

ECONOMÍA
INTERNACIONAL

N° 348, 11 de Enero de 2007

AL INSTANTE

**BRASIL : LULA PRETENDE CRECER UN 5% EN EL
2007 PERO LAS PROYECCIONES NO LO
ACOMPAÑAN**

A sólo algunos días desde que comenzó su segundo periodo como Presidente, Lula da Silva ya ha anunciado que tomará algunas medidas para que el crecimiento de Brasil pudiese ser sustancialmente mayor, cerca de 5%, en lugar del 2,7% del año pasado. En su discurso, al asumir el cargo de Presidente, ha dado señales de ser un poco más cuidadoso en cuanto al gasto público al declarar *"Aprendí en la vida cotidiana que uno no puede gastar más de lo que gana"*, lo cual de ser cierto le vendría muy bien al país, habrá que esperar a que las palabras se transformen en hechos, ya que se sigue pronosticando que el déficit fiscal se mantendrá, con un -3,4% del PIB durante el 2006 y -2,6% del PIB en el 2007. Uno de los problemas de la economía brasileña ha sido y sigue siendo el exceso de gasto público, ya sea del Gobierno Central y de los gobiernos regionales. Por una parte, el exceso de gasto estatal presiona sobre los precios, generando inflación y el Banco Central se ve obligado a mantener alta la tasa de interés de corto plazo (13,25%) lo cual frena el crecimiento. Por otro lado, la carga tributaria es alta (más de 37% del PIB en el 2005) y desincentiva la inversión y el espíritu de emprendimiento,

en consecuencia es difícil que logre un 5% de crecimiento económico anual.

ENTORNO POLÍTICO

Pese a los reiterados y burdos escándalos de su partido, el Partido de los Trabajadores, Lula ha hecho un retorno triunfal al poder con una votación alta (61% en segunda vuelta) en las elecciones de octubre. A este notable resultado ha ayudado al carisma político de Lula, el asistencialismo amplio y la política monetaria y fiscal de contención de la inflación.

El nuevo gabinete todavía no ha sido designado, ya que el Presidente Lula busca tener mayor diversidad de partidos, con el propósito de alcanzar mayor apoyo en la legislación. El 1 de febrero comenzarán su mandato los nuevos participantes del Congreso, y dependiendo de a quien elijan para liderarlos, afectará la elección de los miembros del nuevo gabinete del Presidente. En el Ministerio de Hacienda se ha rumoreado que podría continuar Guido Mantega, actual Ministro, y en el Banco

Central podría seguir Meirelles o Delfin Neto.

Actualmente, las legislaciones que requieren de reformas constitucionales con más prontitud son las reforma de seguridad social, la extensión de la Contribución Previsional de Movimientos Financieros (CPMF) y la renovación del mecanismo DRU (mecanismo que desvincula 20% de los ingresos federales que de otra forma deberían ser utilizados en fines explícitos, por lo que el mecanismo DRU otorga una mayor flexibilidad al presupuesto público).

El Partido del Movimiento Democrático de Brasil (PMDB) está en primer lugar en cuanto a representación en la Cámara Baja, con 17% del total y en segundo lugar en el Senado con un 19% del total, pero aún así es difícil que logren el apoyo necesario (mayoría requerida de 60% en cada Cámara) para aprobar las reformas constitucionales.

SECTOR PÚBLICO

Uno de los grandes problemas que presenta el país actualmente, como ya se mencionó, es su gasto público, sin mucho sentido muchas veces, como es el caso del mercado laboral donde a pesar del rechazo por parte del Ministro de Finanzas, Guido Mantenga, se aprobó un alza real de 5,3% del salario mínimo al mes, lo que correspondería a 177 dólares (380 reales mensuales), situación que pesará sobre el gasto en pensiones por parte del Gobierno. Incluso, los gastos en seguridad social eran 5,4% del PIB en 1997 y subieron a 7,5% del PIB en 2005 comparado con los ingresos que eran de 5% del PIB en 1997 y sólo aumentaron a 5,6% en 2005, generando un déficit en previsión social. Durante su anterior gobierno, el presidente Lula instauró el programa llamado "Hambre Cero" en Brasil, el cual busca "alimentar a los pobres" y se le dio gran relevancia durante su primer periodo. El

programa tiene ciertos requisitos, en el caso de la bolsa familiar, los padres deben mantener a los niños en edad escolar asistiendo a la escuela, además de mantener sus vacunas al día y asistir a controles prenatales. Tal vez puede dar una primera impresión muy buena y generar gran popularidad pero el gran problema que existe detrás de este programa es que muchas veces no resuelve el problema de fondo. Se les da de comer a los pobres pero no se mejoran sus condiciones de vida, además del gran gasto que significa para el Estado, US\$ 600 millones durante su primer año de vigencia en 2003. El programa asistencial "Hambre Cero" es, también, un mecanismo de intervención electoral.

