

# Brasil: crecimiento moderado y necesidad de reformas

Juan Ruiz

BBVA Research | Economista Jefe para América del Sur

Conexión Brasil - Desayunos CCBA | Madrid, 13 de febrero de 2014



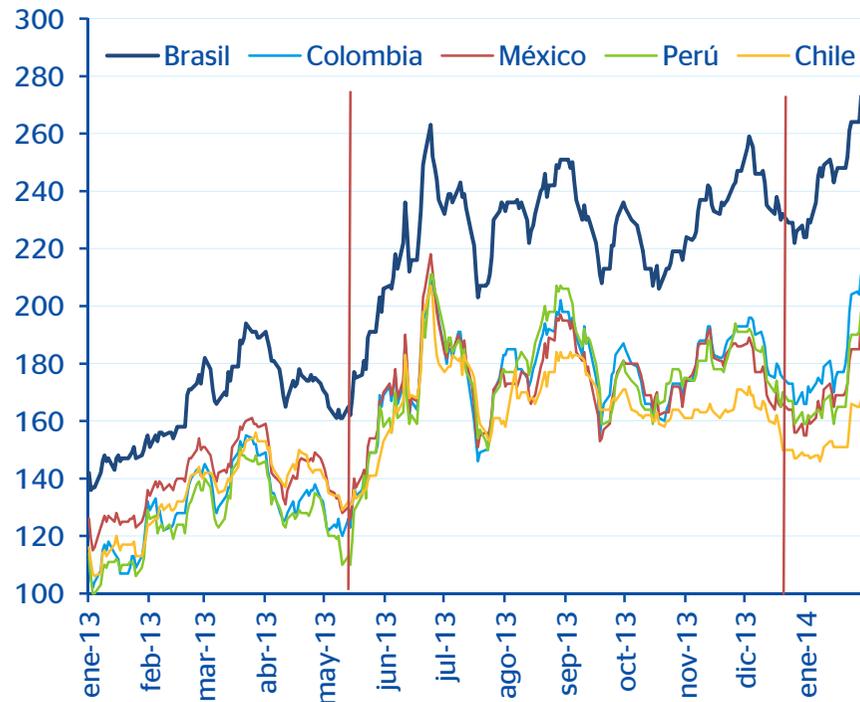
# Contenido

- 1 Las perspectivas para 2014 y 2015: años difíciles para Brasil
- 2 El largo plazo: necesidad urgente de reformas

# Mercados financieros revelan menor optimismo con respecto a Brasil

## Riesgo-país: EMBI (bp)

Fuente: BBVA Research y Haver



Hay una creciente diferenciación negativa entre Brasil y otros países de la región.

El impacto del anuncio del “tapering” en mayo y de las tensiones observadas tras su adopción en diciembre fue más fuerte en Brasil.

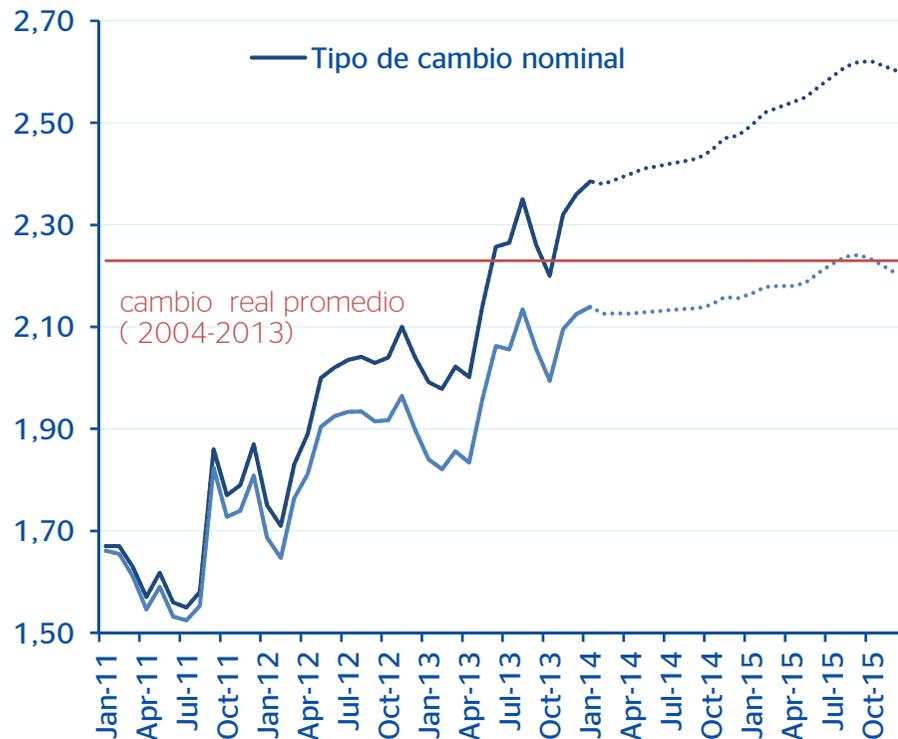
Desde el inicio de 2013 el riesgo-país ha subido 92pp, el IBOVESPA ha caído 26% y se han moderado los flujos de capital hacia el país

Esta diferenciación se debe fundamentalmente a una creciente debilidad de la economía brasileña.

