

De la “moderación del crecimiento” al “crecimiento moderado”

Situación Brasil - Primer trimestre de 2012

Madrid, 28 de Febrero de 2012

Principales mensajes

- 1 El crecimiento mundial se desacelera**, pero seguirá situado entre 3,5% y 4,0% en 2012 y 2013
- 2 La actividad se acelerará en el transcurso de 2012** después de haberse estancado a finales de 2011. En lo que respecta al crecimiento, lo peor ya ha pasado. El PIB crecerá un 3,2% este año, y el 4,3% en 2013
- 3 La inflación seguirá por encima de la meta.** Creemos que el IPCA cerrará el año en el 5,4%, y que las presiones inflacionarias seguirán siendo fuertes también en 2013
- 4 Gestión macroeconómica (el modelo Dilma):** i) la política monetaria seguirá siendo laxa, ii) la política fiscal será más restrictiva: cumplir el objetivo fiscal de este año será difícil, pero no improbable, y iii) las medidas macro-prudenciales tendrán una creciente influencia
- 5 Las cuentas externas se deteriorarán** debido a un empeoramiento de los términos de intercambio.



Índice

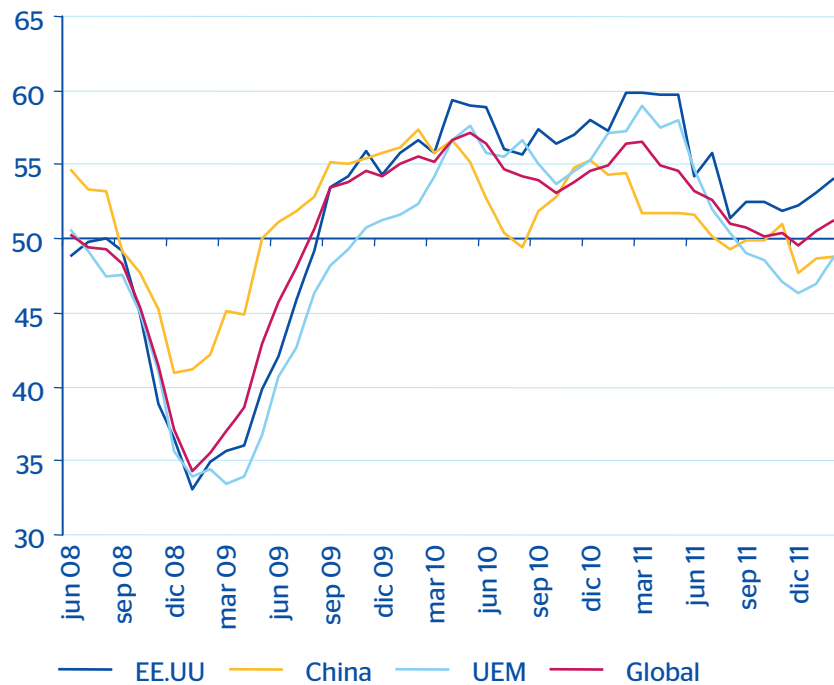
- 1. Entorno global: desaceleración y heterogeneidad**
2. Entorno doméstico: de la “moderación del crecimiento” al “crecimiento moderado”

La economía global se desaceleró en 2011

La desaceleración en el crecimiento global en el 3T2011 ha sido seguida de algunas señales de estabilización a inicios de 2012, especialmente en EEUU y en las economías emergentes.

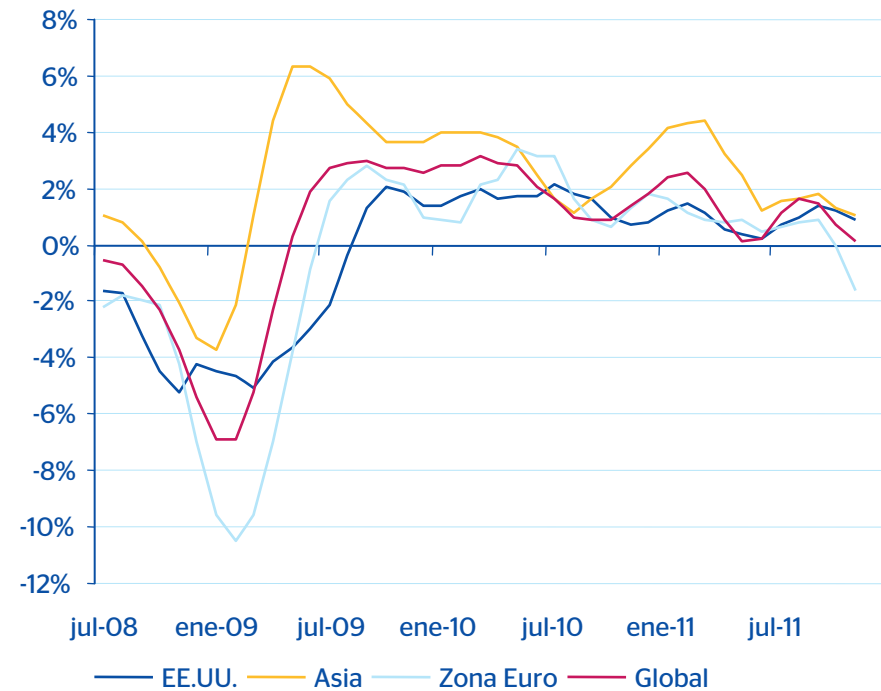
Expectativas empresariales (PMI)

Fuente: BBVA Research y Bloomberg



Producción Industrial (%trimestral de la media móvil de 3 meses)

Fuente: BBVA Research, CPB y fuentes nacionales.



