

## ECONOMÍA INTERNACIONAL

N° 304, 8 de Mayo de 2006

AL INSTANTE

### La Economía Brasileña Frente a las Elecciones de Octubre

El ambiente político ha estado influenciado crecientemente por la elección presidencial y legislativa de octubre 2006. El presidente, Lula da Silva del Partido de los Trabajadores (PT) seguramente será reelecto, por sobre su principal contendor Geraldo Alckmin, ex gobernador de Sao Paulo por el PSDB, partido del ex presidente Fernando Enrique Cardoso. Después de una fuerte declinación en ratings de aprobación, durante la segunda mitad de 2005, la popularidad Lula ha mejorado en 2006. Si no aparece ningún escándalo de corrupción, una mejorada campaña de relaciones públicas, el incremento en la inversión pública y sobre todo el enorme impacto político de los programas de asistencia social, junto al incremento del sueldo mínimo, ayudarían a que se consolidara la recuperación de su apoyo, entre la mayoría pobre de la población.

Si logra ganar, la capacidad de Lula para impulsar reformas estructurales en un segundo período, probablemente será más débil que en el primer mandato. Sin embargo, ni la naturaleza de la política brasileña, ni la orientación de la política variará mayormente, sin importar el partido que gane la elección. La pérdida de reputación del PT de tener mayores estándares éticos, que los demás partidos

importantes debilitará su apoyo en las encuestas y en el liderazgo del Congreso, para el segundo período, mientras que la salida del ortodoxo Ministro de Finanzas, Antonio Palocci, dificultará la consolidación de la reforma fiscal. La postura de Palocci se volvió insostenible en marzo pasado después de la revelación de su involucramiento en un escándalo por compra de votos.

La mejora de Lula en los ratings de popularidad durante los últimos meses se ha debido completamente a la recuperación del apoyo entre los votantes más pobres, que representan la mayoría, influenciada por diversos factores, incluyendo el anuncio de un gran incremento del salario mínimo.

Las encuestas muestran que Lula ganaría la primera vuelta con 40%, Alckmin obtendría 20% y Garotinho 15%. En segunda vuelta la ventaja de Lula sería de 52% contra 37% de Alckmin. Esta encuesta se realizó inmediatamente después de la salida de Palocci, lo que muestra la resistencia de Lula a los escándalos en su gobierno.

Se espera que Brasil siga manteniendo su asertiva postura ante la OMC y en las negociaciones de comercio global, jugando un rol importante en la

resolución de conflictos de la región. El gobierno de da Silva continuará liderando la causa del mundo en desarrollo, pero también tratará de mantener sus buenos lazos con EEUU. A pesar de que ha profundizado sus vínculos con Venezuela, las autoridades brasileñas no se dejarán llevar por los intentos del presidente venezolano, Chávez, para construir un contrapeso regional a la influencia de EEUU. Brasil ha trabajado con EEUU para suavizar las tensiones entre Venezuela y Colombia; y al poner fuerzas en Haití y continuará con políticas afines a Washington.

Tras la toma de control estatal de hidrocarburos en Bolivia, el presidente de Brasil llamó a una reunión extraordinaria de su gabinete y a una sesión extraordinaria del Congreso, debido a que Petrobras es el principal inversionista extranjero en Bolivia, y abastece el 60% del consumo de gas brasileño. La iniciativa es un serio revés diplomático para las relaciones entre Brasil y Bolivia y significará por lo menos un mayor costo de los hidrocarburos para Brasil y mayor incertidumbre de abastecimiento con probable impacto inflacionario.

### **Política Económica**

La política económica en manos del nuevo ministro Guido Mantega, seguirá siendo guiada por un marco a mediano plazo, que mantenga la disciplina fiscal, un tipo de cambio flotante y objetivos de inflación. En este marco, la política fiscal se hace a medida para incentivar la sustentabilidad de la deuda pública, en vez de manejar la demanda, y las altas tasas de interés se utilizan para contener la inflación. De esta forma, un prudente manejo de la política económica, ratios de deuda externa sustancialmente mejores y una menor vulnerabilidad de la deuda pública a las variables de mercado, reducido el riesgo país, pese a la cercanía de las elecciones presidenciales. Los motivos de este cambio de categoría son.

