



BBVA Research

¿Quo vadis, Brasil?

Juan Ruiz

Economista Jefe para
América del Sur – BBVA Research

Diciembre 2018

Creando Oportunidades

Mensajes clave

- Brasil llega al final de 2018 con un crecimiento del PIB todavía bajo y con un significativo problema fiscal. En este entorno, el tipo de cambio se encuentra en un nivel relativamente débil. En el lado positivo, la inflación y los tipos de interés han alcanzado niveles relativamente bajos y las cuentas externas están bajo control.
- En términos estructurales, Brasil exhibe una serie de fortalezas, como la dimensión de su mercado interno, la diversificación productiva y comercial, así como la abundancia de recursos naturales.
- Los desafíos son muchos, siendo el más urgente el desequilibrio fiscal, que requiere un ajuste del sistema pensional. Entre los demás problemas a afrontar en los próximos años están la elevada carga tributaria, una infraestructura deficiente, y la insuficiente apertura al comercio internacional.
- Se espera que el próximo gobierno proponga medidas para afrontar estos problemas, pero hay dudas sobre su capacidad de implementar reformas dadas la fragmentación del Congreso y la polarización política. Considerándolo todo, lo más probable es que la economía crezca alrededor de 2% en los próximos años.

Índice

- 01** ¿Cómo llega la economía brasileña al final de 2018?
- 02** ¿Qué fortalezas y desafíos tiene Brasil?
- 03** ¿Cuáles son perspectivas para los próximos años?



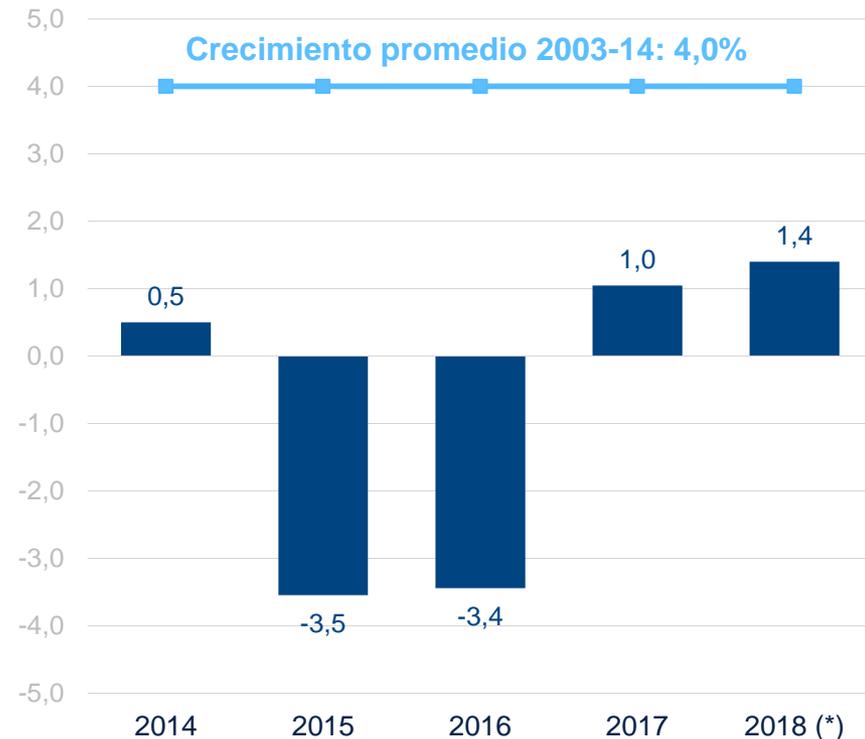
01

¿Cómo llega la economía brasileña al final de 2018?

Brasil llega al final de 2018 con un crecimiento todavía muy bajo...

Crecimiento del PIB

(%)



- La economía se ha recuperado gradualmente en 2017-18, tras la fuerte recesión registrada en 2015-16
- En todo caso, el crecimiento sigue débil, por debajo tanto de lo observado en los años anteriores, como del exhibido por economía similares
- Entre otros motivos, el ruido político ha afectado negativamente a la actividad económica en los últimos años

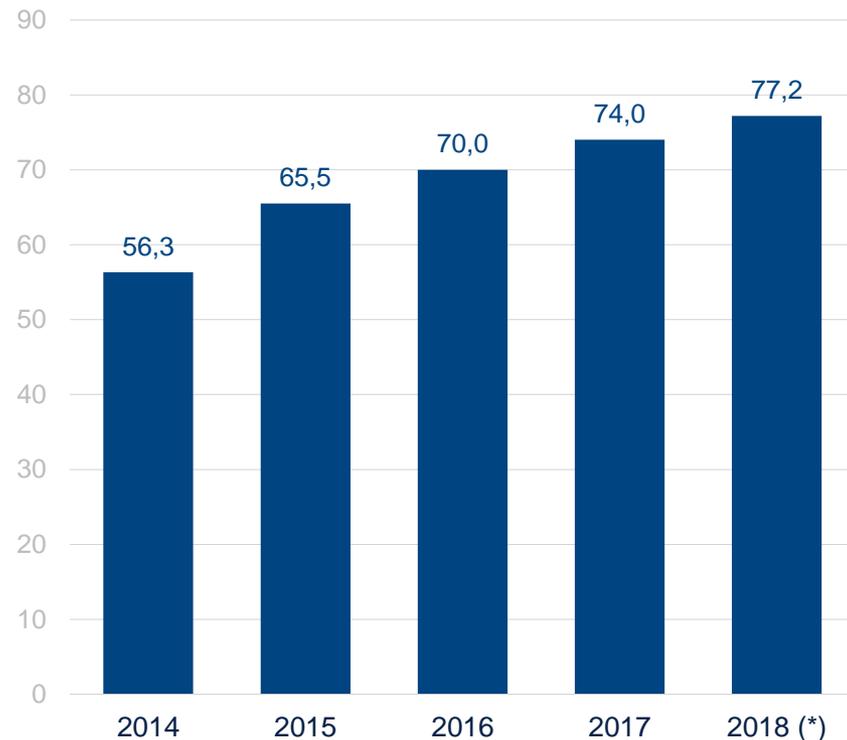
(*) Crecimiento anual observado en el 3T18.