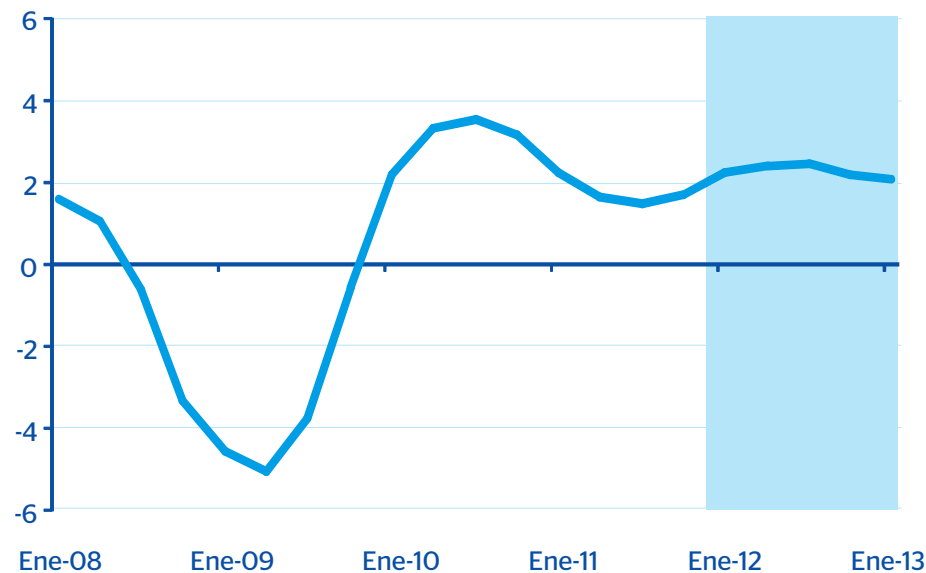
EEUU: mejoran las expectativas tras los riesgos de recesión en 2011

Datos recientes sugieren que el crecimiento resistirá en 2012, pero estará limitado por el proceso de desapalancamiento. Además, la incertidumbre sobre el curso de las políticas (fiscal, regulatoria) es elevada

En particular, la política fiscal podría ser fuertemente restrictiva en 2013 (expiración de los recortes tributarios y recortes automáticos de gastos), pero sin un plan creíble de consolidación a largo plazo

EEUU: Crecimiento PIB (%interanual)

Fuente: BBVA Research



EEUU: Índice de incertidumbre de política económica

Fuente: BBVA Research basado en Baker et al (2011)



Número mensual de nuevos artículos que contienen "uncertainty" o "uncertain", "economy" o "economic", y también términos políticos relevantes ("policy", "tax", "spending", "regulation", "federal reserve", "budget" or "deficit"). Ponderados por el número de artículos que contienen "today". Series normalizadas en media 100 en el periodo muestral

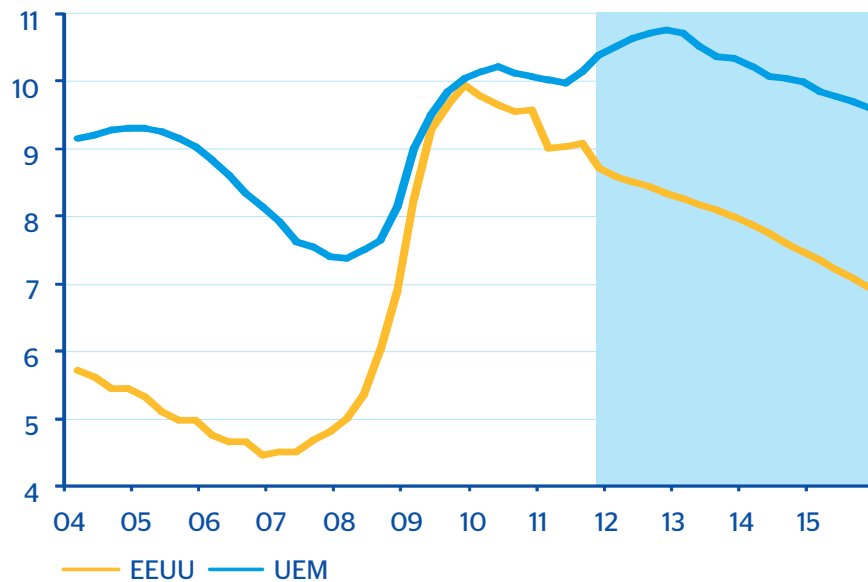
La actividad en Europa será la más afectada por la crisis de deuda: recesión y desacoplamiento en 2012

En el escenario central, se anticipa un restructuración ordenada de la deuda griega, al tiempo que el EFSF y ESM evitan el contagio al resto de la periferia. El BCE proporciona liquidez suficiente y se reabren los mercados de financiación mayorista. Posteriormente, la firma de Tratado y las reformas propician una reducción de las primas de riesgo

Con todo, el crecimiento será lento en comparación con otras economías desarrolladas, como EEUU