1.Un upgrade de las principales agencias internacionales, Moodys y S&P, en los últimos meses. Actualmente se encuentran en las categorías Ba3/positivo y BB/estable, respectivamente

2.Mejora en los ratios de deuda externa.

3.Disminución de la vulnerabilidad de la deuda pública, producto de un menor riesgo cambiario y a la tasa flotante.

4.Prudente manejo de la política económica. Perspectivas favorables para los próximos años, sujeto a un favorable escenario internacional.

5.Sólidos fundamentos de la banca y performance positivos en los últimos años, permiten asegurar la estabilidad en el sistema financiero futuro.

Las incertidumbres eleccionarias implican poco riesgo para la postura política en general. El cambio del PT hacia el centro político conlleva un gran consenso sobre la necesidad de prudencia en las políticas. La partida de Palocci, sin embargo, crea dudas sobre el impulso de las reformas bajo un segundo período de Lula. A pesar de las mejoras, la debilidad de la estructura fiscal persiste. La deuda pública sigue alta, por sobre 50% del PIB y el sector público enfrenta grandes deudas en pensiones para los que no tiene fondos. Hasta ahora el ajuste fiscal ha descansado en un incremento en los impuestos y la compresión de las inversiones públicas, con pocas iniciativas dirigidas a recortar el gasto actual.

La política macroeconómica de Brasil seguirá enfocada en asegurar la estabilidad macroeconómica. Sin embargo, existe una gran cantidad de reformas a nivel micro que deben ser implementadas para asegurar un crecimiento sostenido, como, la simplificación del sistema impositivo, perfeccionar el sistema regulatorio, mejorar la eficiencia del gasto social y disminuir la informalidad en el mercado laboral.

Se espera que las autoridades continúen con su registro de cumplimiento de superávit fiscal primario, aunque es poco probable que se repita el 4,84% del PIB de 2005, con un objetivo de 4,25% del PIB. La deuda pública neta fue de 51,7% en febrero, estable con sus niveles de fines de 2005 y abajo frente a su punta de 58,7% del PIB en 2003. La mejoría desde 2003 ha sido resultado de mayores superávit primarios, crecimiento estable del PIB, una marcada apreciación del tipo de cambio y el crecimiento de las reservas internacionales.

El ciclo de relajamiento monetario que comenzó en septiembre de 2005 ha reducido la tasa de referencia Selic en 400 puntos base, con siete rebajas consecutivas, hasta 15,75% en abril. Se espera mayores bajas en los próximos meses hasta que la tasa Selic llegue a 14% a fines de 2006. Sin embargo, el enfoque sobre el control de la inflación asegurara que esta soltura monetaria continúe a una tasa mesurada. Las tasas de interés seguirán altas para los estándares internacionales, debido al gran nivel del gasto público. Una declinación un poco mayor en las tasas de interés sería factible después de que el gobierno asuma en enero de 2007. Los riesgos más importantes en este escenario surgen de incertidumbres en la economía global. Cualquier fuerte depresión en el crecimiento del comercio global o retracciones en la liquidez global será sentida con rapidez en Brasil, con más presiones sobre la tasa de interés, lo que elevaría una nueva ola de endurecimiento monetario.

### **Pronósticos**

La economía global está suavizándose, con un crecimiento del PIB decreciente desde 5,1% en 2004 a 4,6% en 2005 y un promedio de 4,2% en 2006-07.

El desequilibrio en la economía global podría haberse incrementado en el último año, aumentando los riesgos, de este escenario relativamente benigno.

Después del decepcionante resultado de 2005, en Brasil, cuando el crecimiento del PIB se frenó a 2,3% (desde 4,9% en 2004), esperamos que el crecimiento se fortalezca en 2006-07. La expansión en 2004-05 fue conducida predominantemente por la demanda externa, mientras que la demanda interna jugaría un rol más importante en 2006-07. El gasto de los consumidores se incentivará por la expansión del crédito y mayores ingresos reales, que han levantado con fuerza desde 2003. Las menores tasas de interés alentarán el gasto de los consumidores en bienes durables entre los grupos de mayor ingreso y el incremento del sueldo mínimo desde 300 reales (US\$ 130) a 350 reales aumentará el ingreso disponible de la mayoría pobre. El decaimiento de las inversiones

públicas en 2005 hace prever una recuperación en 2006 que no complicará los objetivos fiscales.