# El tipo de cambio pasa por un fuerte proceso de depreciación por el entorno exterior

## Tipo de cambio: BRL per USD

Fuente: BBVA Research y BCB



El real se ha depreciado un 18% desde el inicio de 2013 (45% desde el 2011), pero sigue relativamente apreciado.

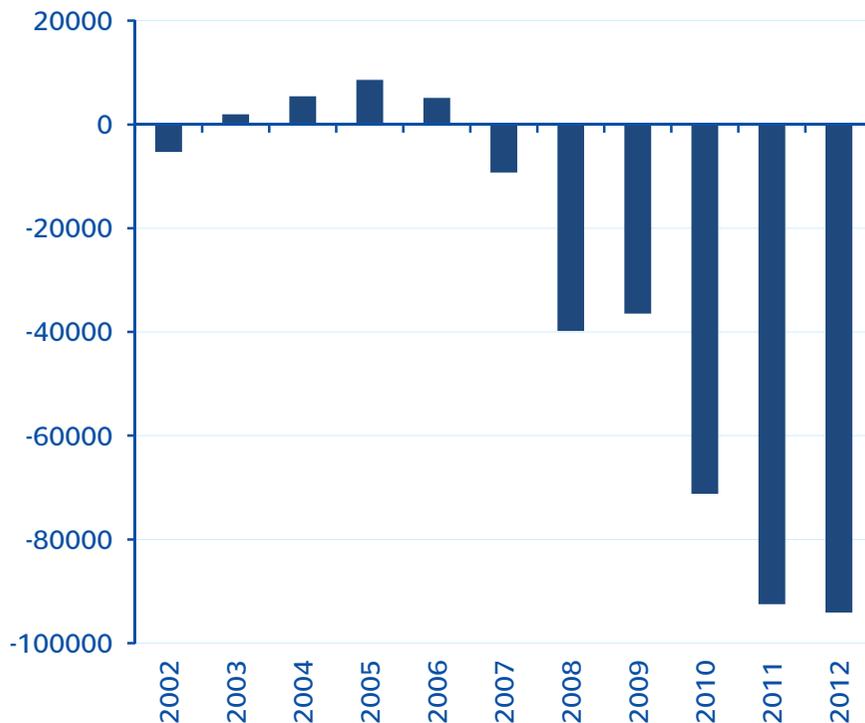
La corrección en marcha se debe tanto a factores globales como a factores internos y ocurre a pesar de fuerte intervención del BCB.

El proceso de ajuste del real no ha acabado.

# La corrección del tipo de cambio es también una consecuencia de la menor competitividad

## Saldo comercial de productos manufacturados (USD millones)

Fuente: BBVA Research y BCB



La falta de reformas para aumentar la productividad del país...

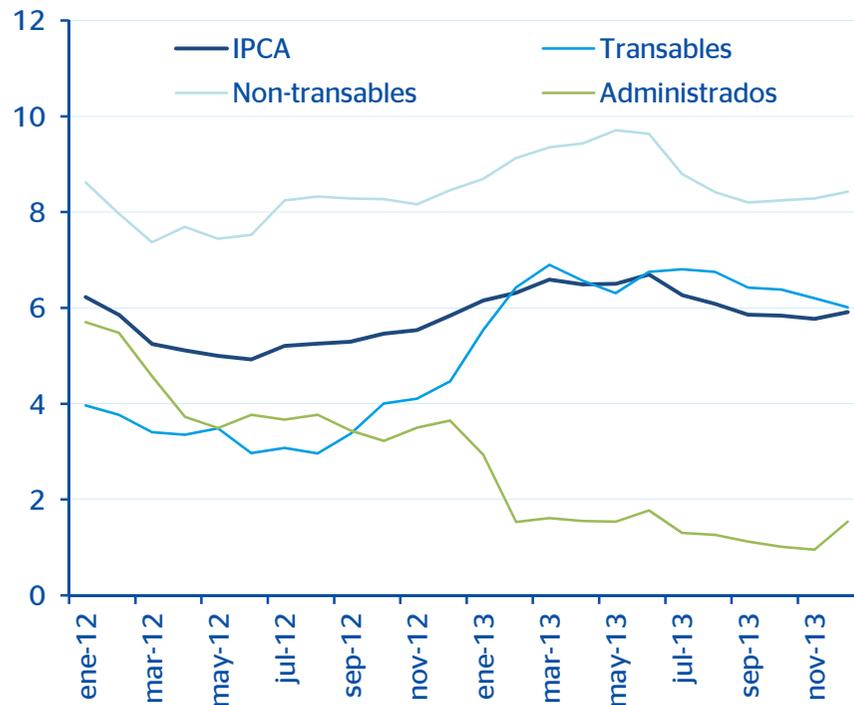
... y el fuerte aumento de los costes laborales han provocado una pérdida de competitividad del sector manufacturero en los últimos años.