Fuente: IBGE, BBVA Research

... y con un importante problema fiscal

Deuda del sector público

(deuda bruta del gobierno general, % del PIB)



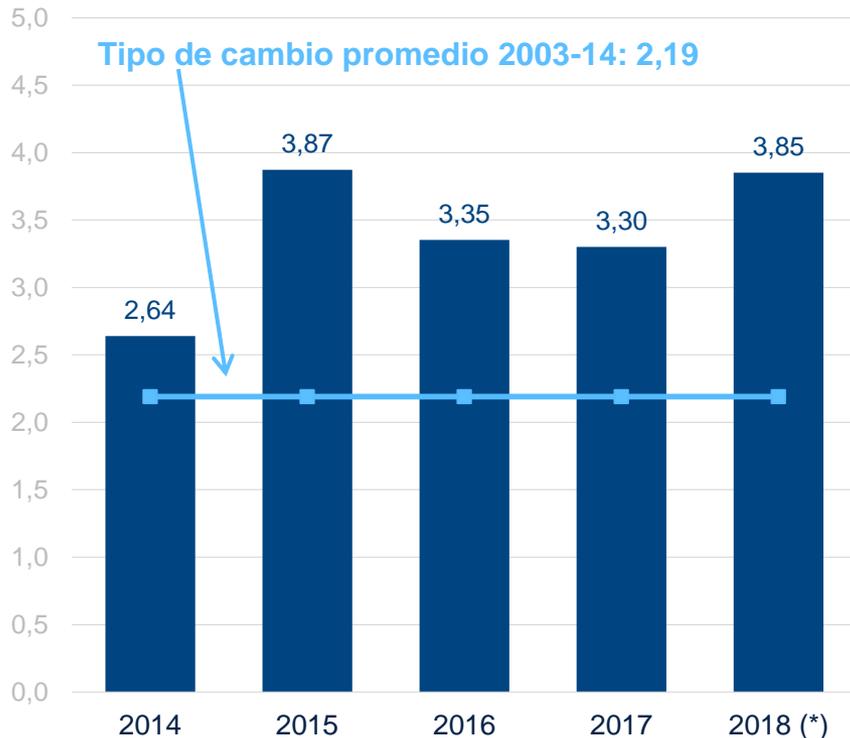
(*) Dato de septiembre de 2018.
Fuente: BCB, BBVA Research

- La deuda pública ha alcanzado 77% del PIB, muy por encima del nivel de 51% registrado en 2013.
- El deterioro se debe a factores coyunturales (reducción de la recaudación por menor crecimiento) y principalmente estructurales (aumento del gasto público, déficit del sistema de pensiones, tipos de la deuda, etc.)
- Si la tendencia alcista de la deuda pública no se frena – en este sentido, una reforma de la seguridad social es fundamental - se pondrá en duda la sostenibilidad de la deuda, lo que podría dar origen a una nueva crisis

En este entorno, el real brasileño llega debilitado al final de este año

Tipo de cambio nominal

(real brasileño / dólar americano, valores de fin de período)



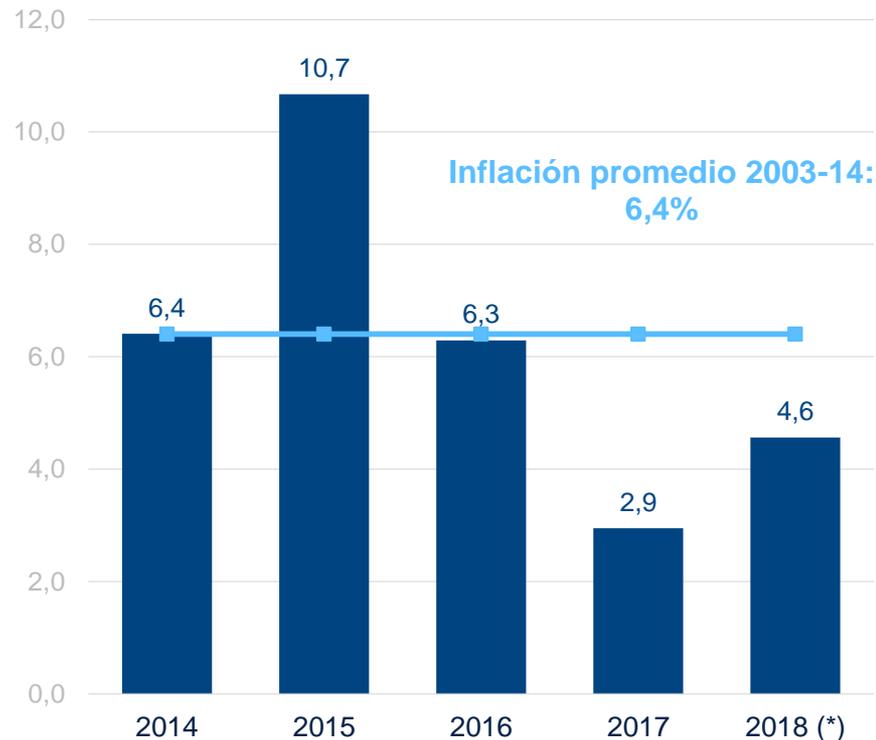
(*) Dato de noviembre de 2018.
Fuente: BCB, BBVA Research

- El tipo de cambio se ha depreciado un 17% en lo que va de año y un 46% desde 2014, a pesar de la apreciación generada en los últimos meses motivada por el mayor optimismo con respecto al panorama político
- El debilitamiento del real brasileño refleja el entorno macroeconómico local, así como la moderación del precio de las materias primas y el proceso de normalización de la política monetaria en los EE.UU.