La contribución neta del sector externo se hará más débil. Esto debido a que la demanda global menguará, mientras que el crecimiento de las importaciones crecerá a medida que se fortalece la demanda interna. El crecimiento agrícola en 2005 fue afectado por la sequía en los estados del sur. En 2006 debiera mejorar las condiciones climáticas, pero no se espera una recuperación notoria dado el fuerte endeudamiento del sector.

Los riesgos a estas proyecciones surgen principalmente de posibles remezones en la economía internacional, que tendrían un fuerte impacto en Brasil al recortar sus ganancias por exportaciones, acortando los flujos financieros y debilitando la moneda. Quizás el mayor riesgo dentro de la economía doméstica sea la posibilidad del resurgimiento de la inflación. Se espera que el Banco Central de Brasil responda a cualquier presión inflacionaria endureciendo su política monetaria, lo que inhibiría el consumo, las inversiones, el crecimiento económico y del empleo.

La inflación de precios al consumidor ha estado con tendencia a la baja desde noviembre de 2005. Después de terminar el año pasado en 5,7% anual continuó su declinación en el primer trimestre, terminando marzo en 5,32%. Se espera que la inflación se modere más aún en 2006-07, a medida que los precios de los commodities y el impulso inflacionario disminuya.

El real se ha fortalecido cerca de 30% en términos nominales frente al dólar desde mediados de 2004, llegando a Rs 2,13/ US\$ 1 el 17 de abril. La apreciación que ha resistido los incidentes políticos, incluyendo la salida de Palocci, refleja los superávits comerciales, un fuerte apetito internacional por los mercados emergentes y una creciente confianza en la estabilidad macroeconómica.

Los requerimientos de financiamiento externo de Brasil se han reducido marcadamente por el pago de su deuda principal con el FMI. Además, en marzo el gobierno federal ha pre financiado más de la mitad del total proyectado de US\$ 12.900 millones de

sus obligaciones a vencer en 2006 (para 2007 se espera una cifra similar). Esto ayudará a contener cualquier turbulencia posible en el período pre electoral.

Una desaceleración del crecimiento comercial mundial y precios más bajos de commodities frenarán las ganancias por exportaciones en el 2007, mientras que el gasto por importaciones aumentará respaldado por una demanda interna robusta. Sin embargo, una relación

favorable de expor/impor restringirá el estrechamiento del superávit comercial. El crecimiento del gasto en importaciones contribuirá a una ampliación del déficit en servicios. Como resultado, el superávit de cuenta corriente se estima que se reducirá a 1% del PIB para 2007 ♦