La depreciación cambiaria es una reacción natural y necesaria para corregir este problema

# La depreciación del tipo de cambio alimenta a la inflación

## Inflación (a/a%)

Fuente: BBVA Research y BCB



La inflación cerró 2013 en 5,9% a/a, por encima de lo esperado y del objetivo de inflación (4.5%).

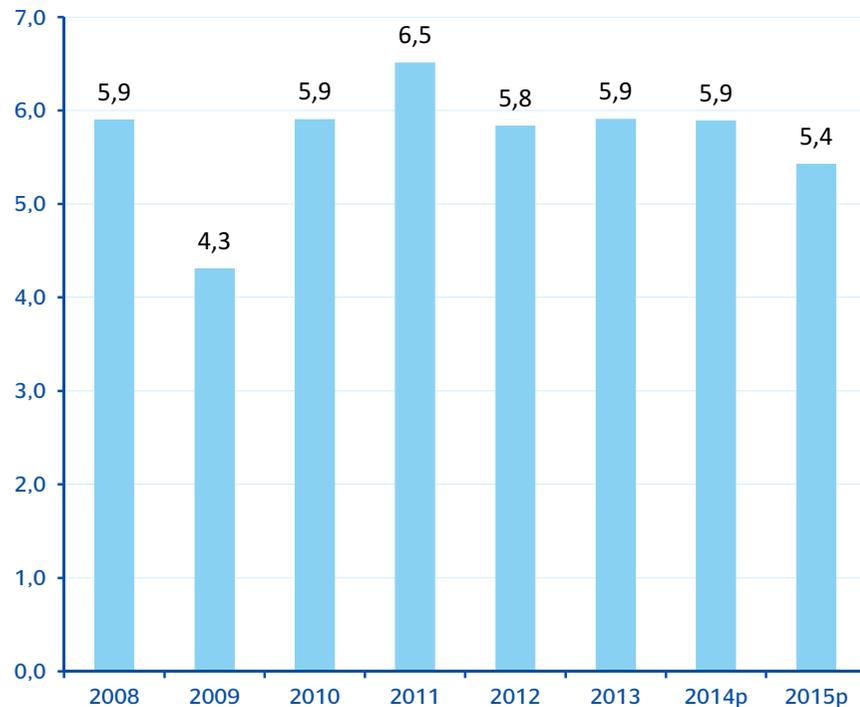
Así, la inflación se mantuvo bajo presión pese al control del gobierno sobre los precios administrados...

...ya que la inflación de los bienes no-transables se mantuvo elevada y la de transables aumentó debido a la depreciación del cambio

# No hay perspectiva de moderación significativa de la inflación

## Inflación (a/a %)

Fuente: BBVA Research y BCB



La inflación seguirá por encima del objetivo de 4,5%.