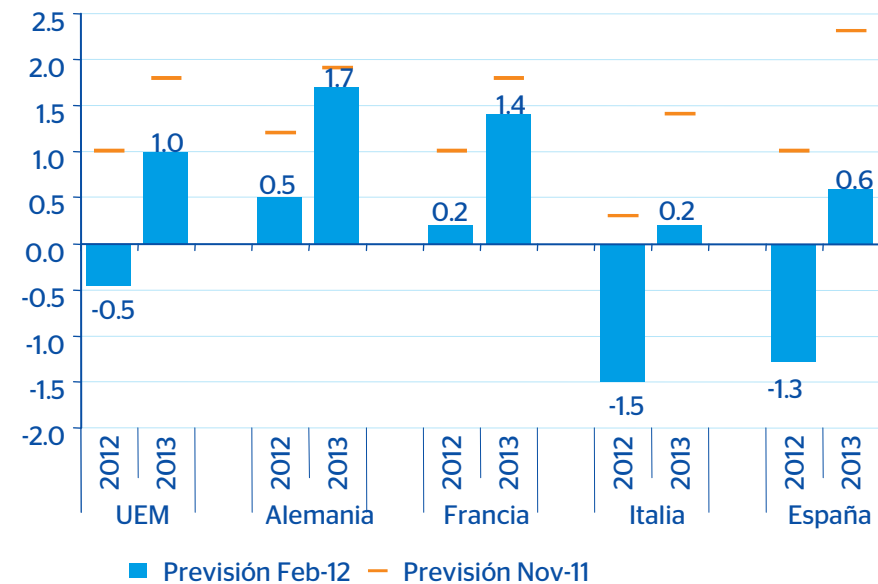
Tasa de paro en EEUU y UEM (%)

Fuente: BBVA Research



UEM: Crecimiento PIB

Fuente: BBVA Research



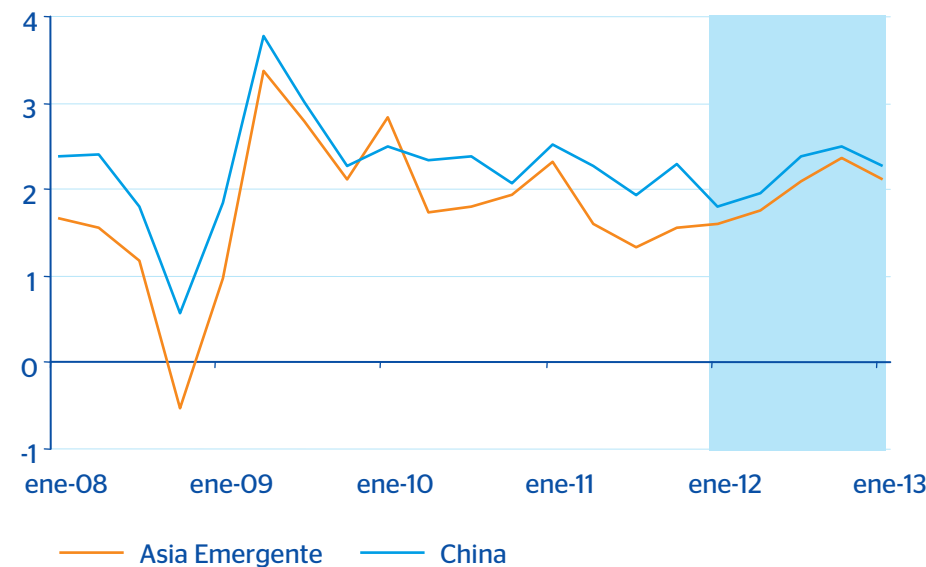
Asia: repunte en la segunda mitad de 2012, con mayor apoyo de las políticas económicas

El crecimiento se ralentizó por la debilidad de la demanda externa, aunque la demanda interna se mantiene sólida. Transmisión limitada por ahora de la crisis de deuda en Europa

Se espera una aceleración gradual en la segunda parte de 2012 en parte por un giro de las políticas hacia el apoyo al crecimiento. La reducción de la inflación generará un mayor espacio para el apoyo de la política monetaria

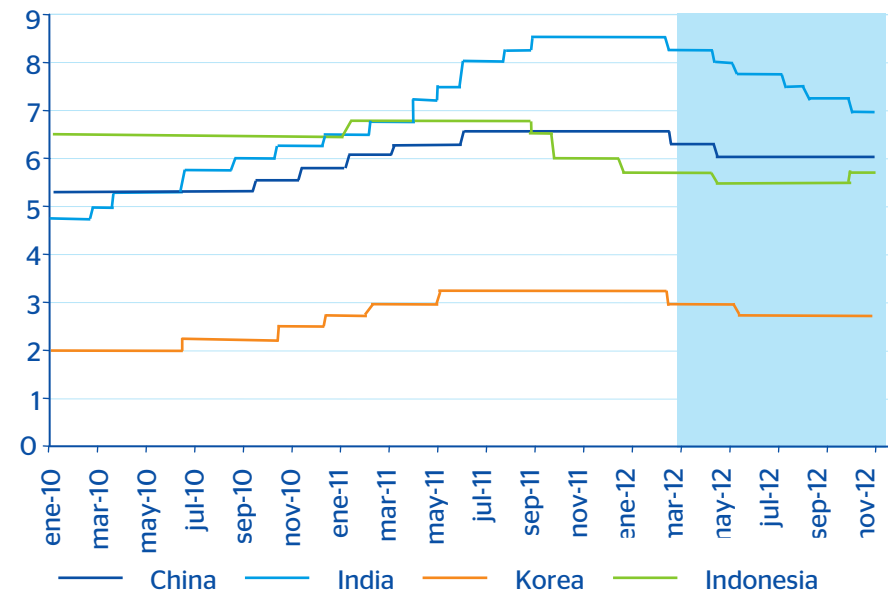
Asia Emergente: Crecimiento PIB (%trimestral)

Fuente: BBVA Research



Tipos de interés oficiales en Asia

Fuente: BBVA Research y CEIC



En resumen: desacoplamiento en países desarrollados y aterrizaje suave en emergentes.

