Brasil: evolución reciente y perspectivas

El deterioro de la economía brasileña en 2015 fue notable, con una caída de su producción cercana al 4% anual. No obstante, si bien la inestabilidad política podría retrasar la recuperación, los indicadores para los primeros meses del año muestran una estabilización de la situación en el país. Así se percibe también en el mercado internacional, pues, desde comienzos de 2016, el comportamiento de los activos brasileños ha sorprendido positivamente, situándose a la cabeza de los emergentes.

Nereida González

A pesar de que la incertidumbre política está impidiendo implementar medidas que permitan avanzar en materia de consolidación fiscal, otros desequilibrios macroeconómicos sí están exhibiendo una mejora gradual desde principios de año. Repasamos nuestras perspectivas para el futuro próximo de la economía brasileña.

Los últimos indicadores adelantados de la economía brasileña muestran una estabilización de la misma. Los PMI han frenado su deterioro en los últimos meses y, aunque permanecen en terreno de contracción de la actividad (por debajo de 50 puntos), muestran una estabilización de la caída. Asimismo, la producción industrial señala una evolución similar: desde finales del pasado año, tras alcanzar mínimos de la última década, consigue estabilizarse.

Con esto sobre la mesa, cabe pensar que el deterioro económico que Brasil sufrió en 2015, con una caída del PIB cercana al 4% anual, no se repetirá en tal cuantía este año. Aunque aún es pronto para esperar que esta economía vuelva a crecer, sí podemos esperar que no continúe su deterioro.

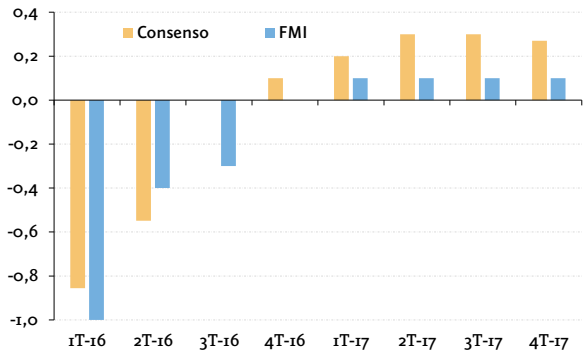
iStock/Thinkstock.

Brasil también presenta mejoras en la evolución de los precios. La inflación comenzó su ascenso a principios de 2015, donde los esfuerzos del gobierno brasileño por controlar las cuentas públicas inflaron notablemente los precios regulados. En el periodo de seis meses, la inflación se disparó más de dos puntos porcentuales. Otro factor que podría explicar el ascenso de los precios es la fuerte depreciación del real.

Tras alcanzar máximos de inflación cercanos al 11% a principios de este año, parece que ha ini-

Previsiones de crecimiento trimestral para Brasil según Consenso y FMI

(%)



Fuente: *Afi, Bloomberg, FMI.*

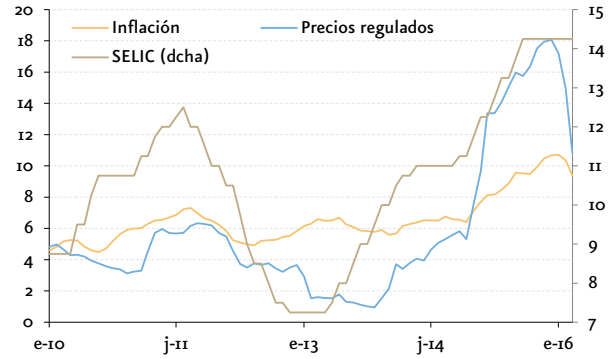
ciado un descenso. En marzo, los precios de Brasil crecieron, en términos interanuales, un 9,4%.

En la medida en que la inflación podría empezar a acercarse al objetivo del 6,5% del Banco Central de Brasil para 2016, éste podría tener mayor margen para iniciar el descenso de la tasa SELIC. Ante el fuerte repunte de los precios y la depreciación del real frente al dólar en 2015, el Comité de Política Monetaria (Copom) se vio obligado a incrementar progresivamente los tipos de intervención hasta alcanzar el 14,25% actual.

Una estabilización de la inflación hacia niveles cercanos al 7% dejaría los tipos reales en igual

Inflación, precios regulados y tasa SELIC de Brasil

(%)



Fuente: *Afi, Macrobond.*

cuantía. Esto, para una economía en crisis, supondría una fuerte reducción de estímulos. Por consiguiente, cabría esperar una reducción de los tipos de interés por parte del Copom a lo largo de 2016, lo que estimularía el crecimiento económico del país.

La asignatura pendiente de Brasil sigue siendo la consolidación fiscal. A lo largo de 2015 se revisaron los objetivos de superávit primario numerosas veces hasta registrar un déficit primario cercano al 1% en este año. Lo mismo ocurre en 2016, pues en lo que llevamos de año se han revisado dos veces los objetivos. La incapacidad del gobierno para aprobar cualquier norma que pueda contribuir a la mejora de las cuentas públicas podría ser el motivo del deterioro.