En el lado positivo, la inflación y los tipos de interés se encuentran en niveles relativamente bajos, y las cuentas externas están bajo control

Inflación: IPCA

(a/a %, valores de fin de período)



- La timidez de la demanda interna y los bajos precios de los alimentos (por choques de oferta favorables) han permitido un fuerte descenso de la inflación en los últimos años
- Esto ha creado margen para que el BCB redujera los tipos de interés SELIC a 6,50%, el nivel más bajo desde que se adoptó el sistema de objetivos de inflación en 1999 (los tipos SELIC estaban en 14,50% al cierre de 2015 y promediaron 13,2% entre 2003 y 2014)
- También en el lado positivo, las cuentas externas están bajo control, lo que ha permitido a Brasil estar menos expuesto al aumento de la aversión global al riesgo

(*) Dato de noviembre de 2018.
Fuente: BCB, BBVA Research

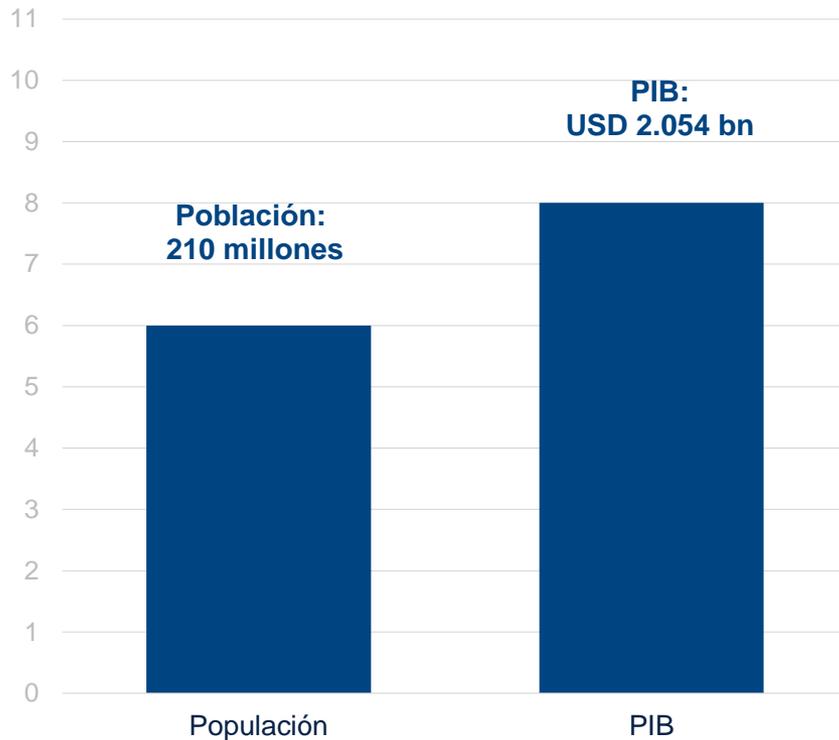


02

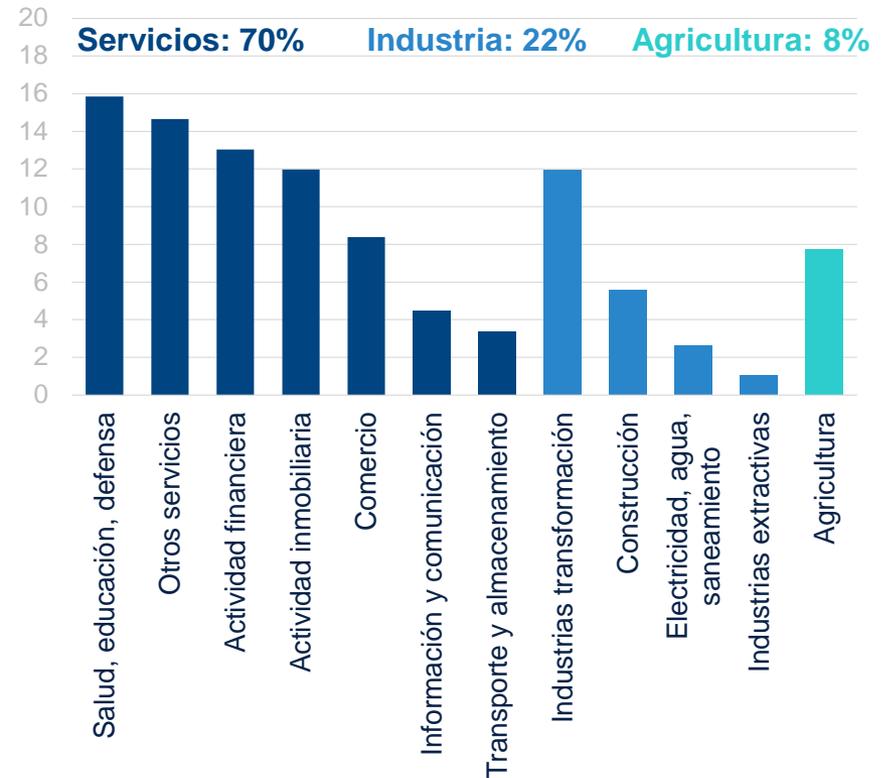
**¿Qué fortalezas y desafíos tiene
Brasil?**

Entre las fortalezas estructurales de Brasil están: la dimensión del mercado interno y su diversificación productiva

Población y PIB: posición en el ranking mundial de países (PIB nominal en 2017)