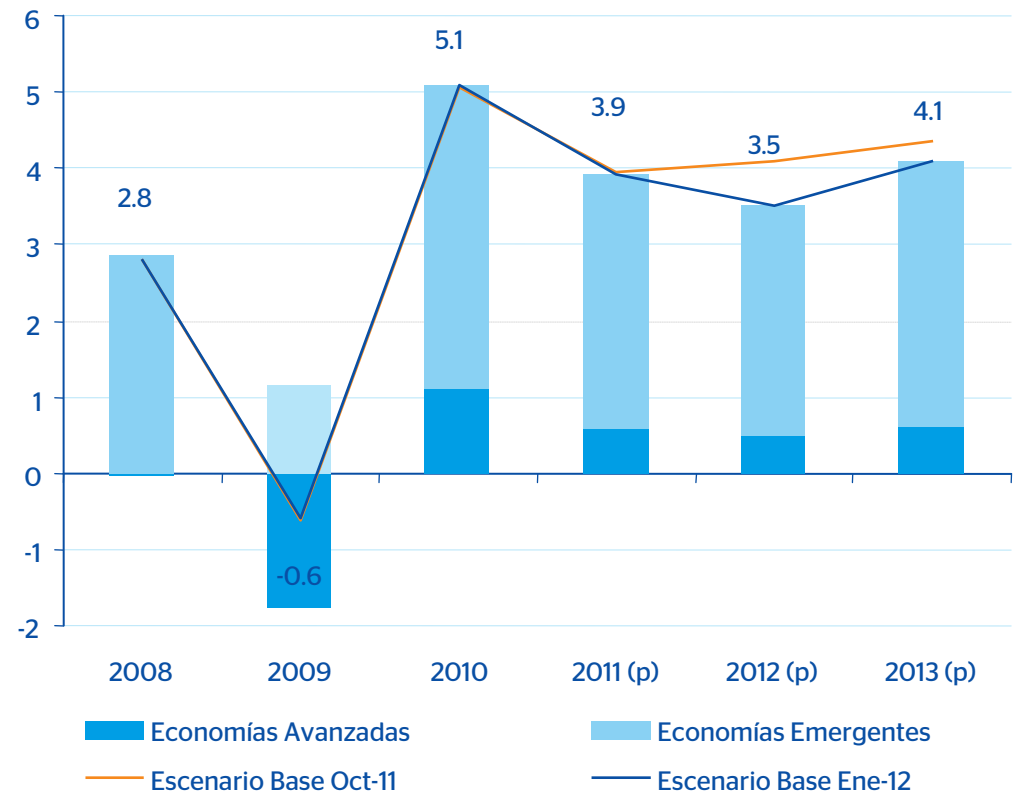
La principal revisión en las previsiones de crecimiento se centra en Europa, que entrará en ligera recesión en 2012 para recuperarse en 2013

Habrà un claro desacoplamiento de Europa con EEUU y otras economías desarrolladas

El escenario base apunta a un aterrizaje suave en las economías emergentes, que mantienen una sólida demanda interna

Crecimiento Mundial (%)

Fuente: BBVA Research





Índice

1. Entorno global: desaceleración y heterogeneidad
2. Entorno doméstico: de la “moderación del crecimiento” al “crecimiento moderado”

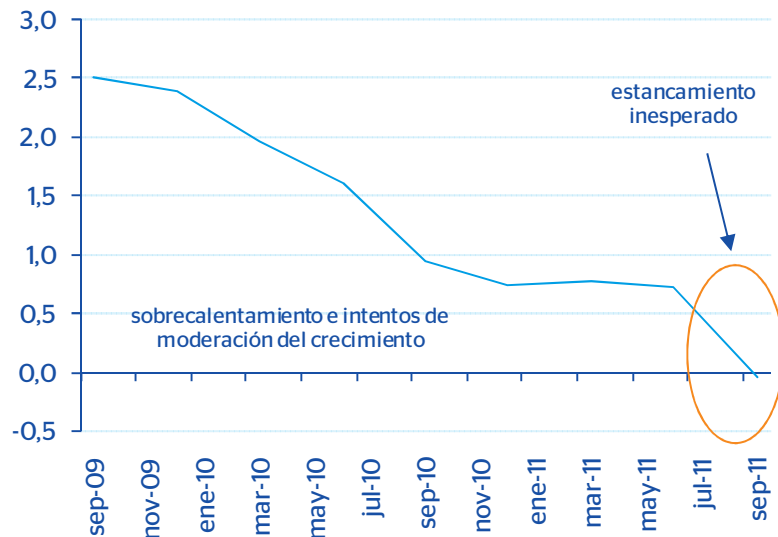
De la “moderación del crecimiento” al “estancamiento inesperado”

Tras crecer muy por encima de su potencial en 2010, la economía brasileña reaccionó a las medidas anticíclicas adoptadas al inicio de 2011 y empezó a moderarse

Esta moderación se transformó en estancamiento en el segundo semestre del año, cuando las repercusiones negativas de un entorno global turbulento se sumaron al impacto de las políticas más restrictivas adoptadas anteriormente

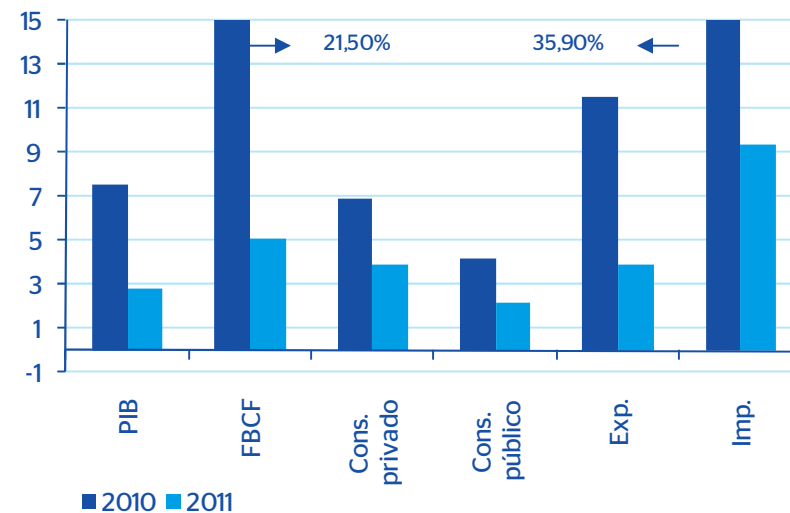
Crecimiento PIB (% t/t)

