

# Brasil



## Perspectivas

	Prom. 10-14	2015	2016	2017	2018	2019	Previsiones		
							2020	2021	2022
Crecimiento del PIB (%)	3,4	-3,5	-3,3	1,3	1,3	1,1	-5,0	3,0	2,5
Inflación IPC (%)*	5,9	9,0	8,8	3,5	3,7	3,7	2,8	3,2	3,7
Saldo fiscal (% del PIB)	-3,2	-10,2	-8,9	-7,8	-7,1	-5,9	-18,0	-9,2	-6,9
Deuda pública (% del PIB)	52,9	65,5	69,8	73,7	76,5	75,8	97,9	102,2	101,7
Tipo de interés de referencia (%)*	9,9	13,5	14,2	10,2	6,6	6,0	2,9	2,5	3,0
Tipo de cambio (BRL/USD)*	2,0	3,3	3,5	3,2	3,7	3,9	5,2	4,9	4,5
Saldo corriente (% del PIB)	-3,5	-3,0	-1,3	-0,7	-2,2	-2,8	-0,4	-1,3	-1,6
Deuda externa (% del PIB)	18,1	33,5	27,7	25,9	29,8	31,2	39,6	39,2	37,4

Nota: \* Promedio anual.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Thomson Reuters Datastream.

- A pesar de que Brasil es uno de los países con la incidencia de COVID-19 más elevada del mundo, el **shock en términos económicos ha sido relativamente menos intenso que en otros países emergentes**. Eso se debe a la combinación de una estrategia sanitaria que se podría calificar como más permisiva que en otras economías y una agresiva política fiscal, centrada en el apoyo a los hogares. De cara a futuro, no obstante, es complicado pensar que se puede mantener el estímulo fiscal sin poner en riesgo **una situación de las finanzas públicas que, ya antes de la crisis, era delicada**. En cambio, la gestión de la pandemia ha facilitado la consolidación política del Gobierno actual y ha reducido los riesgos de gobernabilidad que preocupaban meses atrás, al menos en una perspectiva a corto plazo.
- **Shock real de la COVID-19 y estrategia sanitaria.** Aunque en el país coexisten múltiples niveles de Gobierno que están actuando de forma diferente en materia de lucha contra la COVID-19, en términos agregados, la estrategia de confinamiento ha sido de las más laxas en América Latina. Como resultado, las cifras de contagios y fallecidos han sido también diferencialmente peores que en otros países más restrictivos. Como resultado, el PIB cayó un 9,7% intertrimestral en el 2T 2020 (-11,4% interanual). El levantamiento de las restricciones a la movilidad y, especialmente, los efectos de la política económica (véase el punto siguiente) previsiblemente permitirán un rebote importante de la actividad en el 3T.
- **Respuesta de la política económica**
  - › **Política monetaria.** El banco central ha intensificado la relajación monetaria que ya había iniciado antes de la pandemia (en julio de 2019), de manera que el tipo de referencia se sitúa en el 2% (450 p. b. de reducción total en la fase de relajación). Además, en un cambio regulatorio importante, se ha dotado al banco central de la potestad para realizar compras de activos, lo que abre la puerta a la realización de la política monetaria no convencional ya habitual en bancos centrales avanzados. Hasta la fecha, no obstante, no se ha aprovechado esta posibilidad. Esta política monetaria expansiva se ha visto facilitada por el hecho de que, a diferencia de crisis anteriores, en esta ocasión Brasil afronta la situación con las expectativas de inflación razonablemente bien ancladas. Por ello, y a pesar de que la notable depreciación del real va a trasladarse en parte a la inflación por la vía del precio de los bienes importados, el avance del IPC se mantendrá en cotas moderadas en todo el 2020 y en 2021.

