

Brasile

Analisi macro-economica 2019



BRASILE: PANORAMA GENERALE 2018

Lo scenario internazionale per il Brasile come per quasi tutte le economie emergenti non è stato positivo. La causa principale è stata la scelta della Fed di aumentare i tassi di interessi negli Stati Uniti, questa decisione ha spinto gli investitori mondiali ad optare per investimenti più conservatori. Dall'altro lato i segnali di politica economica più favorevoli al mercato Turco e Argentino hanno contribuito a ridurre il rischio per i Paesi Emergenti. In particolare, l'Argentina ha annunciato un nuovo accordo con l'FMI.(Fondo monetario internazionale Sebbene più calmo, nell'ultimo trimestre 2018, lo scenario internazionale ha presentato ancora diverse sfide. Negli Stati Uniti, la crescita del PIL e la decisione della FED di continuare a rialzare i tassi di interesse, con i rendimenti dei Treasury a 10 anni che si attestano intorno al 3,2%, indica che nel breve periodo le preferenze degli investitori continueranno verso il continente Nord Americano. Nell'area dell'euro, gli indicatori di tutte le principali Istituzioni indicano una decelerazione dell'attività economica a medio periodo; inoltre vi è la preoccupazione per i problemi della politica italiana e degli effetti che questa può avere nella zona dell'Euro. Il FMI ha già ridotto le previsioni della crescita globale ed evidenzia che la situazione richiede ancora attenzione.

Il mercato interno ha registrato un aumento della fiducia degli investitori grazie all'aumento del Pil reale di circa 1,5 punti percentuali e all'elezione del nuovo Presidente Jair Bolsonaro nell'Ottobre 2018 che si spera possa, nei prossimi 4 anni, realizzare quelle riforme strutturali che tanto ha bisogno il Paese.

La recente dinamica della rivalutazione della moneta brasiliana ha reso più favorevole l'equilibrio dei rischi per l'inflazione. Con l'inversione di tendenza del tasso di cambio dollaro-real ci sarà un forte calo dei prezzi del carburante. Probabilmente anche i prezzi dell'energia caleranno visto il maggior volume di precipitazioni. Nell'anno l'inflazione reale ha confermato le stime al 4% e per il 2019 l'inflazione è prevista al 4,5%, leggermente superiore all'obiettivo iniziale (4,25%). L'aumento del prezzo dei generi alimentari ha rappresentato una parte significativa dell'inflazione in questi due anni; gli indicatori economici principali mostrano valori in linea con le aspettative del 2019.

Lo scenario più favorevole all'inflazione dovrebbe consentire alla Banca centrale di mantenere il tasso di interesse di base invariato al 6,50%. Questo valore favorirebbe gli investimenti e conseguentemente l'attività economica.

Lo scenario per il 2019 è ancora molto incerto, ma ottimistico. La principale sfida, dal punto di vista macroeconomico che il Brasile dovrà affrontare è la grave situazione fiscale. Nonostante la vivacità dei conti pubblici di quest'anno il deficit è ancora molto alto. Inoltre, il debito pubblico è ad un livello più alto rispetto ad altri Paesi Emergenti (rispetto all'Italia il debito è meno della metà) e dovrebbe continuare a crescere, senza prospettive di stabilizzazione nei prossimi anni. Solo una forte correzione della politica fiscale ripristinerà la solidità dei conti pubblici necessaria per la ripresa della crescita sostenibile.

	BRASILE	ITALIA
DEBITO PUBBLICO	900 miliardi di euro	2.400 miliardi di euro
PIL	2.000 miliardi di euro	2.000 miliardi di euro
RAPPORTO PIL/DEBITO PUBBLICO	45%	120%

1. Attività economica

Recupero dell'attività economica

Nel 2018 i principali indicatori economici mostrano un lento e graduale processo di ripresa della crescita. Sebbene la produzione industriale abbia registrato un avanzamento inferiore a quello previsto dalla maggior parte degli analisti di mercato, in crescita del 0,9% rispetto all'anno precedente, l'espansione del commercio al dettaglio ed il settore dei servizi hanno sorpreso positivamente, crescendo rispettivamente del 2% e dell'1,5%, rispetto all'anno 2017.