Fuente: BBVA Research y BCB



Crecimiento (% fin de año)

Fuente: BBVA Research y BCB



Brasil seguirá creciendo, a pesar de la desaceleración de las economías desarrolladas

1. Solidez de China y de las materias primas

2. Balances privados, públicos y externos saneados

3. Margen para adoptar políticas anticíclicas

4. Magnitud del mercado interno

Resistencia y crecimiento moderado

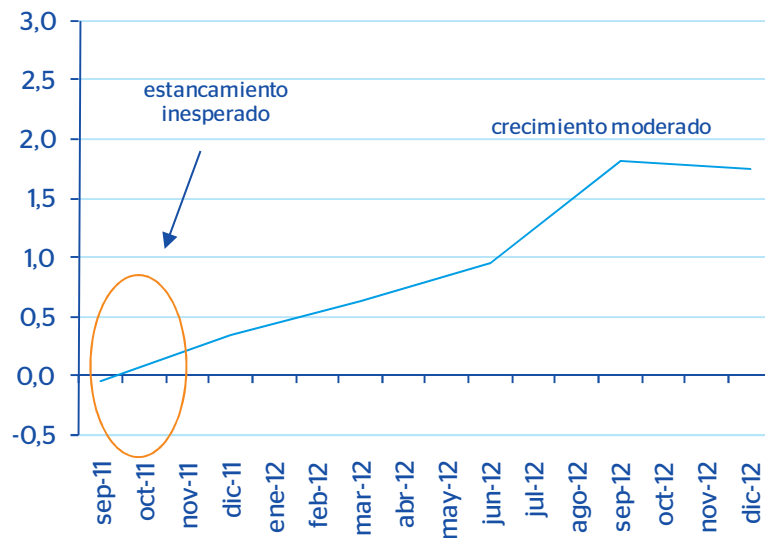
Del “estancamiento inesperado” al “crecimiento moderado”

La recuperación iniciada en el T4 11 continuará a lo largo de este año y del próximo. Tras crecer 2,8% en 2011, esperamos que el PIB brasileño crezca 3,2% en 2012 y 4,1% en 2013

Claves de la recuperación: reversión de algunas medidas macro-prudenciales, reducción de impuestos, recorte del SELIC, aumento del salario mínimo y dinamismo de las inversiones en capital fijo

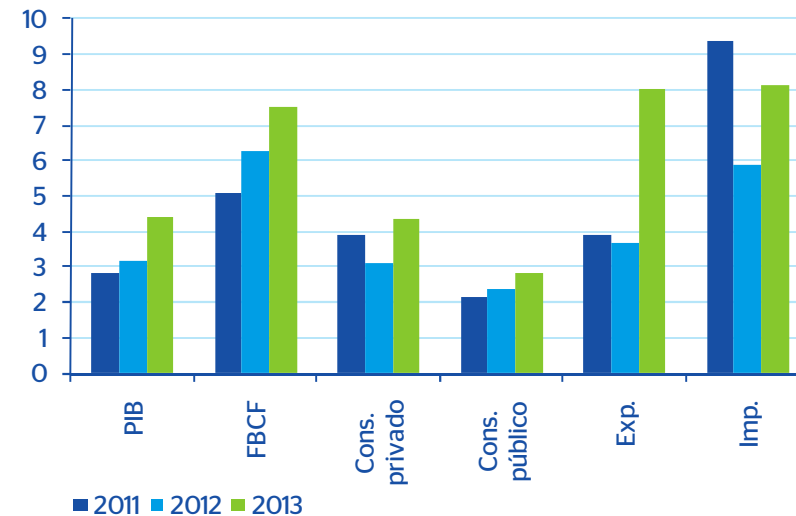
Crecimiento PIB - Previsiones (% t/t)

Fuente: BBVA Research



Crecimiento (% fin de año)

Fuente: BBVA Research y BCB



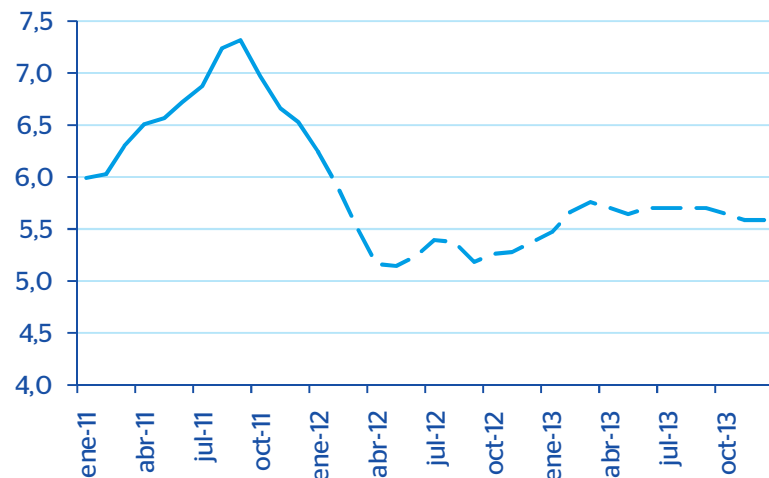
Inflación: moderándose, no convergiendo, y todavía importante fuente de riesgos