### Perspectivas (continuación)

- Política fiscal.** A finales de marzo, la declaración del “estado de calamidad” allanó el camino para la adopción de medidas de estímulo fiscal equivalentes al 18% del PIB (el FMI estima que se trata de uno de los mayores estímulos fiscales anti-COVID-19 del G-20). El grueso del estímulo ha tomado la forma de transferencias a los hogares, de manera que se ha conseguido apoyar el consumo privado (no así la inversión, que se ha desplomado y presenta perspectivas bastante negativas).
- Dinámica de la deuda soberana.** Como resultado de la expansión fiscal, el déficit primario se espera que supere el 12% del PIB en 2020 (-0,9% en 2019). A fin de no incrementar en exceso un *stock* de deuda pública que ya era elevado antes de la crisis (75,8% en 2019), se ha procedido a financiar el déficit público mediante el recurso de utilizar depósitos del Tesoro en el banco central (que a su vez se ha esterilizado mediante la puesta en el mercado de más bonos mediante operaciones *repo*). Se trata de una solución temporal y, de hecho, preocupa la dinámica de la deuda pública en 2021, cuando no está claro que los ingresos fiscales aumenten en demasía, mientras que la presión sobre los gastos seguirá siendo elevada (se prevé que la deuda pública superará el 100% del PIB en 2020 y que no disminuirá a medio plazo). En este contexto, son críticos unos planes de consolidación fiscal pospandemia claros y creíbles.
- Evolución del tipo de cambio.** El real brasileño ha presentado una alta volatilidad durante el 2020 debido a la incertidumbre sobre el impacto de la pandemia, y sus repercusiones fiscales, y a la desaceleración de la economía global. A medio plazo, cabe esperar una apreciación moderada de la moneda, si bien muy dependiente de que la situación fiscal no se deteriore en exceso.

### Principales riesgos

El balance de riesgos está claramente sesgado a la baja. En concreto, estos se plantean en varias vertientes:

- Riesgo macrofinanciero.** Si no se proporciona a los inversores una estrategia de consolidación fiscal convincente, una vez la etapa de excepcionalidad del *shock* empiece a remitir, el riesgo de aumentos de la prima de riesgo y una hipotética erosión de la calidad crediticia serían importantes. Con todo, cabe recordar que el país dispone de algunas fortalezas en caso de aumento de la volatilidad financiera: un volumen de reservas internacionales elevadas (que cubren 2,5 veces la deuda externa), un sector bancario razonablemente sólido y una proporción baja de la deuda pública denominada en divisas extranjeras.
- Riesgo político.** Las elecciones municipales, que se están celebrando en el momento de escribir esta ficha país, serán una buena plasmación de si la mejora del apoyo popular que se ha dado en el contexto de la pandemia (dependiente, en no poca medida, del aumento de transferencias sociales) se traslada en términos políticos y puede ser indicativa de las expectativas electorales del Gobierno de Bolsonaro ante las elecciones presidenciales (que se celebrarán en octubre de 2022). El presidente necesitará apoyo para avanzar en su agenda socialmente conservadora y evitar posibles riesgos de juicio político, que surgieron por primera vez a principios de 2020 en medio de la retórica de confrontación de Bolsonaro contra el Congreso y la Corte Suprema. Estos riesgos podrían resurgir cuando sus rivales políticos busquen socavar su candidatura a la reelección de octubre de 2022.