En noviembre del 2006, el Tesoro Nacional y el Banco Central obtuvieron superávit (US\$ 1,26 mil millones y US\$ 13,91 mil millones respectivamente), pero esto no alcanzó a cubrir el déficit en previsión social que ha crecido 30,5% entre enero y noviembre, con déficit de US\$ 1,34 mil millones en noviembre y US\$ 18,60 mil millones en el año. Al existir recaudación de créditos y por decisiones judiciales, en el mes de noviembre se logró recaudar US\$ 4,84 mil millones neto. El Gobierno espera lograr un déficit de la previsión social de sólo 2% del PIB para el 2007.

La meta de superávit fiscal primario de 4,25% del PIB se redujo en 0,4% del PIB dejando la meta de superávit en 3,85% del PIB.

La deuda pública es alrededor del 50% del PIB, y el pago en intereses es de 8% del PIB, donde el gasto en intereses de la deuda es 12 veces el gasto en inversiones.

En Brasil, durante el periodo que transcurrió entre 1990 y 2005, un total de 71 empresas de los sectores de minería, siderurgia, telefonía, agua potable, petróleo y gas

fueron privatizadas a través del Programa Nacional de Desestatización, entre éstas, Cía. Vale do Rio Doce (una de las mineras más grandes del mundo). Incluso Petrobras es 49,9% privada, 22% extranjera, 18% de inversionistas nacionales y sólo 10,1% esta en manos del Estado. A través de esta privatización, el Estado evitó mayores problemas de corrupción e ineficiencias, además de obtener nuevos ingresos, los cuales contabilizaron más de 105 mil millones de dólares con las privatizaciones realizadas entre 1990 y 2005.

El hecho de que la mayor parte de las empresas públicas de Brasil sean abiertas al público, configura una situación de mayor control y gobernabilidad, que sería conveniente establecer en Chile, para mejorar la eficiencia, el control y la gobernabilidad.

La tendencia mundial, especialmente en Asia y China, es a abrir al público las empresas estatales y bancos, de modo que manteniendo el control del estado, exista información y transparencia.

SECTOR FINANCIERO

A pesar de la necesidad urgente de reformas por parte del Gobierno, y del improbable crecimiento de 5% del PIB real para este año, el ejecutivo Paulo Leme, director para Mercados Emergentes del Goldman Sachs, cree que el riesgo país seguirá cayendo (cerró el año con 193 bps) y que la economía brasilera no estará mal este año, apoyándose en el hecho de que muchos inversionistas extranjeros observan la economía brasilera con una mirada positiva.

Al final del tercer trimestre del 2006, los activos extranjeros en bancos brasileños sumaban R\$ 122.3 billones, un crecimiento de 9,5% en reales para el trimestre, lo que sería un 9% de crecimiento en dólares. La

participación extranjera en el sistema bancario brasilero es de alrededor del 20%.

En noviembre del 2006 hubo un crecimiento en el sistema financiero de operaciones crediticias. El ítem de mayor importancia que creció fue la demanda por recursos bancarios del sector productivo. De manera que las acciones generales de operaciones crediticias alcanzaron los R\$ 715.8 billones en Noviembre, lo que sería un crecimiento de 21,3% en 12 meses.

Según el Banco Central de Brasil la tasa default en el benchmark de las operaciones de préstamos, incluyendo sólo moratorias por más de 90 días, fue de 5,1% en diciembre, siendo esta misma tasa por tercer mes consecutivo. Esto genera estabilidad en la morosidad registrada por portafolios corporativos (2,8%) al mismo tiempo que la cesación de pago registrados en operaciones con personas individuales crecieron 0,1 p.p., lo que representa un 7,7%.