Lo scenario futuro per l'attività economica dipende da fattori sia internazionali che nazionali. La crisi economica in Argentina, uno dei principali partner commerciali, porterà impatti negativi sull'industria manifatturiera e sulle esportazioni, in particolare nel settore automobilistico. Le esportazioni di veicoli, informazioni rilasciate da Anfavea, sono diminuite del 20% nel 2018, con un declino mensile costante. Dal punto di vista interno, l'attività economica dipende in larga misura dalla condotta dell'agenda di riforma fiscale necessaria per bilanciare i conti pubblici del Paese e la conseguente ripresa della fiducia delle imprese e dei consumatori.

TABELLA N.1 Proiezione PIL - Fonte: IBRE/FGV			
ATTIVITÀ	2018.III (TsT)	2018.III (AsA)	2018
Consumo familiare	1,0%	1,8%	2,0%
Consumo di Governo	0,3%	0,6%	0,1%
Investimenti	6,6%	9,5%	6,8%
Esportazione	11,7%	6,7%	3,7%
Importazione	14,2%	18,4%	9,8%
PIB	0,9%	1,8%	1,5%
Agricoltura	1,7%	3,7%	0,7%
Industria	1,1%	1,7%	1,5%
Estrazioni	1,8%	2,0%	0,6%
Trasformazione	1,7%	2,5%	2,5%
Costruzione Civile	1,0%	0,0%	-0,4%
Elettricità e Altro	-0,9%	1,4%	1,5%
Servizi	0,7%	1,5%	1,5%

2. Aspettative di imprenditori e consumatori

La fiducia è tornata dopo le elezioni?

Fino a settembre l'incertezza elettorale ed il ritmo lento dell'economia continuavano a spingere la fiducia delle imprese e dei consumatori verso il basso. Il Business Confidence Index (ICE) era sceso al livello più basso da settembre 2017 ed il Consumer Confidence Index (ICC) era tornato al livello immediatamente dopo lo sciopero dei camionisti di Maggio 2018.

L'incertezza politica ed economica pre e post elezioni ha creato una tendenza "aspetta e vedi", limitando gli investimenti e le assunzioni.

Possiamo aspettarci un miglioramento della fiducia nel 2019?

La stampa internazionale e l'opinione nazionale, suggeriscono che l'elezione di Bolsonaro ha già avuto un effetto positivo sulla fiducia, anche se molto dipenderà dalle decisioni politiche economiche che adotterà il dal nuovo Governo.

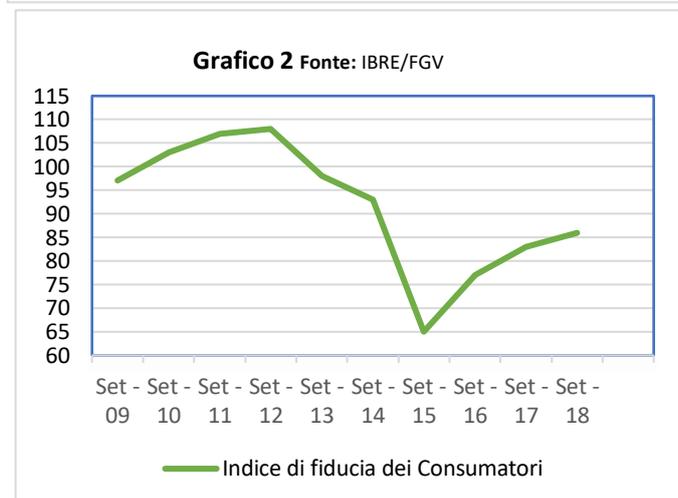
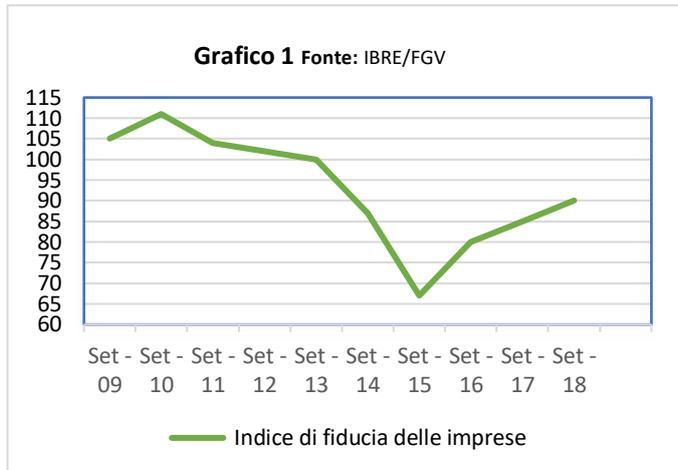
L'effetto "luna di miele" ci sembra chiaro, come mostra il grafico 1 riguardo la fiducia degli imprenditori nei periodi di elezione. Nelle ultime elezioni presidenziali (2002, 2006, 2010 e 2014), la fiducia si è evoluta favorevolmente nei mesi successivi al secondo turno.