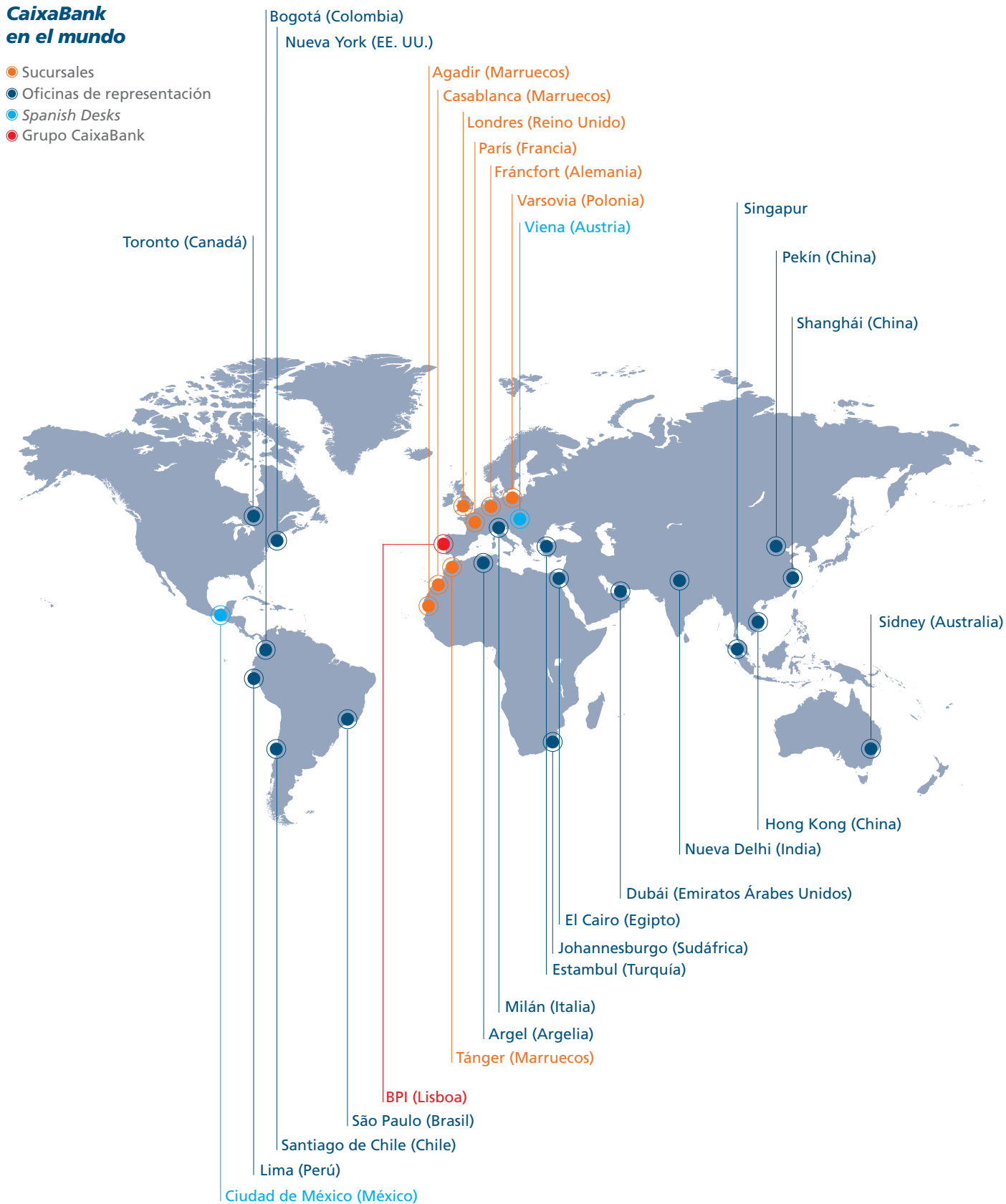
	Rating	Última modificación	Perspectiva	Última modificación
STANDARD & POOR'S	BB-	11/01/18	Estable	06/04/20
MOODY'S	Ba2	24/02/16	Estable	09/04/18
FitchRatings	BB-	23/02/18	Negativa	06/05/20

■ Indica que el país tiene “grado de inversión”.

□ Indica que el país no tiene “grado de inversión”.

## CaixaBank en el mundo

- Sucursales
- Oficinas de representación
- Spanish Desks
- Grupo CaixaBank



### Oficina de representación de Brasil

São Paulo (Brasil)  
Av. Pres. Juscelino Kubitschek, 1327 18º andar  
CEP: 04543-011 São Paulo – SP

Director: Carlos Hugo del Molino  
Tel: +55 (11) 3044 2058