La Bolsa de Valores de Sao Paulo cerró el año 2006 con un alza de 32,93%, aunque el pasado miércoles de 3 enero cayó 2,07% al divulgarse el informe de la Reserva Federal de Estados Unidos que mostraba preocupación por la inflación de Brasil, ya que en el caso de que la inflación aumentase, las tasas de interés en Estados Unidos podrían subir, provocando una salida de capitales de los países emergentes (entre estos Brasil).

Según datos del Economist, el mercado de capitales de Brasil creció alrededor del 40% entre el 30 de Diciembre del 2005 y el 29 de Diciembre del 2006. El índice de Brasil BSVP fue de 44445.0 el 3 de enero de 2007, lo que significó una variación negativa de 0,2% comparado con una semana atrás, pero un aumento de 45,2% en dólares con respecto del 30 de diciembre del 2005.

Debido a recientes delitos que han ocurrido en el sector bancario, en especial el caso del Banco Santos de Brasil donde su ex-dueño Edemar Cid Ferreira fue sentenciado a prisión por cinco crímenes (lavado de dinero, evasión de divisas, gestión fraudulenta, formación de cuadrilla, y desvío de dinero público), el Banco Central de Brasil envió instrucciones a las distintas instituciones financieras y bancos para vigilar a agentes públicos, como parlamentarios, gobernadores, integrantes del Poder Judicial, Legislativo y Ejecutivo para combatir el lavado de dinero.

Aún así, el índice de confianza llegó en diciembre del 2006 a su mayor nivel desde septiembre del 2005, que fue de 111,7 puntos (subió 2,2%), debido a que en general los consumidores brasileños tienen mayor confianza en que la economía durante el 2007 estará mejor y más estable que durante el 2006.

CUENTAS EXTERNAS

Con respecto a las cuentas externas del país el stock de Inversiones Brasileñas Directas en el Exterior (IBD) se están expandiendo aceleradamente debido a que las empresas multinacionales brasileñas están comenzando a crecer y llevan a cabo un proceso de internacionalización. Se estima que en la última semana del 2006 podrían haber salido US\$ 26,4 mil millones de inversiones productivas, generando que el stock de IBD podría haber llegado a US\$ 82 mil millones.

El Banco Itau BBA tiene como meta para el 2007 expandir sus actividades en Argentina, una vez logrado esto, en cuanto el Banco Central de Chile apruebe sus negocios en el país espera aumentar sus negocios en nuestro país, probablemente a partir de Enero.

Es de especial interés observar la evolución que han tenido las reservas internacionales netas (excluyendo el oro), las cuales durante el año 2006 han superado el doble de la cantidad que existía en el 2001 (US\$ 35739 millones). Ya en el día 9 de enero de 2007 se alcanzó los US\$ 87,162 millones. Este aumento en las reservas corresponde a una política del Banco Central, la cual busca contener la apreciación del real (ver Gráfico N° 8). En opinión de la Unidad de Inteligencia del Economist, mantener tan alto stock de reservas conlleva a un costo muy alto a pesar de las altas tasas de interés, costo de alrededor 0,8% del PIB por cada US\$ 100 billones de reservas.

CRECIMIENTO ECONÓMICO E INVERSIÓN

En sus discursos de pre-elecciones el presidente Luiz Inácio Lula da Silva, prometió lograr un crecimiento de 5% para Brasil en el año 2007, y siendo este el país de extensión más grande de la región y una gran potencia como país agricultor (es el primer productor de café en el mundo y con grandes producciones de carne, azúcar, soya, y otros) no es de extrañarse que tenga las posibilidades de hacerlo, pero las trabas económicas que presenta el país hacen que los pronósticos muestren otras cifras, proyectándose un crecimiento del PIB de sólo 3,5% en el 2007 y 4% en el 2008, lo que es menor que el crecimiento de América Latina (ver Gráfico N°1).