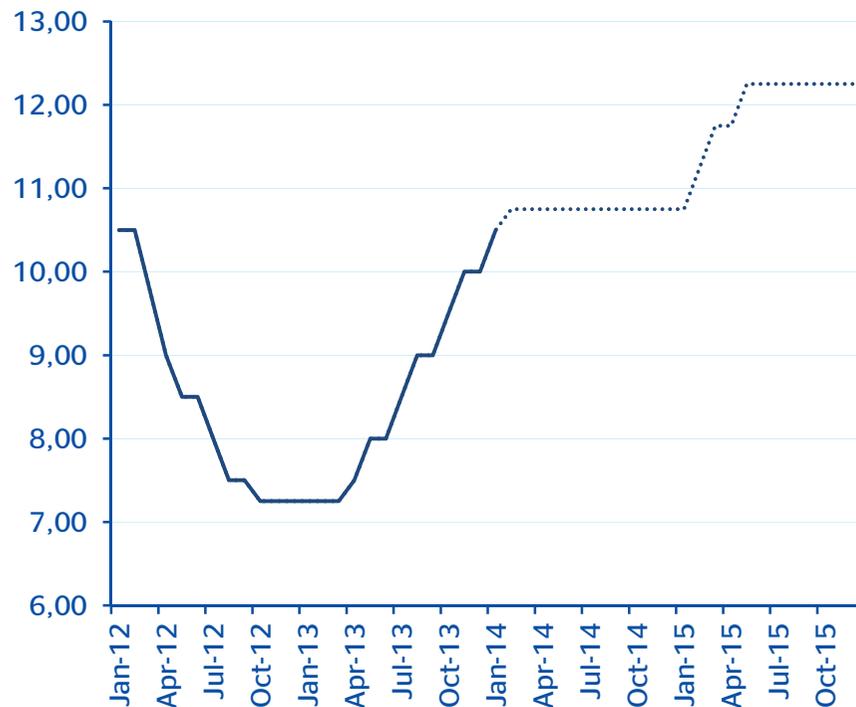
El tipo de cambio y la dificultad para mantener la inflación de precios administrados en niveles tan bajos como en el 2013 apoyan esta visión

Además, la inercia inflacionaria y el impacto de unas expectativas de inflación elevadas también jugarán un papel negativo

# Este entorno macroeconómico exige unos tipos de interés más elevados

## Tipos de interés SELIC (%)

Fuente: BBVA Research y BCB



El aumento de la inflación en el 2T13 tuvo un impacto negativo tanto económico (en el consumo) como político (en la tasa de aprobación del gobierno)

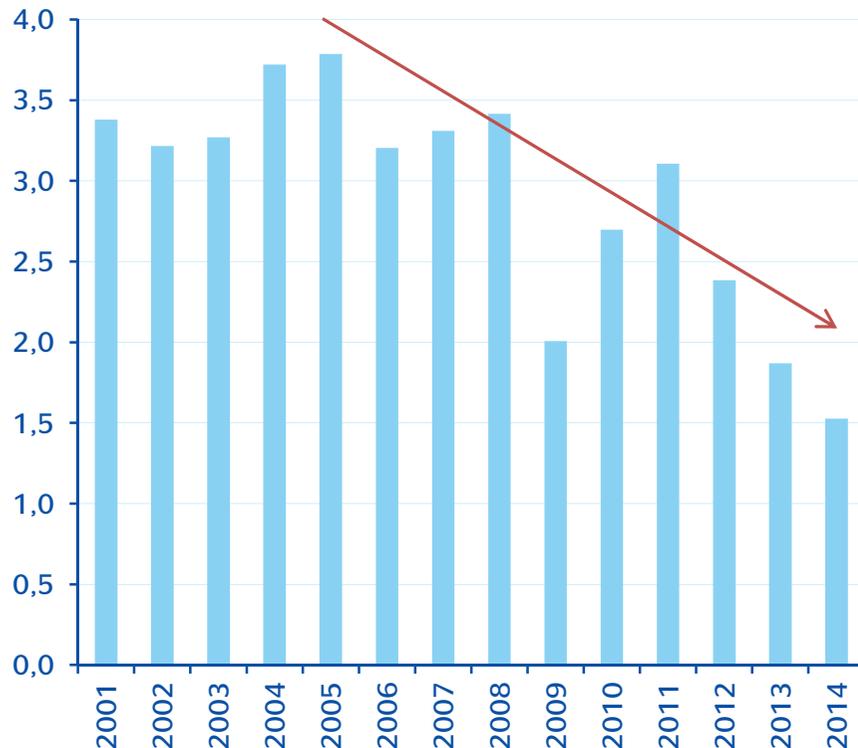
El BCB empezó en abril un ajuste de los tipos de interés que prevemos que acabe en febrero. Con un SELIC en 10.75% (+350pp)

Nuevos ajustes en el 2015 tras las elecciones, debido a las presiones inflacionarias internas en un entorno de tipos globales más altos

# El deterioro fiscal añade a las preocupaciones sobre Brasil

## Superávit primario (% GDP)

Fuente: BBVA Research y BCB



El sector público ha reducido su superávit primario para apoyar la actividad económica...