Nel caso del consumatore accade la stessa cosa, ad eccezione delle elezioni del 2014, quando la fiducia è diminuita nei mesi successivi, probabilmente influenzata dai fatti relativi all'operazione Lava Jato e dalla percezione di un peggioramento dell'ambiente economico.

Tra le ragioni dell'ottimismo post-elettorale vi sono la riduzione dell'incertezza politica ed il discorso di pacificazione e unificazione da parte dei vincitori. Il Governo è stato chiaro circa la direzione economica privatistica che vuole dare al Paese.

Un altro fattore che contribuisce favorevolmente è dovuto agli indicatori di popolarità del presidente i quali mostrano che le scelte macro-sociali e macro-economiche sono condivise da una buona parte dell'elettorato. La fiducia dei consumatori è stata fedele a questo indicatore, con poche eccezioni giustificabili.

Quindi c'è motivo di credere che la fiducia si stabilizzerà o avanzerà almeno fino alla fine dell'anno 2019. Ma una ripresa sostenibile dipenderà dal successo delle misure del nuovo governo.



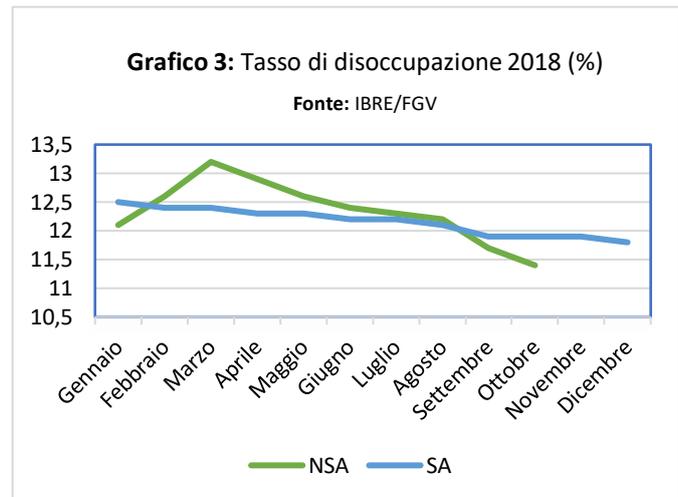
3. Il Mercato del lavoro

Il calo della disoccupazione sorprende

Il tasso di disoccupazione nel 2018 ha raggiunto il livello del 11,9%, con una diminuzione di 2 punti percentuali rispetto all'nizio dell'anno. Il risultato è stato migliore di quanto previsto dall'IBRE e dagli analisti. I redditi da lavoro sono cresciuti del 2,7% in termini reali rispetto all'anno precedente. L'ultimo trimestre 2018 ha

registrato forti cali della disoccupazione e l'aumento dei salari reali, una tendenza che sembra possa continuare nel 2019. Altro fattore rilevante da considerare è che in questo 11,9% sono compresi anche i lavoratori informali, i quali rappresentano almeno il 30% della popolazione formalmente disoccupata.

Il Brasile ha registrato un aumento della popolazione lavorativa (reddito da lavoro e benefici governativi) già dalla fine del 2016. All'inizio del 2018, la crescita della popolazione lavorativa ha raggiunto livelli a tassi simili a quelli del periodo pre-crisi, tra il 3% e il 5% in termini reali.



4. Inflazione

Le pressioni stagionali aumentano l'inflazione ma il cambio potrebbe invertire la tendenza.

L'inflazione dovrebbe accelerare nel 2019 rimanendo nel range del 4-4,5%, valore di accordo con le previsioni della Banca Centrale Brasiliana.

Un punto di attenzione sarà il prezzo del carburante che nel 2018 ha subito forti oscillazioni.

I prodotti che spingono verso il rialzo dei prezzi sono gli itens "Tuberi, radici, verdure e carne", per i quali i prezzi dovrebbero aumentare fino al 15%. Questi e altri movimenti di minore intensità dovrebbero contribuire ad un aumento del tasso d'inflazione.

Segnali simili di inflazione sono stati presentati dal gruppo "alimenti" all'IPA / FGV. Secondo l'IPA-10 ad ottobre 2018 il tasso di questa classe di spesa è aumentato dell'3,43%, registrando una forte accelerazione.

I prezzi per il gruppo "abbigliamento", dovrebbero aumentare dello 2,6% nel 2019, valore di accordo con il piano di Governo.

