

Brasil



Perspectives

	Mitjana 10-14	2015	2016	2017	2018	2019	Previsions		
							2020	2021	2022
Creixement del PIB (%)	3,4	-3,5	-3,3	1,3	1,3	1,1	-5,0	3,0	2,5
Inflació 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
Deute públic (% del PIB)	52,9	65,5	69,8	73,7	76,5	75,8	97,9	102,2	101,7
Tipus d'interès de referència (%)*	9,9	13,5	14,2	10,2	6,6	6,0	2,9	2,5	3,0
Tipus de canvi (BRL/USD)*	2,0	3,3	3,5	3,2	3,7	3,9	5,2	4,9	4,5
Saldo corrent (% del PIB)	-3,5	-3,0	-1,3	-0,7	-2,2	-2,8	-0,4	-1,3	-1,6
Deute exterior (% del PIB)	18,1	33,5	27,7	25,9	29,8	31,2	39,6	39,2	37,4

Nota: * Mitjana anual.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Thomson Reuters Datastream.

- Tot i que el Brasil és un dels països amb la incidència de COVID-19 més elevada del món, **el xoc en termes econòmics ha estat relativament menys intens que en altres països emergents**. Això es deu a la combinació d'una estratègia sanitària que es podria qualificar com més permissiva que en altres economies i una política fiscal agressiva, centrada en el suport a les llars. De cara a futur, però, és complicat pensar que es pot mantenir l'estímul fiscal sense posar en risc **una situació de les finances públiques que, ja abans de la crisi, era delicada**. En canvi, la gestió de la pandèmia ha facilitat la consolidació política de l'actual Govern i ha reduït els riscos de governabilitat que preocupaven mesos enrere, al menys des d'una perspectiva a curt termini.
- **Xoc real de la COVID-19 i estratègia sanitària**. Tot i que al país coexisteixen múltiples nivells de Govern que actuen de forma diferent en matèria de lluita contra la COVID-19, en termes agregats l'estratègia de confinament ha estat de les més laxes a Amèrica Llatina. Com a resultat, les xifres de contagis i morts han estat també diferencialment pitjors que en altres països més restrictius. Com a resultat, el PIB va caure un 9,7% intertrimestral en el 2T 2020 (-11,4% interanual). L'aixecament de les restriccions a la mobilitat i, especialment, els efectes de la política econòmica (vegeu el punt següent) previsiblement permetran un rebot important de l'activitat en el 3T.
- **Resposta de la política econòmica**
 - **Política monetària**. El banc central ha intensificat la relaxació monetària que ja havia iniciat abans de la pandèmia (al juliol de 2019), de forma que el tipus de referència se situa en el 2% (450 p. b. de reducció total en la fase de relaxació). A més, en un canvi regulatori important, s'ha dotat el banc central de la potestat per realitzar compres d'actius, el que obre la porta a la realització de la política monetària no convencional ja habitual en bancs centrals avançats. Fins a la data, però, no s'ha aprofitat aquesta possibilitat. Aquesta política monetària expansiva s'ha vist facilitada pel fet que, a diferència de crisis anteriors, en aquesta ocasió el Brasil afronta la situació amb expectatives d'inflació raonablement ben ancorades. Per això, i malgrat que la notable depreciació del real es traslladarà en part a la inflació per la via del preu dels béns importats, l'avanç de l'IPC es mantindrà en cotes moderades durant tot el 2020 i el 2021.

Perspectives (continuació)

- Política fiscal.** A finals de març, la declaració de l'“estat de calamitat” va aplanar el camí per a l'adopció de mesures d'estímul fiscal equivalents al 18% del PIB (l'FMI considera que es tracta d'un dels majors estímuls fiscals anti-COVID-19 del G-20). El gruix de l'estímul ha pres la forma de transferències a les llars, de manera que s'ha aconseguit donar suport al consum privat (no així la inversió, que s'ha desplomat i presenta perspectives bastant negatives).
- Dinàmica del deute sobirà.** Com a resultat de l'expansió fiscal, el dèficit primari s'espera que superi el 12% del PIB el 2020 (-0,9% el 2019). Per tal de no incrementar en excés un estoc de deute públic que ja era elevat abans de la crisi (75,8% el 2019), s'ha procedit a finançar el dèficit públic amb el recurs d'utilitzar dipòsits del Tresor al banc central (que al seu torn s'ha esterilitzat mitjançant la posada al mercat de més bons a través d'operacions *repo*). Es tracta d'una solució temporal i, de fet, preocupa la dinàmica del deute públic l'any 2021, quan no està clar que els ingressos fiscals augmentin massa, mentre que la pressió sobre les despeses seguirà essent elevada (es preveu que el deute públic superarà el 100% del PIB l'any 2020 i que no disminuirà a mitjà termini). En aquest context, són crítics uns plans de consolidació fiscal postpandèmia clars i creïbles.
- Evolució del tipus de canvi.** El real brasiler ha presentat una alta volatilitat durant el 2020 a causa de la incertesa sobre l'impacte de la pandèmia, i les seves repercussions fiscals, i de la desacceleració de l'economia global. A mitjà termini, es pot esperar una apreciació moderada de la moneda, si bé molt dependent que la situació fiscal no es deteriori en excés.