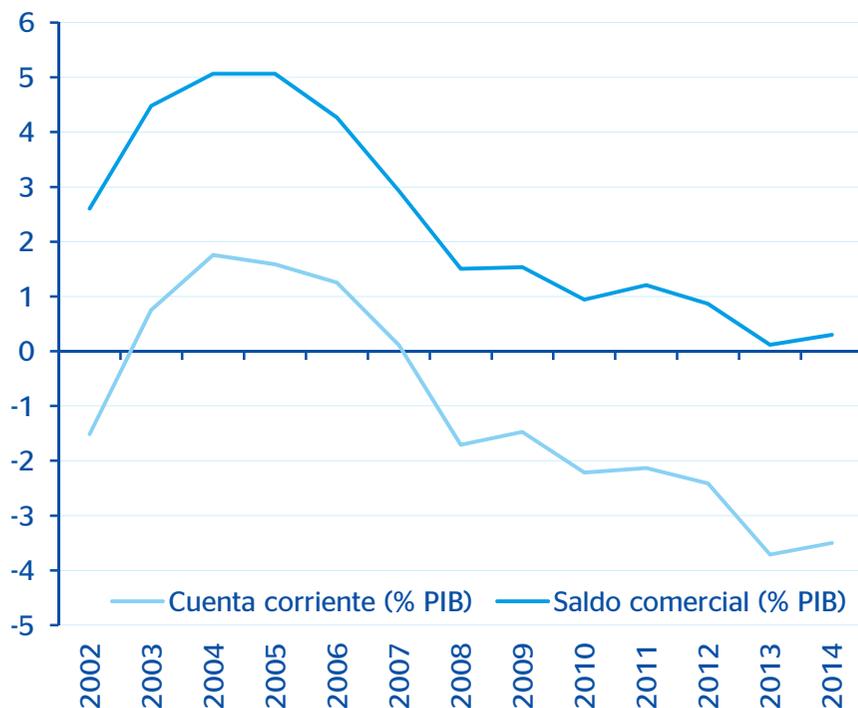
...este deterioro ayudó a que la tendencia a la baja de la deuda pública se interrumpiera.

En consecuencia, actualmente hay menos espacio para usar la política fiscal y el riesgo de que la calificación de la deuda brasileña sea recortada es alto

# Las cuentas externas también empeoran, pero empiezan a revertir

## Cuenta corriente y saldo comercial (% PIB)

Fuente: BBVA Research y BCB



La falta de competitividad y la moderación de los términos de intercambio contribuirán a un empeoramiento del saldo comercial y de la cuenta corriente

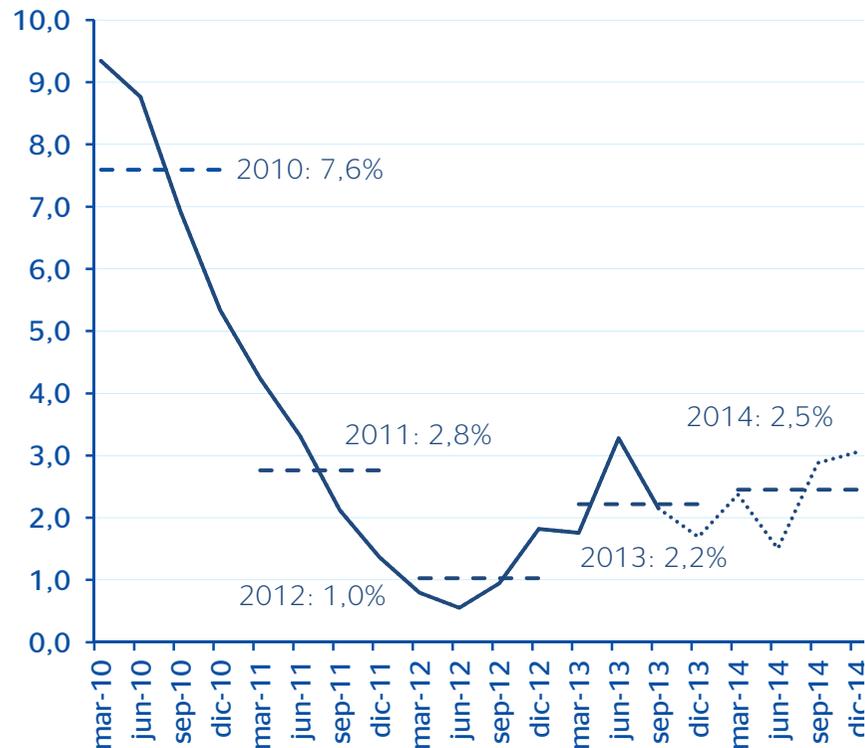
Sin embargo (y a diferencia de las cuentas fiscales) la tendencia es que la tendencia negativa de las cuentas externas se revierta

Asimismo, las reservas internacionales (17% del PIB) y los flujos de IED (2,8% del PIB) se mantienen robustos

# En este entorno, 2014 será otro año difícil para la economía brasileña

## Crecimiento del PIB (a/a%)

Fuente: BBVA Research y BCB



La incertidumbre, el ajuste monetario, la falta de espacio fiscal y los problemas estructurales impedirán una recuperación significativa tras tres años de crecimiento bajo.