Para lograr que Brasil crezca más aceleradamente que lo pronosticado, el presidente Lula quiere incentivar la expansión en inversión por parte del sector privado, ya que la inversión fija bruta de cerca al 20% del PIB durante el 2005, como se sabe no es suficiente para sustentar un crecimiento de 5% o más del PIB real como ha prometido el Presidente. Para lograr esto buscará disminuir las tasas de interés de

largo plazo y reducir las altas tasas de impuestos, frente a lo cual el Ministro de Finanzas Guido Mantenga, expresó que darán un descanso en cuanto a los impuestos a las empresas, para incentivar la inversión en infraestructura en general, como es el caso de los puertos y caminos. Hay que tomar en cuenta que el impuesto primario a la renta de Brasil es de 27,5%, el impuesto primario corporativo es de 25%, y que la carga impositiva ha ido aumentando desde 1997 con un 29% del PIB, llegando a ser más de 37% del PIB en el 2005, e incluso se espera que en el 2006 haya alcanzado el 40% del PIB, lo que afecta negativamente a las inversiones.

Actualmente la tasa de interés del Banco Central de Brasil es 13,25%, tasa bastante alta (la tasa selic es la mayor tasa real del mundo) que limita el crecimiento y la inversión. Hasta el momento según datos de JP Morgan, la tasa se mantendrá alta, se espera que baje a 12,25% en abril, ya que según indicaciones del COPOM (Comité de Política Monetaria del Banco Central de Brasil) se realizarán cortes a la tasa de 25pb cada vez en las próximas tres reuniones del comité.

Por otro lado, esta política monetaria ha hecho que la inflación de 3,1% en el año 2006, esté bajo la meta del Banco Central de Brasil de 4,5%, y las proyecciones de JP Morgan sugieren que se mantendrá por debajo de ésta en el 2007, con una inflación anual de 4,2%. En general la inflación se observa favorable, el alza de 1,04% de la inflación en diciembre comparado con 0,42% en Noviembre se debe principalmente al aumento del precio del pasaje del transporte público (subió 4,73%), por lo que probablemente ésta alza en la inflación será transitoria.

Debido a la disminución de importaciones en Diciembre (por un factor estacional) hubo

un aumento en el superávit de la balanza comercial de USD 3,194 millones en Noviembre a USD 5,012 millones en Diciembre, logrando que el superávit en la balanza comercial en el 2006 haya sido de USD 46,077 millones, mayor a los USD 44,709 millones en el 2005.

En opinión del Institute of International Finance (IIF), para que el Presidente de Brasil logre cumplir la meta de crecimiento que prometió durante su campaña presidencial, tendría que realizar una serie de reformas estructurales, entre ellas:

- 1) **Aumentar la flexibilidad del presupuesto público:** Debido a que los ingresos federales deben ser utilizados en fines expresos, se han creado mecanismos para desvincular estos ingresos y tener mayor flexibilidad del presupuesto público. Actualmente existe el mecanismo DRU que desvincula el 20% de los ingresos federales, el Gobierno espera que el mecanismo DRU pueda ser renovado en el 2007 e incluso aumentar este porcentaje a un 30%.
- 2) **Reducir la carga de los impuestos limitando el crecimiento del gasto:** el Gobierno ya ha concedido excepciones de impuesto a las compras de bienes de capital hechas por empresas exportadoras.
- 3) **Reforma de seguridad social:** los gastos en seguridad social son el factor que más impulsa el crecimiento del gasto primario. Una sugerencia sería que el gobierno limitara los beneficios a través de separar las pensiones del sueldo mínimo y aumentar la edad mínima de jubilación.

- 4) **Reconstruir la credibilidad de las agencias reguladoras:** Durante el primer periodo del gobierno del Presidente Lula, las agencias reguladoras pasaron a estar al alero de los ministerios del Gobierno y por lo tanto ya no eran independientes. Esto generó una sensación de inseguridad frente a la regulación de estas agencias, de forma que para lograr incentivar el crecimiento de la inversión como se ha propuesto el presidente Lula da Silva, debería volver a entregar su independencia a las agencias reguladoras.

CONCLUSIONES Y PROYECCIONES 2007

La economía de Brasil ha tenido en los últimos años avances importantes en el fortalecimiento de su sector externo, con un

fuerte crecimiento de las exportaciones, del saldo en cuenta comercial y cuenta corriente de la balanza de pagos y un aumento en las reservas internacionales. La deuda externa de Brasil se ha reducido de un 43% del PIB, como promedio entre el 2000 y 2004, a un 23% el 2006, con una probable reducción en el 2007 a 20% del PIB. El pago de intereses por la deuda externa ha caído a la mitad en el mismo periodo, de 20% de las exportaciones bajó a 9%.