Principals riscos

El balanç de riscos està clarament esbiaixat a la baixa. En concret, es plantegen en diverses vessants:

- Risc macrofinancer.** Si no es proporciona als inversors una estratègia de consolidació fiscal convincent, un cop l'etapa d'excepcionalitat del xoc comenci a remetre, el risc d'augment de la prima de risc i una hipotètica erosió de la qualitat creditícia serien importants. Amb tot, cal recordar que el país disposa d'algunes fortaleses en el supòsit d'augment de la volatilitat financera: un volum elevat de reserves internacionals (que cobreixen 2,5 vegades el deute exterior), un sector bancari raonablement sòlid i una proporció baixa del deute públic denominat en divises estrangeres.
- Risc polític.** Les eleccions municipals, que s'estan celebrant en el moment d'escriure aquesta fitxa de país, seran una bona plasmació de si la millora del suport popular que s'ha donat en el context de la pandèmia (depenent, en no poca mesura, de l'augment de transferències socials) es trasllada en termes polítics i pot ser indicativa de les expectatives electorals del Govern de Bolsonaro davant les eleccions presidencials (que se celebraran a l'octubre de 2022). El president necessitarà suport per avançar en la seva agenda socialment conservadora i evitar possibles riscos de judici polític, que van sorgir per primera vegada a principis de 2020 enmig de la retòrica de confrontació de Bolsonaro contra el Congrés i la Cort Suprema. Aquests riscos podrien ressorgir quan els seus rivals polítics busquin soscarar la seva candidatura a la reelecció d'octubre de 2022.

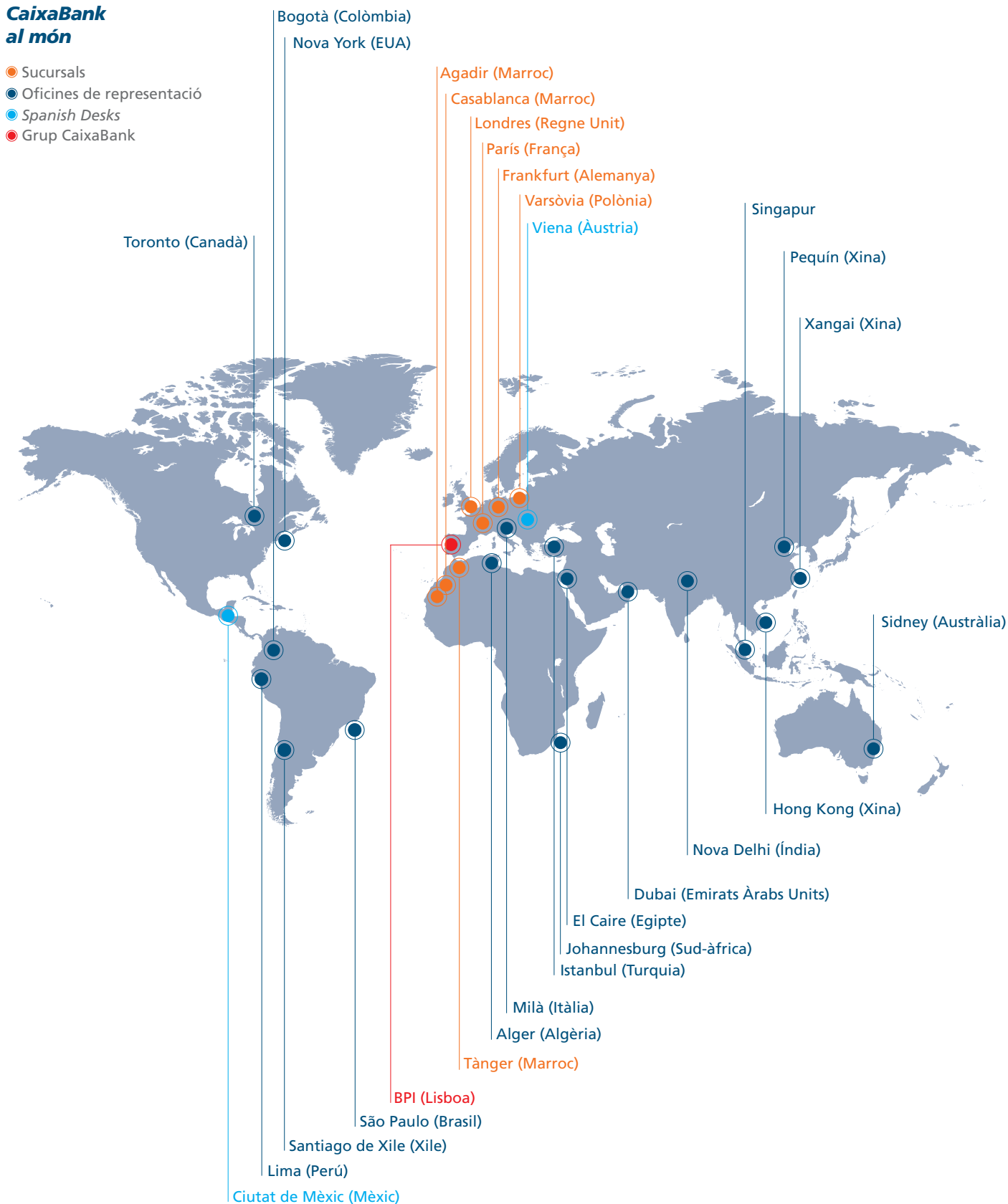
	Ràting	Última modificació	Perspectiva	Última modificació
STANDARD & POOR'S	BB-	11/01/18	Estable	06/04/20
MOODY'S	Ba2	24/02/16	Estable	09/04/18
FitchRatings	BB-	23/02/18	Negativa	06/05/20

■ Indica que el país té “grau d'inversió”.

□ Indica que el país no té “grau d'inversió”.

CaixaBank al món

- Sucursals
- Oficines de representació
- Spanish Desks
- Grup CaixaBank



Oficina de representació 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