La quotazione del Real verso il dollaro, che negli ultimi mesi del 2018 è scesa a R\$ 3,7 dovrebbe stabilizzarsi a R\$ 3,5 nel 2019, è la variabile più importante per l'inflazione. Se confermate le previsioni l'inflazione potrebbe essere inferiore a quella prevista.

5. Politica monetaria

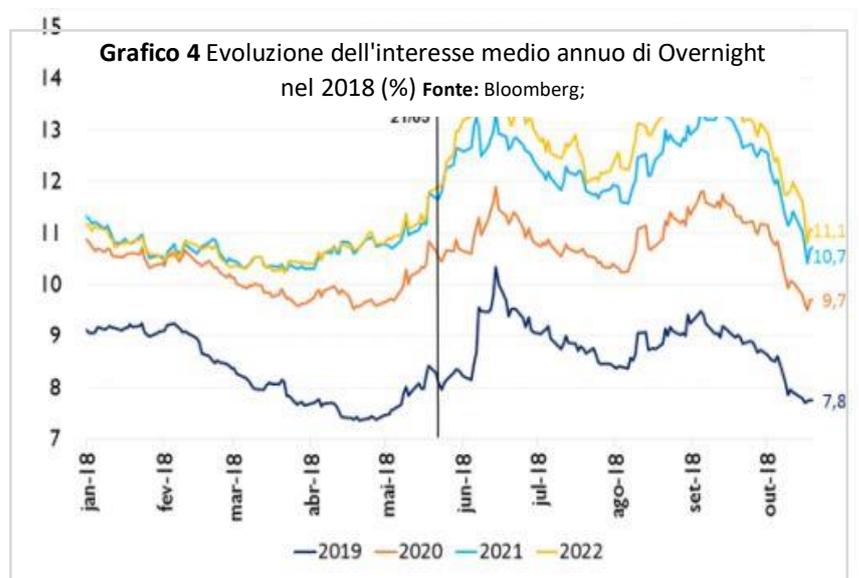
La dissipazione delle incertezze elettorali consente una visione più chiara della politica monetaria

A partire da maggio 2018 gli investimenti proiettati sul medio periodo hanno mostrato forti oscillazioni.

Il grafico mostra il comportamento dei tassi medi overnight fino al 2022. A maggio i tassi hanno avuto un significativo aumento in concomitanza allo sciopero dei camionisti che ha sollevato preoccupazioni circa l'aumento dell'inflazione e delle incertezze economiche.

La tendenza al rialzo è continuata fino a metà Giugno, quando ci fu un'inversione, ed è ripresa a crescere all'inizio di Agosto. In questi due rialzi dei tassi, il tasso medio annuo di interesse overnight per il 2022, era intorno al 14,0% annuo.

Dall'inizio di settembre i tassi di interesse futuri hanno intrapreso una traiettoria discendente. Il tasso medio per il 2022 è sceso dal 14,1% all'11,1%, quello dal 2021 dal 13,5% al 10,7% e così via. L'inversione di tendenza è dovuta al cambiamento della direzione politica del Paese che considera la vittoria di Jair Bolsonaro favorevole al mercato.



6. EQUILIBRIO DI BILANCIO

Il risultato primario del 2018 fissato nella legge sulle linee guida di bilancio (LDO) per il settore pubblico consolidato aveva come obiettivo un deficit di R\$ 161 miliardi. Questo è alquanto irrealistico poiché da Gennaio ad Agosto 2018 il risultato primario del settore pubblico consolidato ha registrato un deficit di soli R\$ 34,7 miliardi. Pertanto sia il mercato che le aspettative del Governo mostrano che il risultato primario del settore pubblico consolidato è stato migliore rispetto all'obiettivo fissato nell'LDO. Questo risultato può essere interpretato come una combinazione di sorprese positive in termini di entrate e, in misura minore, in termini di spese.

Da gennaio a luglio, le entrate registravano tassi di crescita reale ben al di sopra dell'espansione dell'economia, ma in Agosto e in Settembre questo aumento è stato più modesto. La crescita delle entrate osservata nei primi mesi dell'anno può essere spiegata da fattori che vanno oltre il ciclo economico.