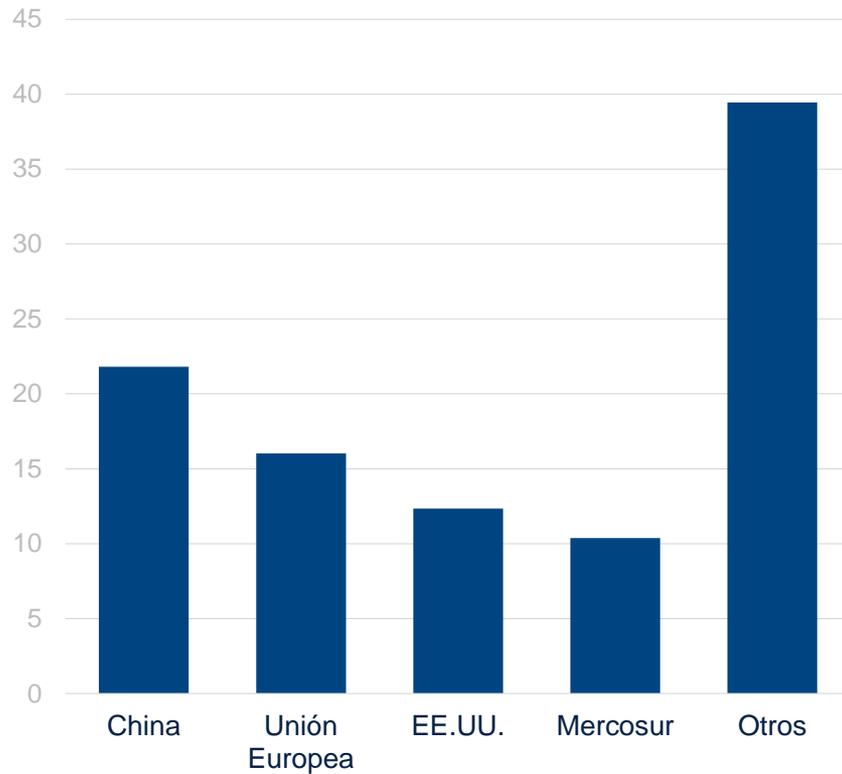
Diversificación productiva: peso de cada sector (% del PIB)



Entre las fortalezas estructurales de Brasil están: la diversificación comercial y la abundancia de recursos naturales

Exportaciones: principales destinos

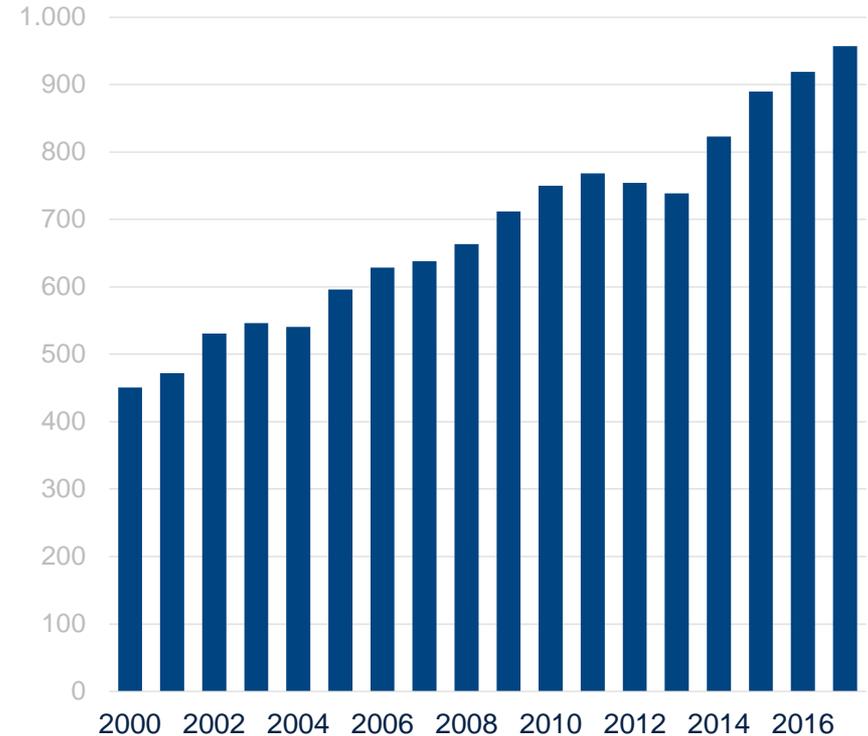
(% del total; 2017)



Fuente: MDIC, BBVA Research

Producción de petróleo

(millones de barriles al año)

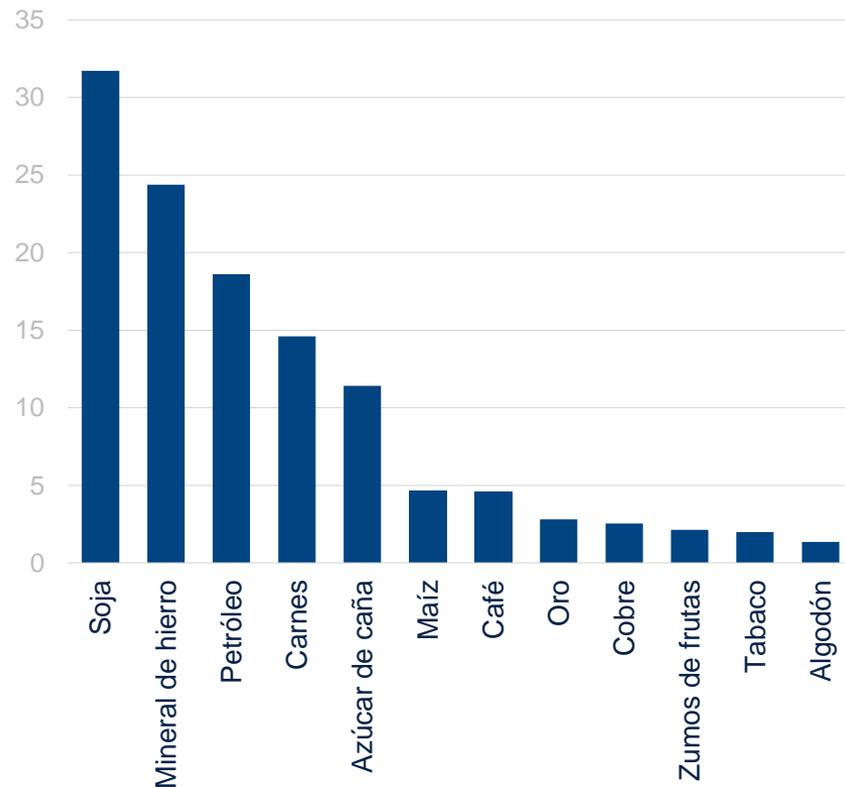


Fuente: ANP, BBVA Research

Entre las fortalezas estructurales de Brasil están la competitividad en la producción de materias primas y la robustez del sistema financiero