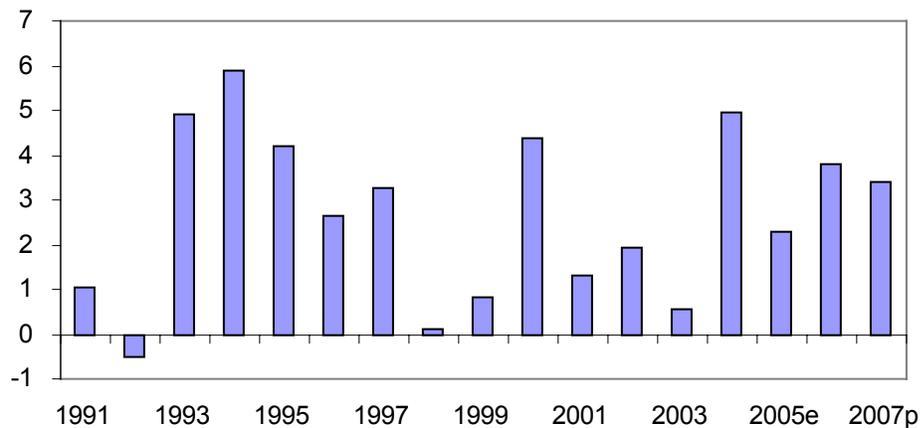
**Cuadro N°1**  
**Índices Económicos**

	2000	2001	2002	2003	2004	2005e	2006*	2007*
PIB Real (% de Variación)	4.4	1.3	1.9	0.5	4.9	2.3	3.5	3.3
Inflación (% de Variación)	6.2	7.5	10.2	17.0	6.6	6.9	5.1	3.7
Tipo de Cambio Real (2000=100)	100.0	84.2	84.8	82.3	85.2	105.0	116.8	113.5
Balance de Cuenta Corriente (% del PIB)	-4.0	-4.6	-1.7	0.8	1.9	1.8	1.0	0.2
Deuda Externa Total (% del PIB)	39.5	45.0	49.6	46.6	36.4	24.0	18.7	17.5
Balance fiscal (% del PIB)	-3.7	-2.4	3.7	-5.2	-2.7	-3.3	-4.1	-3.1
Nivel de inversión bruta (% del PIB)	22.2	22.0	20.6	20.5	22.0	22.0	n.a.	n.a.
Reservas (Millones de US\$, excluyendo oro)	32,488	35,739	37,683	49,111	52,740	53,574	61,574	73,574

Fuentes: IIF, JP Morgan.

**Gráfico N°1:**  
**PIB Real (% de var.)**

**PIB Real (Var.%)**



Fuentes: IIF, JP Morgan,.

**Gráfico N°2:  
EMBI BR (Brasil)**



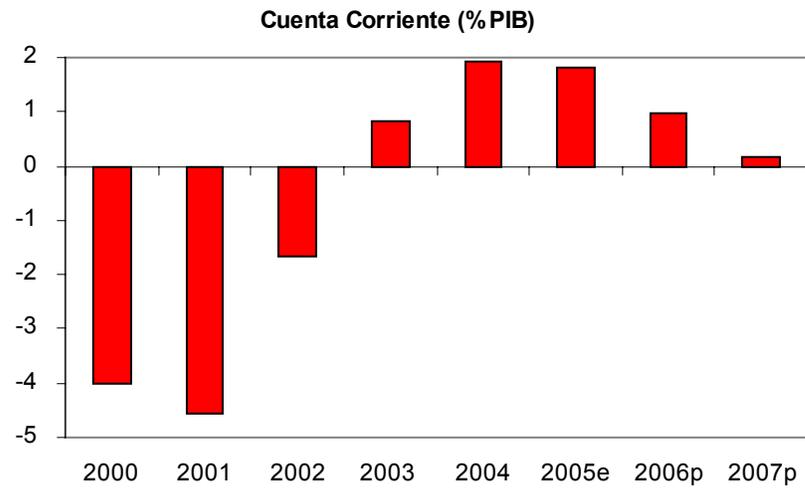
Fuente: JPMorgan.

**Gráfico N°3:  
Reservas Internacionales excluido el oro  
(en Millones de US\$)**



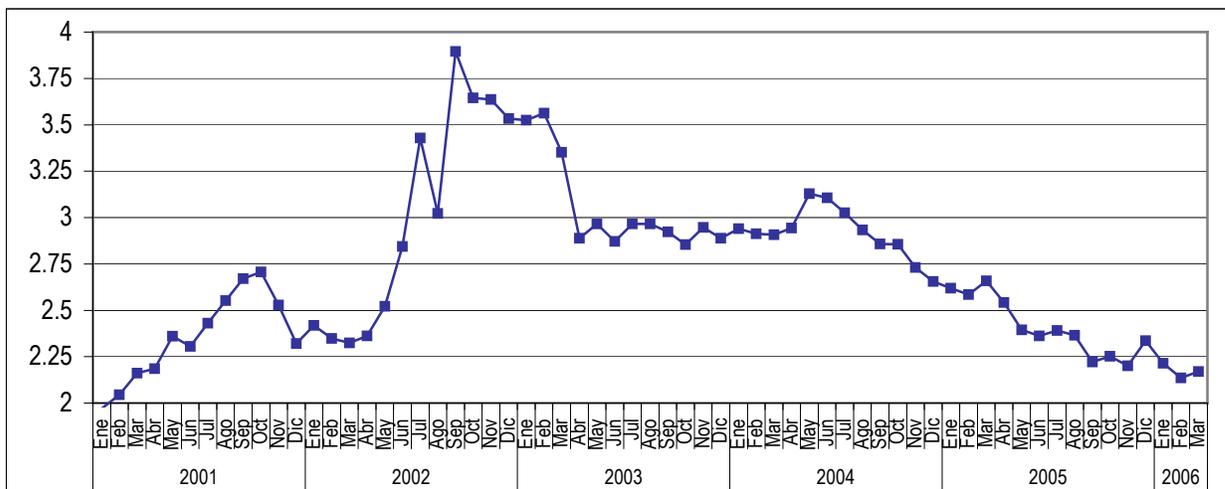
Fuente: IIF.