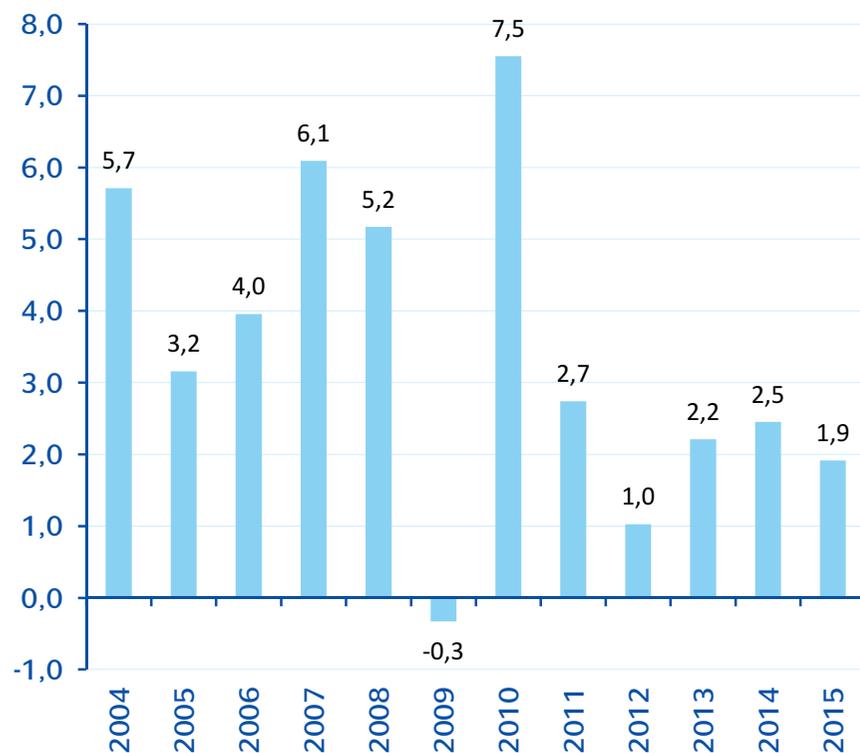
En positivo en 2014, el impacto potencial de la recuperación mundial y del cambio sobre las exportaciones

La proximidad de las elecciones dificulta que se haga el ajuste necesario de la economía, aunque las presiones del mercado podrían forzarlo

# 2015: el año del ajuste

## Crecimiento del PIB (%)

Fuente: BBVA Research y BCB



Si el gobierno logra evitarlo en el 2014, el necesario ajuste de las políticas públicas se hará en el 2015 en el primer año del nuevo gobierno.

La urgencia del ajuste deriva de la necesidad de reducir la incertidumbre, aumentar la credibilidad de las políticas económicas...

... y evitar desequilibrios más significativos. Se requiere una reducción de los gastos públicos para evitar un aumento de la deuda y un ajuste monetario para anclar la inflación.

El resultado sería otro año de bajo crecimiento (y depreciación adicional del tipo de cambio)