Exportaciones de materias primas

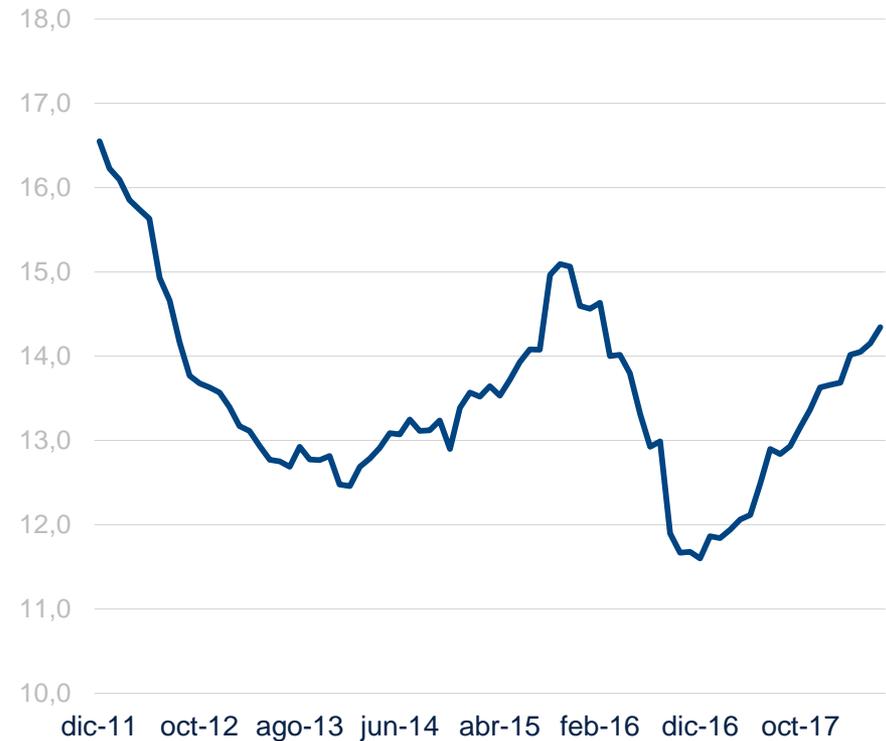
(miles de millones de dólares; 2017)



Fuente: MDIC, BBVA Research

Rentabilidad del sistema financiero: ROE

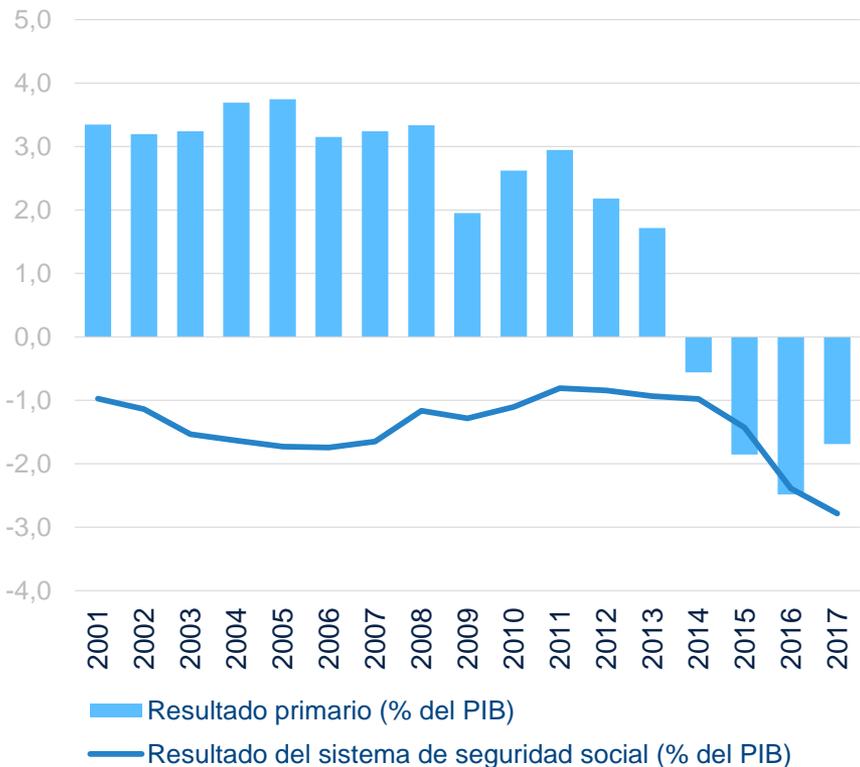
(%; acumulado en los últimos 12 meses)