La aceleración de la demanda interna así como la conocida inercia de los precios en Brasil limitarán la reducción de la inflación que estará determinada en gran parte por un efecto base positivo

La inflación seguirá por encima de la meta del 4,5% en 2012 y 2013, tal como ocurrió en el 80% del período desde la puesta en marcha del sistema de metas

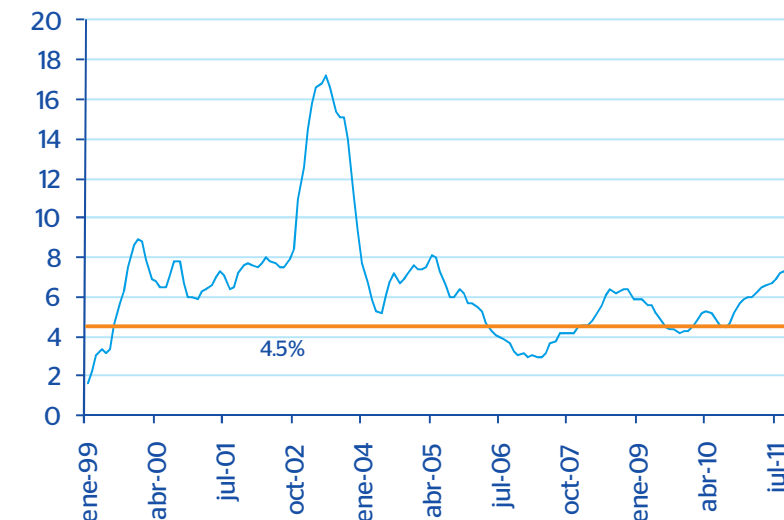
Inflación (% a/a)

Fuente: BBVA Research y BCB



Inflación (% a/a)

Fuente: BBVA Research y BCB



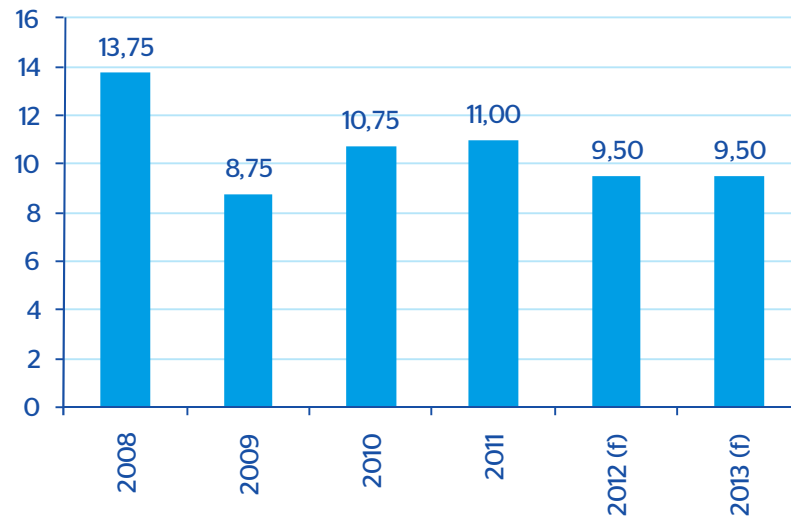
Hacia un SELIC de un solo dígito

El BC ya ha indicado que el SELIC bajará pronto a un solo dígito. Creemos que el SELIC se situará en el 9,5% al final de este año, pero niveles aun más bajos no pueden ser descartados. En cuanto a 2013 existen altas probabilidades de que el SELIC no sea ajustado al alza

A pesar de la tendencia a la baja, nuestra evaluación es que en este momento los tipos de interés neutros se sitúan entre el 5,0% y el 6,0%; es decir, mayores que el tipo de interés real que prevemos ver en 2012 y en 2013

SELIC (% fin de año)

Fuente: BBVA Research y BCB



Tipos de interés reales (% a/a)

Fuente: BBVA Research y BCB

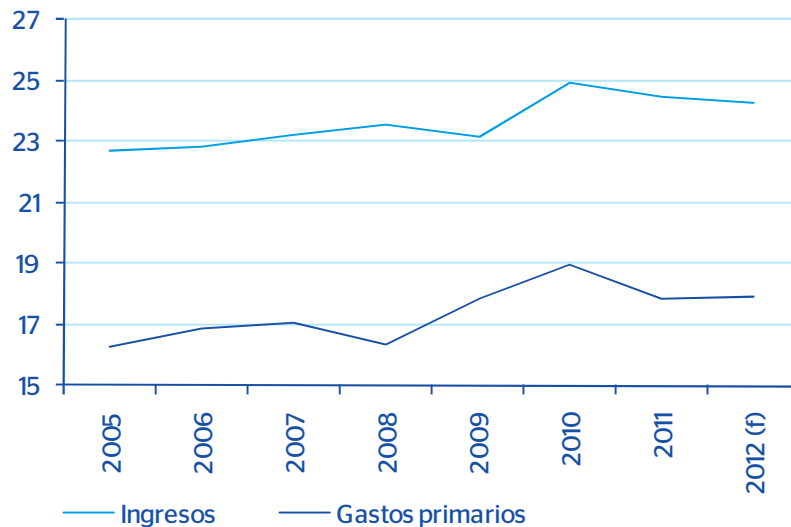


Cumplir el objetivo fiscal de este año; difícil, aunque no improbable

El descenso de los ingresos y las mayores presiones sobre los gastos públicos conllevarán que el gobierno tenga menos margen de maniobra en política fiscal. No obstante, el compromiso para con la solvencia fiscal debe determinar el cumplimiento de la meta fiscal