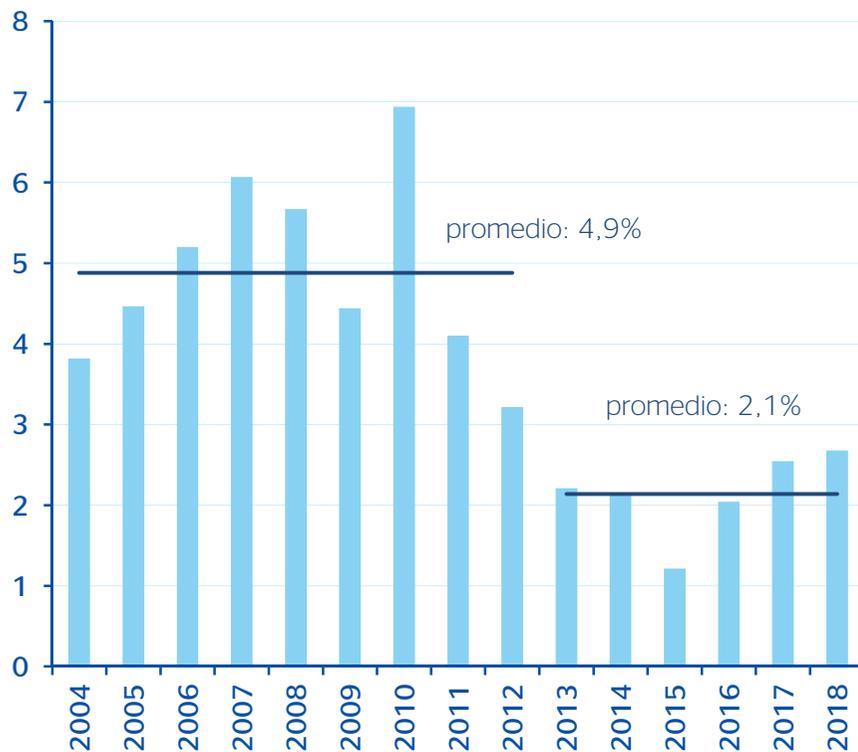
# Contenido

- 1 Las perspectivas para 2014 y 2015: años difíciles para Brasil
- 2 El largo plazo: necesidad urgente de reformas

# En el futuro el crecimiento dependerá menos del consumo privado

## Consumo privado (%)

Fuente: BBVA Research y BCB



Algunos factores estructurales determinarán una moderación del consumo privado en los próximos años:

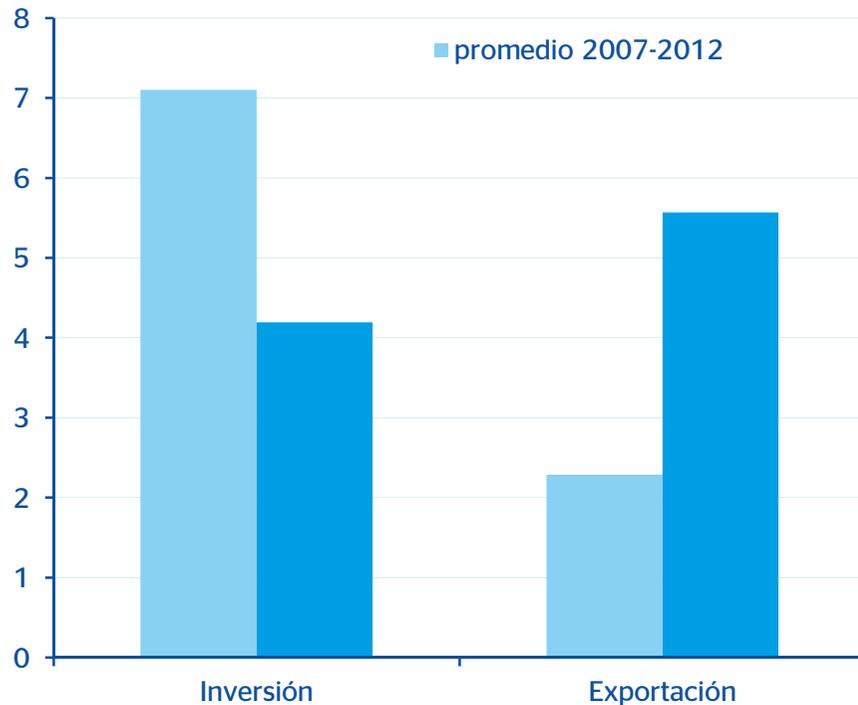
- 1) Mercado laboral (el paro ya es muy bajo y los salarios no seguirán subiendo por encima de la productividad);
- 2) Crédito (la deuda de las familias ya es muy elevada);
- 3) Demografía...