**Gráfico N°4:**  
**Cuenta Corriente (% PIB)**



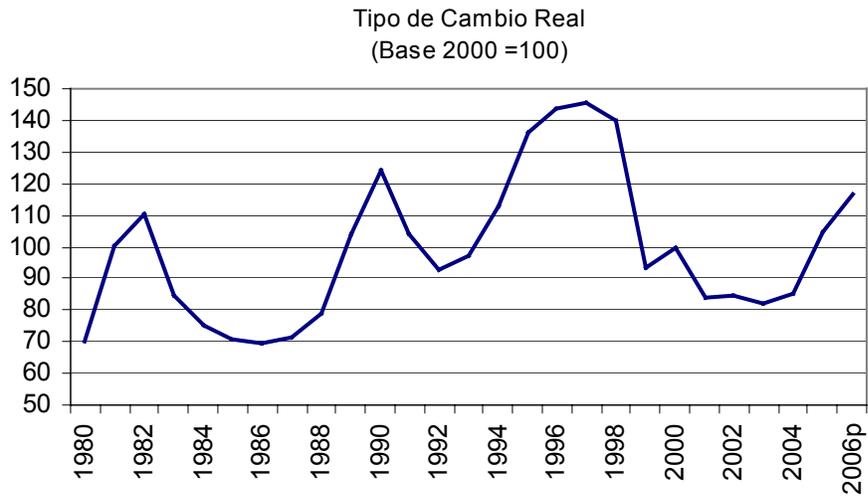
Fuentes: IIF, JPMorgan.

**Gráfico N°5:**  
**Tipo de Cambio Nominal (Reales por Dólar)**



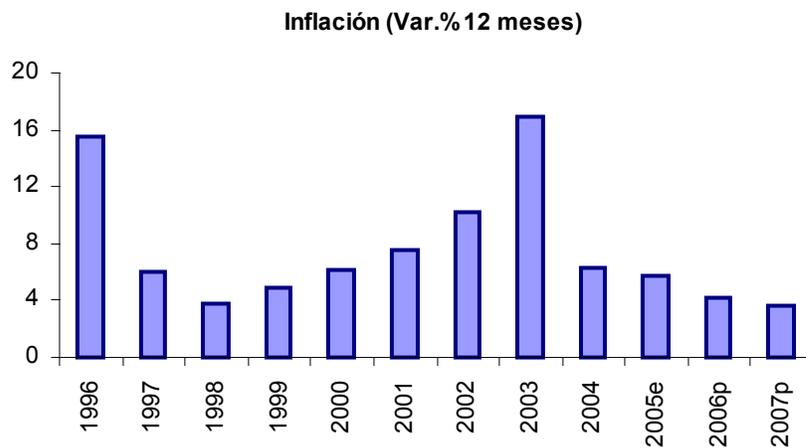
Fuente: IIF.