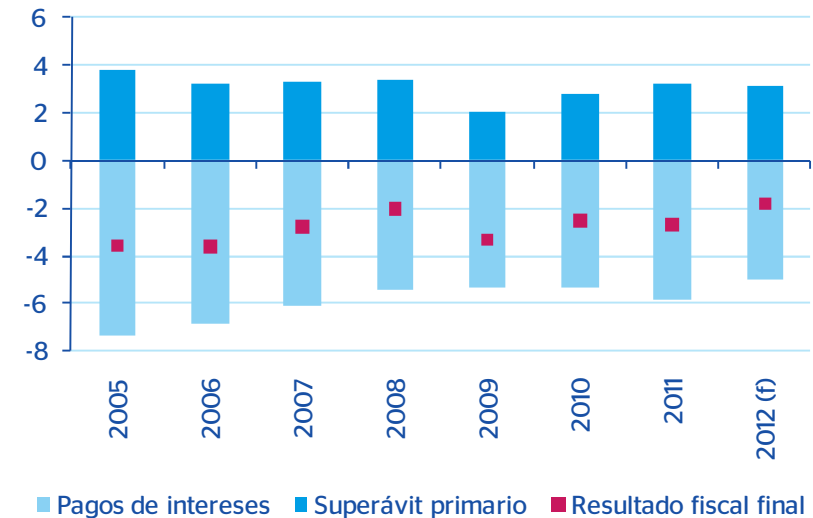
Ingresos y gastos primarios del gobierno federal (% PIB)

Fuente: BBVA Research y BCB



Cuentas fiscales: sector público consolidado (% PIB)

Fuente: BBVA Research y BCB

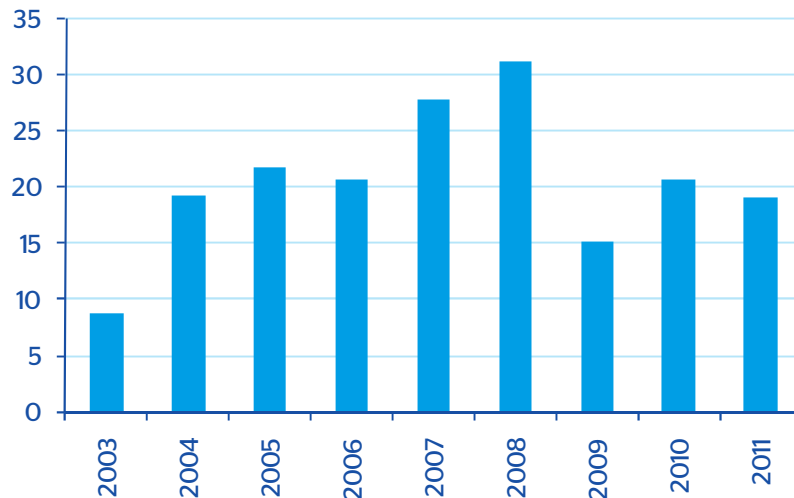


Crédito público y medidas macro-prudenciales: influencia creciente en la gestión macro

Dado que la política fiscal se verá restringida por el compromiso de cumplir el objetivo del superávit primario y la política monetaria se verá restringida por la decisión de las autoridades de bajar el SELIC, el gobierno se apoyará más en el crédito de la banca pública y en las medidas macro-prudenciales para gestionar la situación macroeconómica.

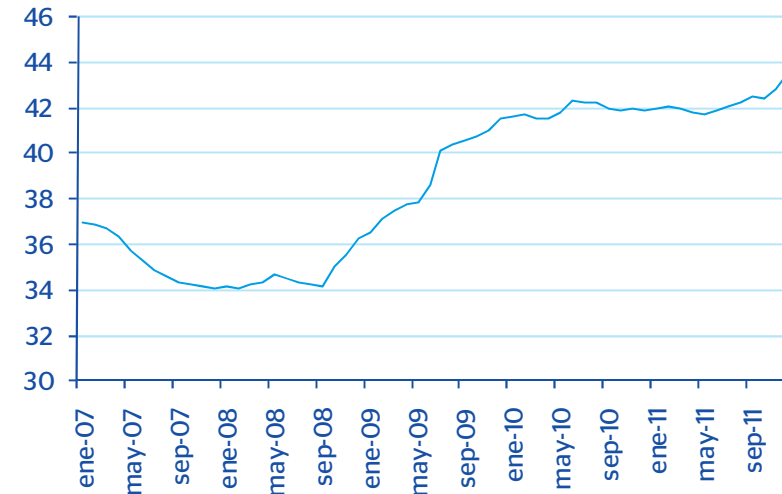
Crecimiento del crédito (%)

Fuente: BCB



Crédito público (% del crédito total)

Fuente: BBVA Research y BCB



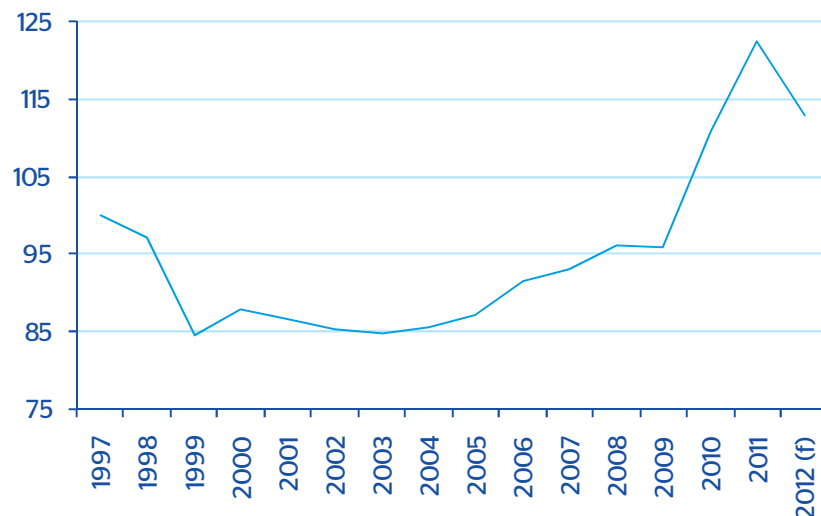
Peores términos de intercambio supondrán un deterioro de las cuentas externas