El gran problema: el consumo privado corresponde a casi 80% del PIB

# Srá necesario readecuar el modelo de crecimiento hacia inversión y exportaciones

## Inversión y exportación (%)

Fuente: BBVA Research y BCB



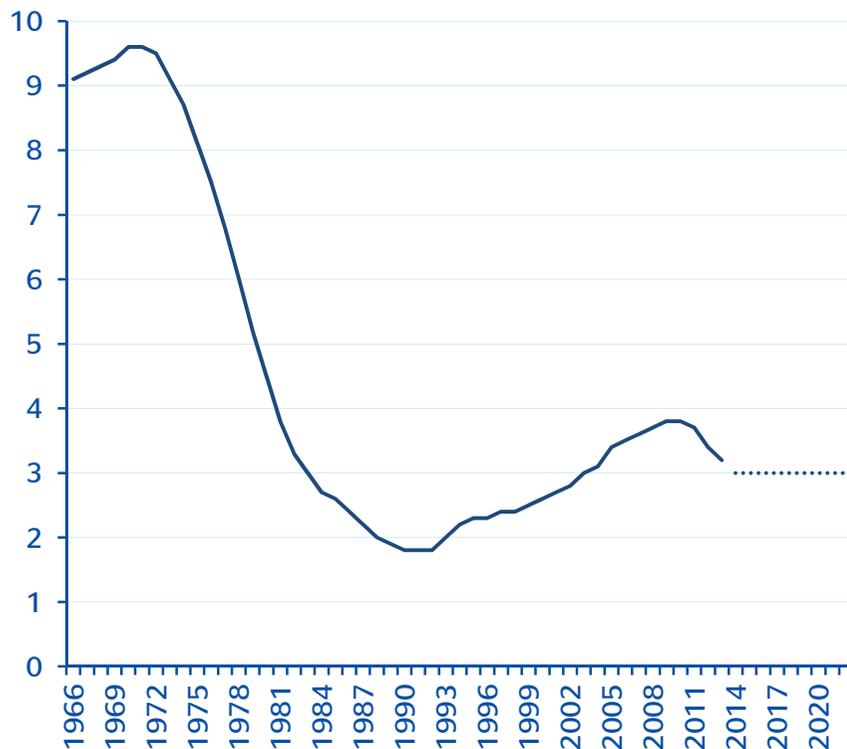
Dada la moderación del consumo privado, el crecimiento dependerá más de la inversión y de la exportación

Inversión: depende de un cambio de las políticas públicas y de reformas, que en estos momentos parecen improbables.

Exportación: más optimismo debido a la recuperación mundial y tipo de cambio más débil

# Crecimiento de largo plazo próximo a 3%

**PIB potencial (%)**  
Fuente: BBVA Research y BCB



Crecimiento sostenidamente por encima de 3% requiere cambios importantes:

- 1) Política públicas más predecibles y menos intervencionistas,
- 2) mejor infraestructura,
- 3) sistema tributario más eficiente y menor carga,
- 4) más ahorro interno,
- 5) reforma de las pensiones,
- 6) tipos de interés más bajos,
- 7) más capital humano...

Y el pre-sal? Difícil evaluar su potencial, pero podría ser una fuente de sorpresas positivas

# Principales mensajes

- 1** **2014 y 2015 serán años difíciles para la economía brasileña.** Tras tres años de bajo crecimiento, esperamos que el PIB crezca el 2,5% en el 2014 y el 1,9% en el 2015. La desaceleración estructural del consumo privado es un elemento clave de la falta de dinamismo.
- 2** **Hay un proceso (inacabado) de depreciación del tipo de cambio** consecuencia de factores internos (falta de competitividad de la economía...) y externos (“tapering”...)
- 3** **El debilitamiento del tipo de cambio añade más presiones sobre la inflación,** que debería mantenerse en niveles relativamente elevados (próximos al 6%).
- 4** **Este entorno requiere unos tipos de interés más elevados,** con impacto negativo sobre el crecimiento y las cuentas fiscales, que también se han deteriorado y contribuido para el menor optimismo con respecto a Brasil.
- 5** **El crecimiento en el largo plazo difícilmente será superior al 3%** pues las necesarias reformas en estos momentos parecen improbables. Sin embargo, el pre-sal podría ser una fuente de sorpresas positivas.

# Brasil: crecimiento moderado y necesidad de reformas

Juan Ruiz

BBVA Research | Economista Jefe para América del Sur

Conexión Brasil - Desayunos CCBA | Madrid, 13 de febrero de 2014

# Brasil: Previsiones macroeconómicas

Brazil: Baseline Scenario								
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>GDP (% y/y)</b>	2,7	1,0	2,2	2,5	1,9	2,6	3,0	3,0
<b>Domestic Demand (% y / y)</b>	3,7	1,0	3,4	2,3	1,6	2,5	2,9	2,7
<b>Inflation (% y/y, eop)</b>	6,5	5,8	5,9	5,9	5,4	5,3	5,5	5,5
<b>Inflation (% y/y, average)</b>	6,6	5,4	6,2	6,1	5,6	5,3	5,3	5,5
<b>Exchange Rate (vs. USD, eop)</b>	1,87	2,04	2,36	2,51	2,60	2,63	2,70	2,75
<b>Interest Rate (% eop)</b>	11,00	7,25	10,00	10,75	12,25	9,50	9,50	9,50
<b>Fiscal Balance (% GDP)</b>	-2,6	-2,5	-3,2	-3,9	-3,2	-2,8	-2,8	-2,9
<b>Current Account (% GDP)</b>	-2,1	-2,4	-3,7	-3,5	-3,4	-3,1	-2,9	-2,8