,75	7,00	6,25	9,50
Tipo de cambio (fin de período)	3,35	3,30	3,35	3,45
Cuenta corriente (% del PIB)	-1,3	-0,5	-0,6	-1,9
Resultado nominal del sector público (% del PIB)	-9,0	-9,5	-7,4	-5,2
Deuda bruta del sector público (% del PIB)	69,9	75,8	77,6	77,3

(p) Previsión

Este informe ha sido elaborado por la unidad de América Latina

Economista Jefe de América Latina

Juan Manuel Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Enestor Dos Santos
enestor.dossantos@bbva.com

Cecilia Posadas
c.posadas@bbva.com

Con la colaboración de:

Escenarios Económicos Globales
Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

BBVA-Research

Jorge Sicilia Serrano

Análisis Macroeconómico

Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com

Economía Digital

Alejandro Neut
robertoalejandro.neut@bbva.com

Escenarios Económicos Globales

Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

Mercados Financieros Globales

Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com

Modelización y Análisis de Largo Plazo Global

Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Innovación y Procesos

Oscar de las Peñas
oscar.delaspena@bbva.com

Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@bbva.com

Regulación Digital y Tendencias

Álvaro Martín
alvaro.martin@bbva.com

Regulación

Ana Rubio
arubiog@bbva.com

Sistemas Financieros

Olga Cerqueira
olga.gouveia@bbva.com

España y Portugal

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp
Nathaniel.karp@bbva.com

México

Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Turquía, China y Big Data

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Turquía

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Asia

Le Xia
Le.xia@bbva.com

América del Sur

Juan Manuel Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Argentina

Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Chile

Jorge Selaive
jselaive@bbva.com

Colombia

Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com

Perú

Hugo Perea
hperea@bbva.com

Venezuela

Julio Pineda
juliocesar.pineda@bbva.com