TABELLA N.2 Ricavi federali ricorrenti e non ricorrenti Gen-Ago				
Fonte: IBRE/FGV/RFB/STN				
Rubrica - R \$ Milhoes (Prezzi Agosto 2018 - IPCA)	Gen-Ago (2017)	Gen-Ago (2018)	Dif.R\$ Milioni	Dif.%
RICAVI TOTALI	903.734	966.426	62.692	6,9%
Non ricorrente, legislazione e settore esterno	252.007	312.013	60.006	23,8%
Tasse sui combustibili (aumento aliquota fiscale PIS / COFINS)	15.548	25.347	9.799	63,0%
Tasse sulle importazioni (Valori in \$ delle importazioni FOB)	62.272	78.640	16.368	26,3%
Royalties e partecipazioni speciali (aumento del prezzo del petrolio in \$)	26.051	39.738	13.687	52,5%
IRPJ / CSLL (Compensi - Legge N. 13.670 / 18)	140.245	152.640	12.395	8,8%
Contributo Fiscale (PRT/PERT e Div. Attivo - Non ricorrente)	7.891	15.648	7.757	98,3%
RICAVI NETTI	651.727	654.413	2.686	0,4%

Per quanto riguarda le spese si osserva la diminuzione di alcune spese fisse, come i premi salariali, l'assicurazione contro la disoccupazione, le sovvenzioni, ecc. anche se gli elementi che rappresentano una parte significativa della spesa, come il pagamento delle prestazioni di sicurezza sociale oltre alle spese discrezionali, hanno mostrato una crescita reale nel periodo.

Questi effetti combinati, hanno contribuito a migliorare le prestazioni del risultato primario rispetto. Pertanto, è possibile aspettarsi che il risultato primario del Governo Centrale sia migliore dell'obiettivo di circa 45 miliardi di R\$ o più.

Per quanto riguarda i Governi Regionali e le imprese di proprietà statale sono previsti risultati migliori rispetto agli obiettivi. La rivalutazione bimestrale di Agosto indicava un eccesso di avanzo primario dei Governi subnazionali (in relazione al loro obiettivo) di circa 8,2 miliardi di R\$ e un surplus di reddito primario delle imprese Statali Federali (in relazione all'obiettivo) di circa R\$ 3,5 miliardi.

Questa evoluzione è stata simile a quella che è successa nel 2017, quando il risultato primario era molto lontano da quanto previsto nell'LDO. Nonostante la diminuzione dei conti pubblici il risultato del 2018 sembra indicare che lo scenario per il prossimo anno è ancora molto incerto. Il debito pubblico continua a crescere, il disequilibrio nei conti pubblici non è stato ancora risolto, e le norme costituzionali, come la EC 95/16 (massimale per le spese primarie) e la regola empirica, presentano grandi rischi di non essere soddisfatte.