La caída de 8% de los términos de intercambio y la relativa fortaleza de la demanda interna implicarán una reducción del saldo comercial, lo que presionará las cuentas externas brasileñas este año. En este entorno, habrá más presiones a favor de la adopción de mecanismos de defensa comercial

Teniendo en cuenta el retroceso de los términos de intercambio, el todavía volátil escenario exterior y las perspectivas de entradas de capitales, creemos que el real se mantendrá en la banda de 1,7 a 1,8

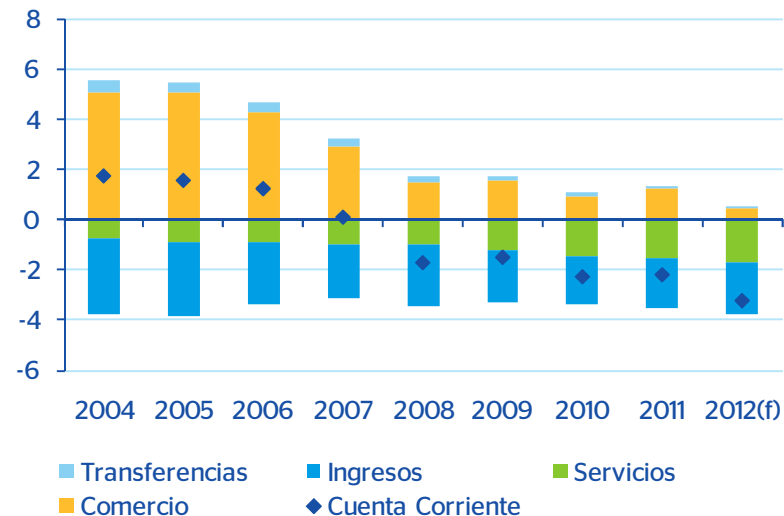
Términos de intercambio (índice: 1997 = 100)

Fuente: BBVA Research y BCB



Cuenta corriente (% PIB)

Fuente: BBVA Research y BCB



Previsiones

Brasil

Fuente: BBVA Research

	2010	2011	2012	2013
PIB (% a/a)	7,5	2,8	3,2	4,3
Inflación (% a/a, fdp)	5,0	6,5	5,4	5,6
Tipo de cambio (frente al USD, fdp)	1,75	1,67	1,77	1,88
Tipos de interés (% fdp)	10,00	11,0	9,50	9,50
Consumo privado (% a/a)	7,0	3,9	3,1	4,4
Consumo público (% a/a)	3,3	2,2	2,4	2,8
Inversión (% a/a)	22,0	5,1	6,3	8,0
Balanza fiscal (% PIB)	-2,5	-2,6	-1,8	-1,3
Cuenta corriente (% PIB)	-2,3	-2,2	-3,2	-3,6

De la “moderación del crecimiento” al “crecimiento moderado”

Situación Brasil - Primer trimestre de 2012

Madrid, 28 de Febrero de 2012



BBVA

RESEARCH

Situación Brasil / Febrero 2012

ANEXO

Habr  menos margen para la adopci3n de una política comercial no-agresiva

Saldo Comercial de Brasil (USD millones)

Fuente: Sistema ALICE

	2011	2010	2009	2008	2007	2006
ARGENTINA	5.803	4.088	1.503	4.347	4.013	3.686
BOLIVIA	-1.352	-1.070	-731	-1.722	-750	-747
CHILE	849	83	-18	840	802	1.047
COLOMBIA	1.193	1.117	1.233	1.466	1.912	1.892
COSTA RICA	-138	-99	-41	392	327	313
CUBA	458	341	224	481	235	312
ECUADOR	838	922	597	835	631	847
GUATEMALA	227	239	195	220	244	317
HONDURAS	88	69	77	128	127	139
MEXICO	-1.170	-143	-108	1.156	2.281	3.148
NICARAGUA	119	68	33	64	55	60
PANAMA	398	352	200	366	366	293
PARAGUAY	2.253	1.937	1.098	1.830	1.214	938
PERU	886	1.113	1.005	1.343	645	721
REPUBLICA DOMINICANA	402	387	272	362	446	362
EL SALVADOR	160	179	190	246	172	213
URUGUAY	421	-43	120	626	502	394
VENEZUELA	3.325	3.021	3.029	4.611	4.378	2.974
LATAM	14.761	12.560	8.879	17.591	17.600	16.910
CHINA	11.526	5.191	5.093	-3.522	-1.872	411
EUROPA	6.529	4.007	4.813	10.216	13.694	10.842
USA	-8.159	-7.736	-4.430	1.795	6.342	9.867
OTROS	5.139	6.244	10.993	-1.244	4.268	8.427
MUNDO - TOTAL	29.797	20.266	25.347	24.836	40.032	46.457

El entorno seguirá favoreciendo las inversiones brasileñas directas en LATAM

Inversión Brasileña Directa (USD millones)

Fuente: BCB

	2011	2010	2009	2008	2007	2006
LATAM	1.917	1.834	596	2.088	1.782	1.548
EUROPA	5.828	7.457	1.602	2.357	742	803
ESTADOS UNIDOS	2.556	3.717	1.780	4.786	3.548	841
TOTAL	15.795	29.311	7.831	17.310	11.645	23.094