La resolución del proceso de *impeachment* podría ser el punto de inflexión a partir del cual la economía brasileña empiece a mejorar. La apertura del proceso de destitución de la presidenta Dilma Rousseff, unido al apoyo de la recuperación de las materias primas, es lo que ha llevado al buen comportamiento de los activos del país en los últimos meses. El mercado de renta variable acumula una rentabilidad de alrededor del 20% en 2016 y los tipos a largo plazo han cedido cerca de 400 puntos básicos. Asimismo, el real brasileño, especialmente castigado en 2015, presenta una notable recuperación en 2016.

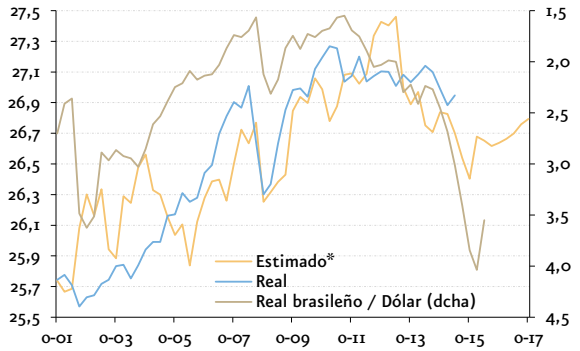
A la par que el real se ha ido apreciando ya desde finales del pasado año, la salida de flujos del país se estabiliza, llegando a presentar entradas netas de inversión en cartera en los primeros meses de 2016.

Según se vaya resolviendo la situación política en el país y la economía siga mostrando señales de estabilización, cabría esperar que los flujos sigan fluyendo hacia el país. En consecuencia, el real podría continuar apreciándose frente a todos sus cruces, aunque de forma moderada. Una posible reducción de tipos por parte del Copom en los pró-

Inversión en cartera

(real y modelo, logaritmos del % PIB)

y tipo de cambio real brasileño / dólar



* Estimado según modelo de flujos que considera variables internas (diferencial de crecimiento del país frente a un país desarrollado de referencia) y externas (*spread* corporativo *high yield* y TIR 10 años dólar).

Fuente: *Afi*, *Macrobond*.

ximos meses podría reducir el recorrido de apreciación de esta divisa hacia finales de año.

Mercados financieros

Para mayo, mantenemos el nivel de riesgo de la cartera ante la falta de factores adversos que puedan tener repercusión durante el mes. La posibilidad de un Brexit y las nuevas negociaciones de Grecia con sus acreedores podrían introducir volatilidad a partir del mes de junio.

El único riesgo que podría afectar negativamente a nuestro escenario central sería un mensaje más agresivo de la Fed en la próxima reunión. Como elemento de cobertura, aumentamos la exposición a dólares con cargo a deuda pública de corto plazo en euros, dada su baja rentabilidad (cercana al 0%).

Las otras partidas de renta fija se mantienen invariantes. Mantenemos la exposición a renta

ASSET ALLOCATION RECOMENDADO (%)

Categoría	31-may-16	30-abr-16	BMK	AFI vs BMK
Liquidez	3	3	5	-2
Monetarios USD*	8	6	0	8
Monetarios GBP	4	4	0	4
Mdo. Monetario	**15**	**13**	**5**	**10**
DP Corto EUR**	0	2	30	-30
DP Largo EUR	7	7	15	-8
DP USD	0	0	0	0
RF Investment Grade	5	5	10	-5
RF High Yield	15	15	5	10
RF Emergente	7	7	0	7
RF Convertible	7	7	0	7
Renta fija	**41**	**43**	**60**	**-19**
RV EUR	27	27	12	15
RV EEUU*	4	2	12	-8
RV Japón**	3	7	3	0
RV Emergente*	2	0	3	-1
Renta variable	**36**	**36**	**30**	**6**
Gestión Alternativa	4	4	0	4
Materias Primas	4	4	0	4
Gestión alternativa	**8**	**8**	**5**	**3**

* Sube peso en el mes
** Pierde peso en el mes
Fuente: *Afi*.

fija *investment grade* en tramo BBB, así como *high yield* euro en duraciones cortas. Asimismo, y a pesar de las correcciones de tipos que ha conseguido la renta fija emergente, mantenemos la exposición, especialmente en divisa local, ante la alta rentabilidad potencial que aún ofrecen.

En renta variable es donde hacemos mayores cambios. Reducimos exposición a Japón ante las revalorizaciones de las últimas semanas y para reducir volatilidad de la cartera. En consecuencia, aumentamos exposición a renta variable de EEUU (con menor volatilidad que el mercado nipón) y renta variable emergente. Una Fed más tranquila y la recuperación de las materias primas podrían seguir sosteniendo el buen comportamiento de los activos emergentes ::