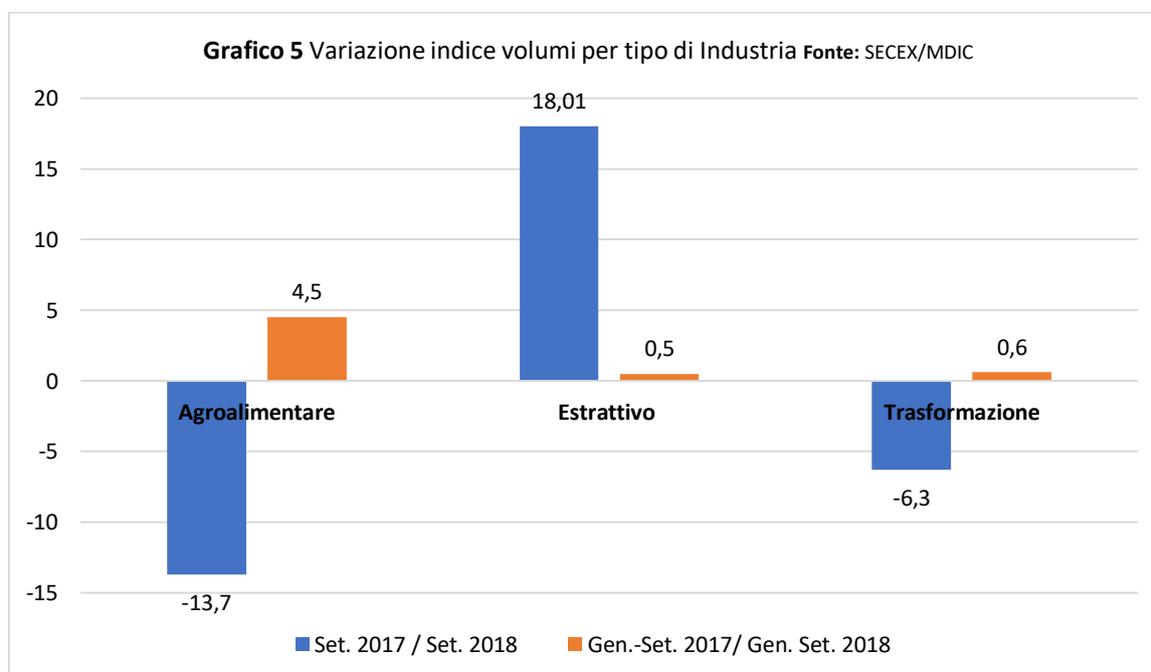
7. COMMERCIO ESTERO

Cina, Stati Uniti e Argentina sono da considerarsi il “cuore geografico multilaterale” del commercio estero brasiliano

L'agenda commerciale del Brasile deve dare la priorità al multilateralismo, nonostante la lettura a volte fuorviante dell'agenda brasiliana sulle esportazioni.

I dati mostrano che la partecipazione del settore manifatturiero nelle esportazioni brasiliane ha raggiunto la percentuale più bassa (35%) dal. I tre principali prodotti esportati: soia, minerale di ferro e petrolio - rappresentano il 31% del totale delle vendite. In termini di volume, le esportazioni agricole sono aumentate del 4,5%, le attività estrattive dello 0,5%, e l'industria manifatturiera 0,6% e i prezzi sono aumentati del 15,2%, del 14,8% e del 3,1% nel confronto tra 2017 e 2018. Oltre al volume dell'industria manifatturiera in crescita, l'aumento dei prezzi delle materie prime ha contribuito al calo della quota di valore dei prodotti esportati.

Il miglioramento delle esportazioni di materie prime agricole ed estrattive è associato alla domanda costantemente in crescita della Cina. Le esportazioni nel Paese Asiatico hanno raggiunto il 26,3% ed il valore esportato è cresciuto del 24% rispetto l'accumulato dell'anno 2017. Inoltre il surplus commerciale è diminuito da US\$ 44,3 miliardi a US\$ 20,3 miliardi.



Alcuni errori del commercio estero brasiliano:

Primo errore: Il Brasile esporta verso la Cina prevalentemente materie prime e prodotti agricoli con basso valore aggiunto, mentre importa prodotti finiti che hanno un valore aggiunto più significativo. La “sfida” del nuovo Governo è incentivare le aziende Brasiliane a investire sull’export di prodotti con un valore aggiunto superiore.

Secondo errore: Gli Stati Uniti non occupano più il primo posto nelle esportazioni brasiliane perché non si è stipulato un accordo di libero scambio con il Paese. Inoltre, gli accordi bilaterali facilitano le esportazioni, ma non assicurano una continua crescita del volume di affari se questi non vengono sostenuti da politiche commerciali attrattive. Considerato che le tariffe di importazione dei prodotti industriali Brasiliani negli Stati Uniti sono pari al 3,1% è evidente che la mancanza di politiche bilaterali non è il principale motivo che limita le esportazioni.

Il mercato Statunitense dovrebbe rimanere una priorità assoluta nell'agenda commerciale, ma l'aumento delle esportazioni manifatturiere dipenderà dalla competitività dell'industrie brasiliane.

Terzo errore: una delle principali destinazioni delle esportazioni dell’industria manifatturiera è l'Argentina, con una quota del 6,8% del totale esportato dal Brasile, con un calo del 4,6% delle esportazioni rispetto l’anno precedente. I tre principali prodotti esportati sono automobili, veicoli commerciali e ricambi auto. Il Mercosur è in forte recessione e l'Argentina in crisi non potrà essere un mercato importante per il Brasile. Il Mercosur presenta una serie di problemi ed il nuovo Governo deve definire le sue priorità. Tuttavia, indipendentemente dalla direzione del Mercosur, l'Argentina è un mercato importante per le aziende brasiliane, in particolare per di piccole e medie dimensioni. In un momento di tensioni commerciali tra i due principali mercati delle esportazioni brasiliane (Usa e Cina), potrebbe essere d'aiuto definire strategie per incrementare il commercio nella Regione Sudamericana ma non si devono centralizzare le energie solo in questa direzione. E’ necessario che il Brasile strutturi accordi con il blocco dell’Unione Europea.

Brasile

Prospettive macro-economiche 2019



IB.investireinbrasile

Rua Alvarenga Peixoto 307
Bairro: Vila Anastácio
CEP: 05095-010
Sao Paulo – Brasil

Tel: +55 11 2619-9429
Mail: info@investireinbrasile.org