**Gráfico N°6:**  
**Tipo de Cambio Real (2000=100)**



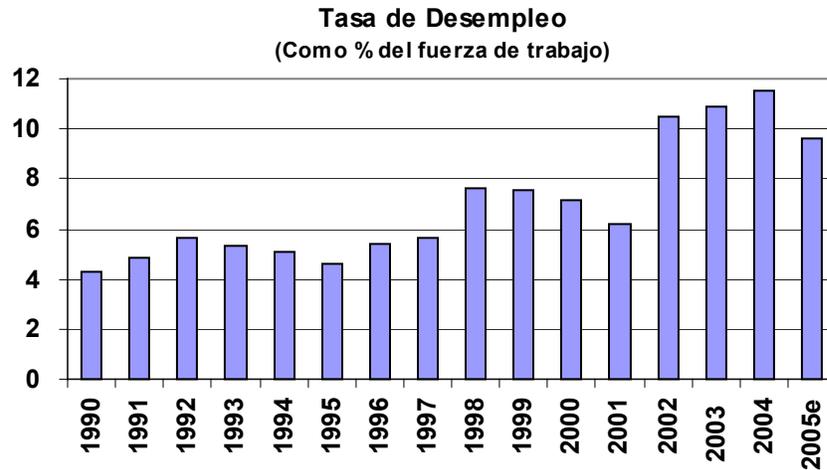
Fuente: IIF.

**Gráfico N°7:**  
**Inflación (% de var.)**



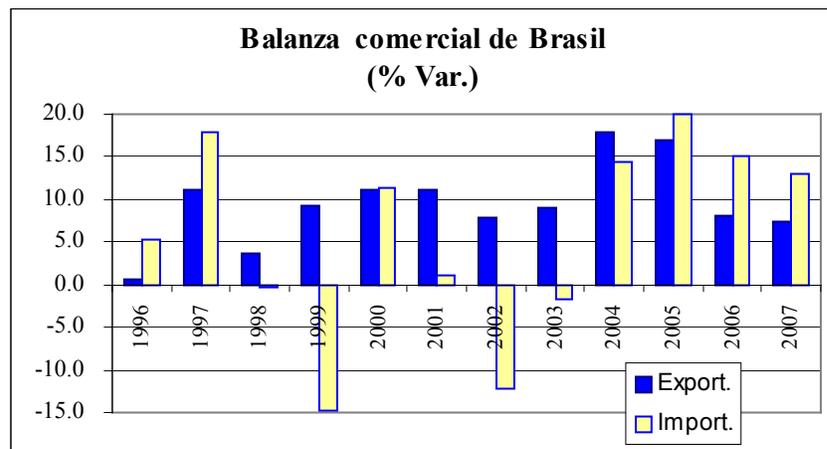
Fuente: IIF.

**Gráfico N°8:**  
**Tasa de Desempleo (%)**



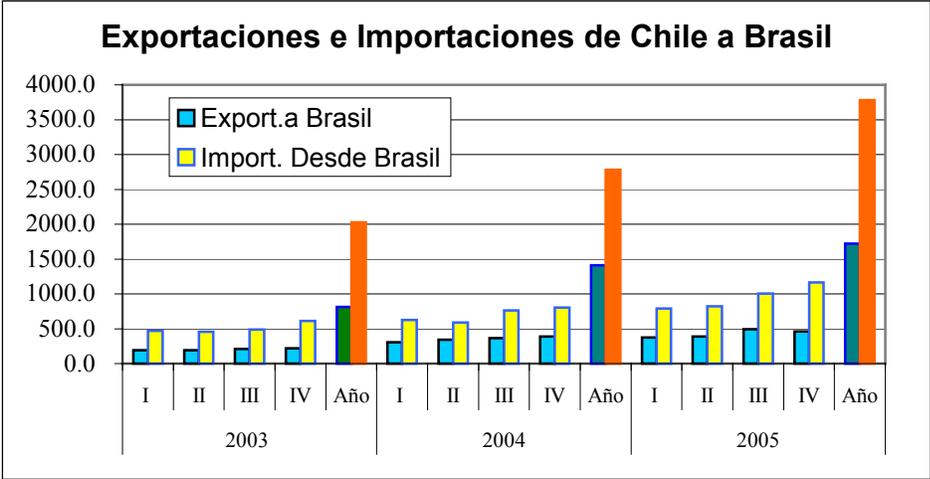
Fuente: IIF

**Gráfico N°9:**  
**Balanza comercial (% de Var.)**



Fuente: IIF.

**Gráfico N°10**  
**Exportaciones e Importaciones de Chile con Brasil**  
**(Millones de US\$, Fob y Cif respectivamente)**



Fuente: Banco Central de Chile.