Fuente: IBGE, BBVA Research

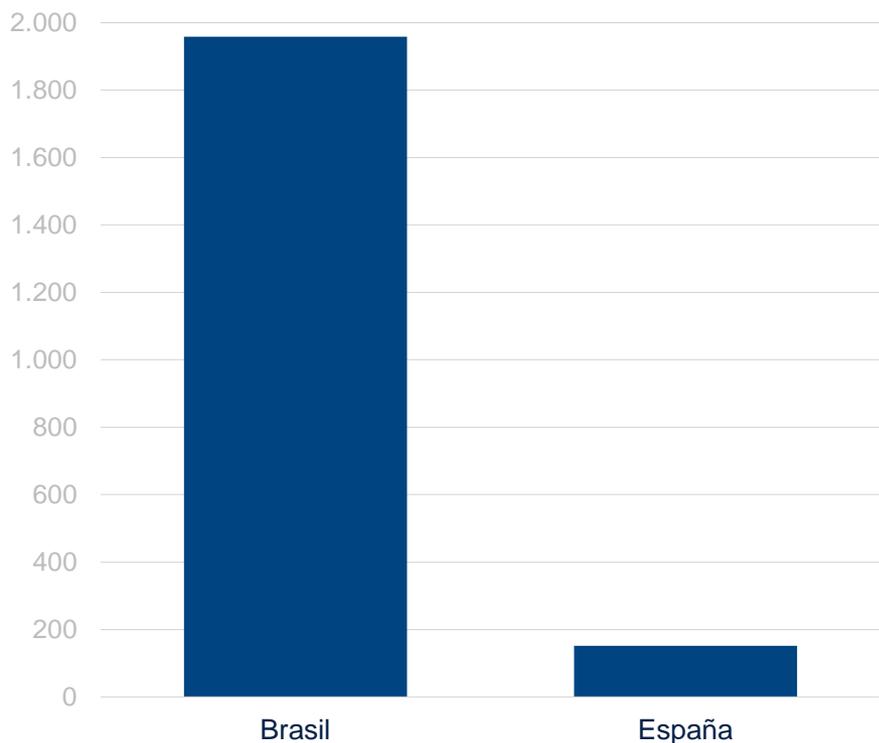
Hay importantes problemas que afrontar, entre ellos el embrollo fiscal (el más urgente) y el sistema tributario

Situación fiscal: resultado primario y resultado del sistema de seguridad social (% del PIB)



Fuente: IPEADATA, BBVA Research

Sistema tributario: tiempo requerido para pagar impuestos (número de horas al año)

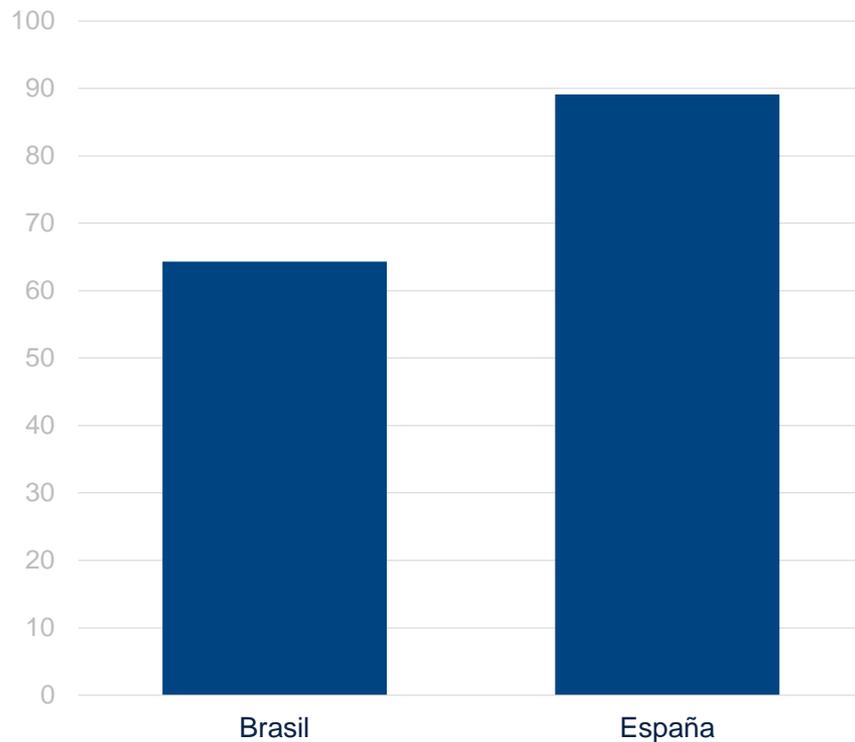


Fuente: Banco Mundial, BBVA Research

Hay importantes problemas que afrontar, entre ellos el déficit de infraestructuras y la falta de competitividad (apertura comercial)

Índice de Infraestructuras

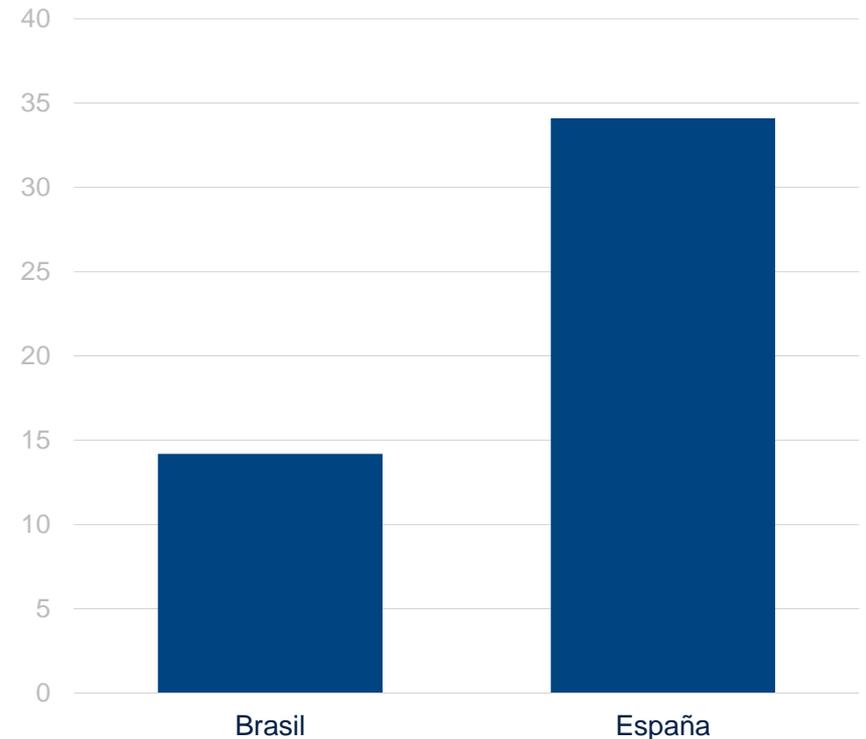
(de 0 a 100; valores más altos representan mejores infraestructuras; 2017)



Fuente: WEF, BBVA Research

Grado de apertura comercial

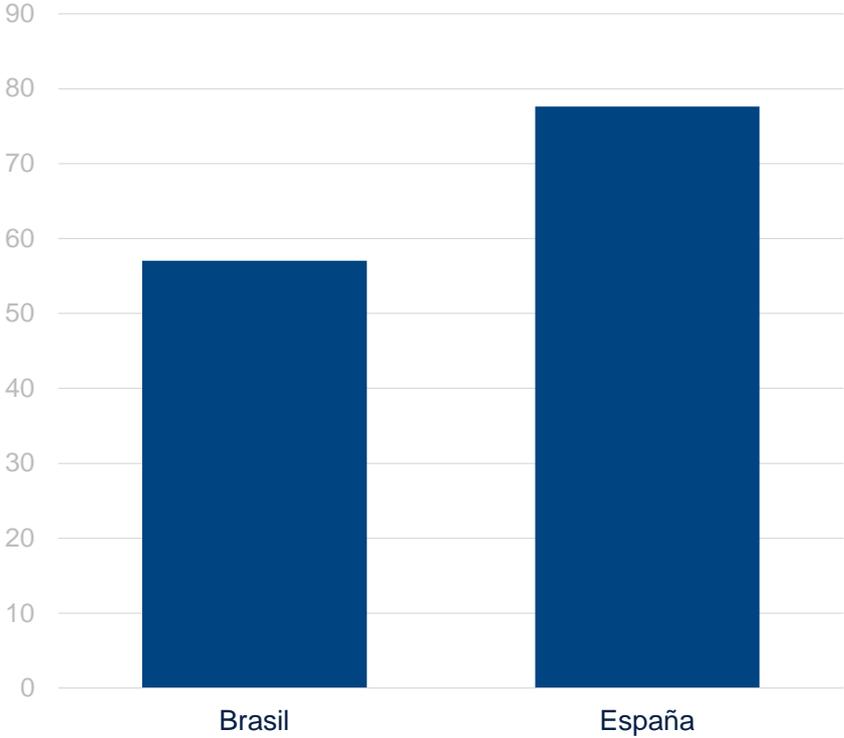
(exportaciones en % del PIB, 2017)



Fuente: IBGE, BBVA Research

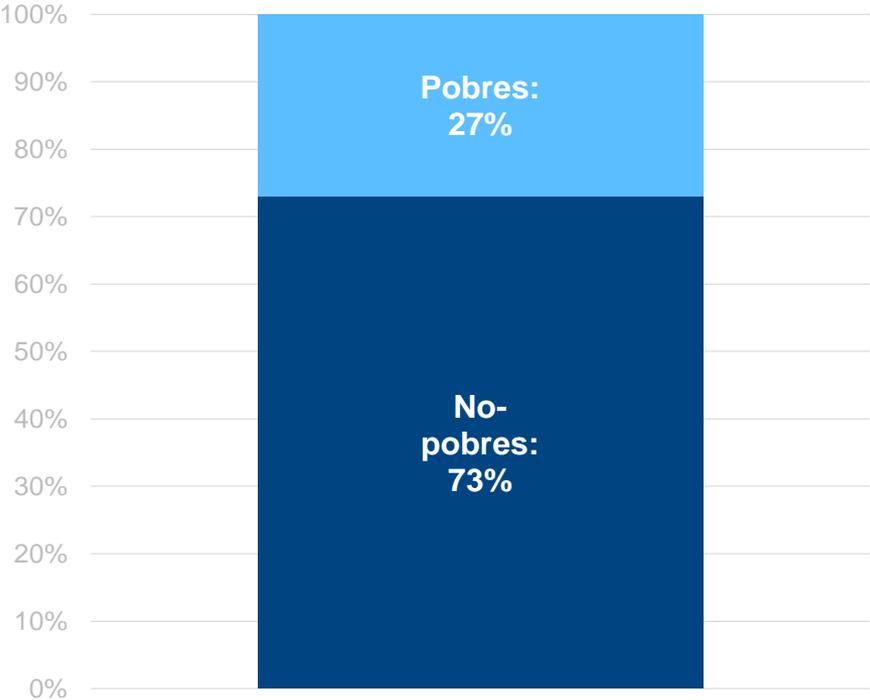
Hay importantes problemas que afrontar, entre ellos el ambiente de negocios así como la elevada pobreza/desigualdad

Índice de facilidad para hacer negocios
(de 0 a 100; valores más altos representa mayor facilidad; 2017)



Fuente: Banco Mundial, BBVA

Pobreza en 2017
(% de la población total; línea de pobreza: USD 5,5 al día)



Fuente: IBGE, BBVA

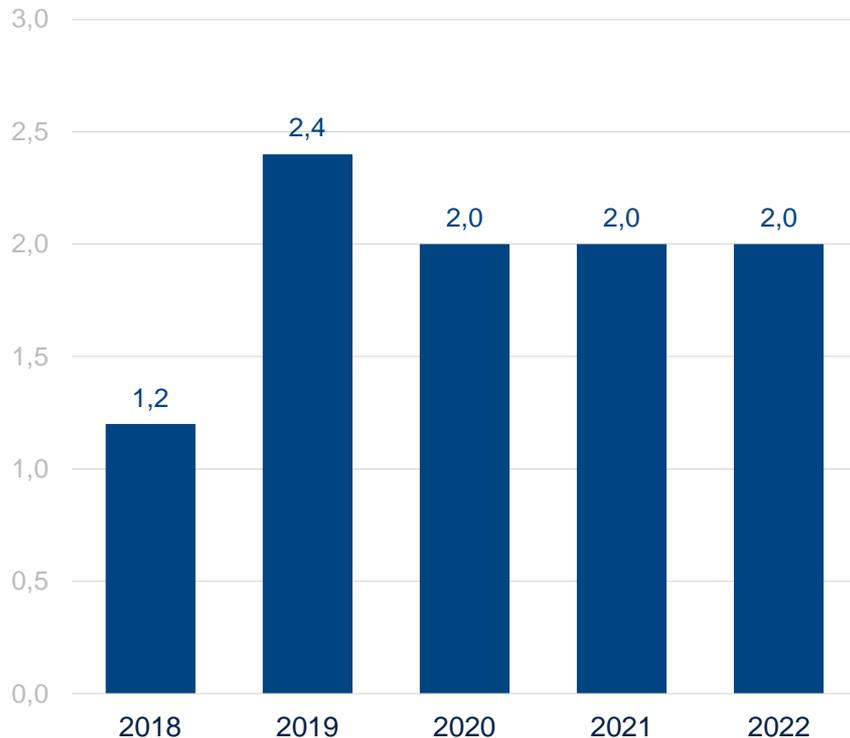


03

¿Cuáles son perspectivas para los próximos años?

Lo más probable es que el crecimiento converja a 2% en los próximos años

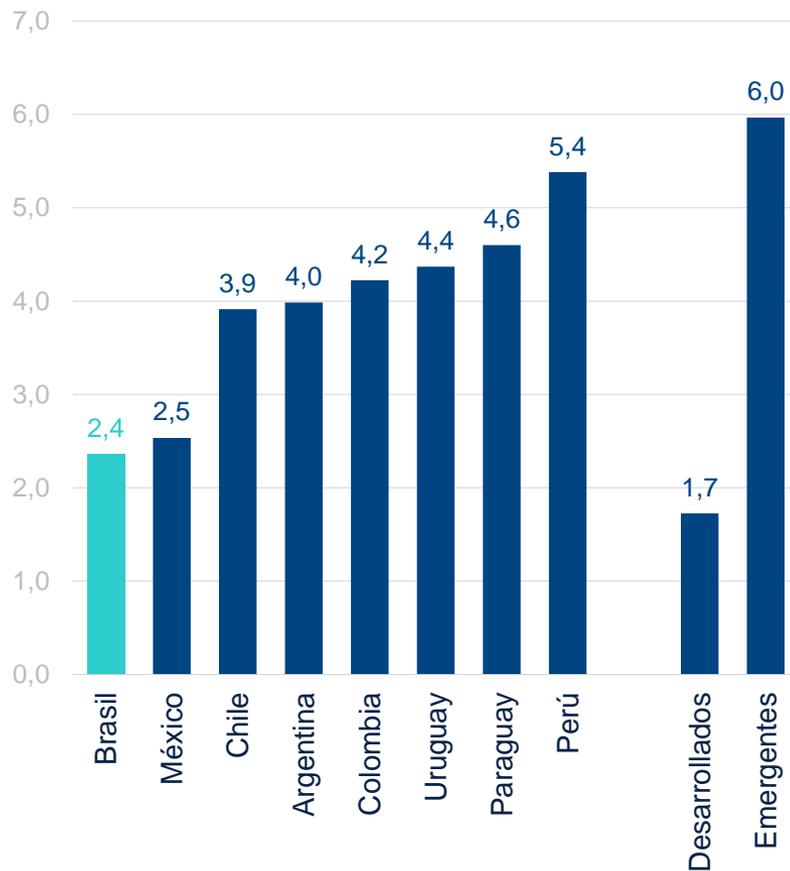
Crecimiento del PIB: previsiones de BBVA Research (%)



- Lo más probable es que el próximo presidente tome medidas para reducir la vulnerabilidad fiscal e intente aprobar medidas estructurales positivas
- En todo caso, la fragmentación del Congreso y la polarización política hacen que una reforma ambiciosa de la seguridad social y otras reformas relevantes sean poco probables
- En este caso, la actividad económica podría seguir recuperándose, pero el crecimiento continuaría siendo relativamente modesto
- La inflación se movería ligeramente al alza (hasta alrededor de 5,0%), obligando al BCB a aumentar los tipos de interés (hasta 10%)
- El tipo de cambio, en términos reales, seguiría no muy distante del observado últimamente

A pesar de la recuperación esperada, sin reformas Brasil será incapaz de recuperar el crecimiento perdido

Crecimiento del PIB: promedio entre 2003 y 2017 (%)



- Incluso si la esperada recuperación de la actividad se materializa, el crecimiento brasileño seguirá siendo relativamente modesto, alrededor del 2%
- Brasil, por lo tanto, seguirá creciendo menos que la mayoría de las economías latinoamericanas y emergentes, e incluso menos que algunas economías desarrolladas (al menos en términos per cápita)
- Esto no será una novedad: entre 2003 y 2017 el crecimiento promedio fue de 2,4%, mientras la mayor parte de las economías de la región creció al menos al 4% y los emergentes en su conjunto crecieron alrededor del 6%
- Recuperar en las próximas décadas el crecimiento perdido requeriría, entre otras cosas, reformas estructurales que aumentasen la productividad (reforma tributaria, apertura comercial, mejora de las infraestructuras, entre otras)



ANEXO

Tabla de previsiones

Previsiones para Brasil

	2016	2017	2018 (p)	2019 (p)
PIB (%)	-3,4	1,0	1,2	2,4
Consumo privado (%)	-4,3	0,9	1,6	1,8
Consumo público (%)	-0,1	-0,6	-0,2	-0,5
Inversión en capital fijo (%)	-10,3	-1,9	2,0	4,5
Exportaciones (%)	1,9	5,7	0,1	5,3
Importaciones (%)	-10,2	5,5	2,9	3,2
Tasa de desempleo (promedio)	11,3	12,7	12,3	11,0
Inflación (fin de período, a/a %)	6,3	2,9	4,5	4,9
Tasa SELIC (fin de período, a/a %)	13,75	7,00	6,50	10,0
Tipo de cambio (fin de período)	3,35	3,30	3,80	3,70
Cuenta corriente (% del PIB)	-1,3	-0,5	-0,2	-1,2
Saldo fiscal del sector público (% del PIB)	-9,0	-7,8	-7,9	-5,8

(p) Previsión.

Fuente: BBVA Research