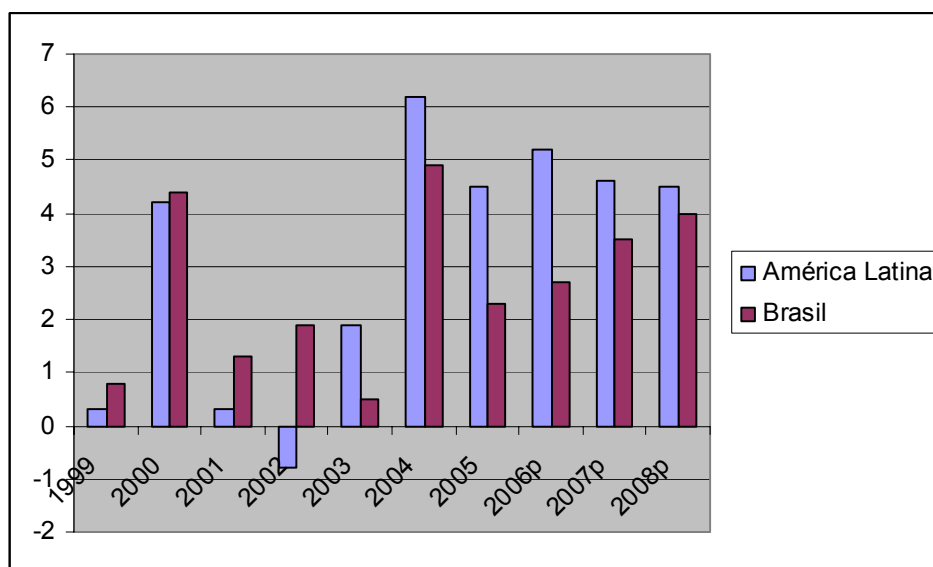
Los avances en cuanto a solvencia y estabilidad de precios, por otra parte, han coexistido con un crecimiento económico más lento menor al 3% en los últimos seis años que posiblemente va a mejorar sólo marginalmente el 2007, a un 3,5%. En un horizonte más largo todo dependerá del clima político y de la posibilidad de avanzar en las reformas estructurales antes mencionadas, que han venido postergándose por varios años ♦

CUADRO N° 1
Índices Económicos

	2001	2002	2003	2004	2005	2006p	2007p	2008p
PIB Real (var%)	1,3	1,9	0,5	4,9	2,3	2,7	3,5	4,0
D.I. (var%)	0,2	-0,6	-0,8	4,1	1,7	4	5,5	4,8
Inversión Fija (%var.)	1,1	-4,2	-5,1	10,9	1,6	3,5	4,8	7,0
Inversión Interna Bruta (% del PIB)	22	20,6	20,5	22	21,2	N.D.	N.D.	N.D.
Ahorro Nacional Bruto (% del PIB)	17,4	19,3	21,1	24,0	23,0	N.D.	N.D.	N.D.
Inversión Extranjera Neta (% del PIB)	-4,6	-1,3	0,6	2,0	1,7	N.D.	N.D.	N.D.
Inflación (%var)	6,8	8,4	14,8	6,6	6,9	3,1	4,2	4,0
Cuenta Corriente (% del PIB)	-4,5	-1,7	0,8	1,9	1,8	1,3	0,8	-0,2
Exportaciones (millones de US\$)	58223	60362	73084	96475	118308	136410	149170	160940
Importaciones (millones de US\$)	55581	47240	48290	62835	73560	90770	111400	132980
Saldo Balanza Comercial (millones de US\$)	2642	13121	24794	33641	44748	45640	37770	27960
Balance Fiscal (% del PIB)	-2,1	-0,8	-4,0	-1,5	-3,3	-3,4	-2,6	-2,4
Deuda del Sector Público (% del PIB)	78,4	94,1	87,1	80,8	74,9	N.D.	N.D.	N.D.
Deuda Externa (% del PIB)	45,0	49,6	46,6	36,5	23,6	21,0	19,1	19,2
Reservas excluyendo el oro (millones de US\$)	35739	37683	49111	52740	53574	84574	107574	127574

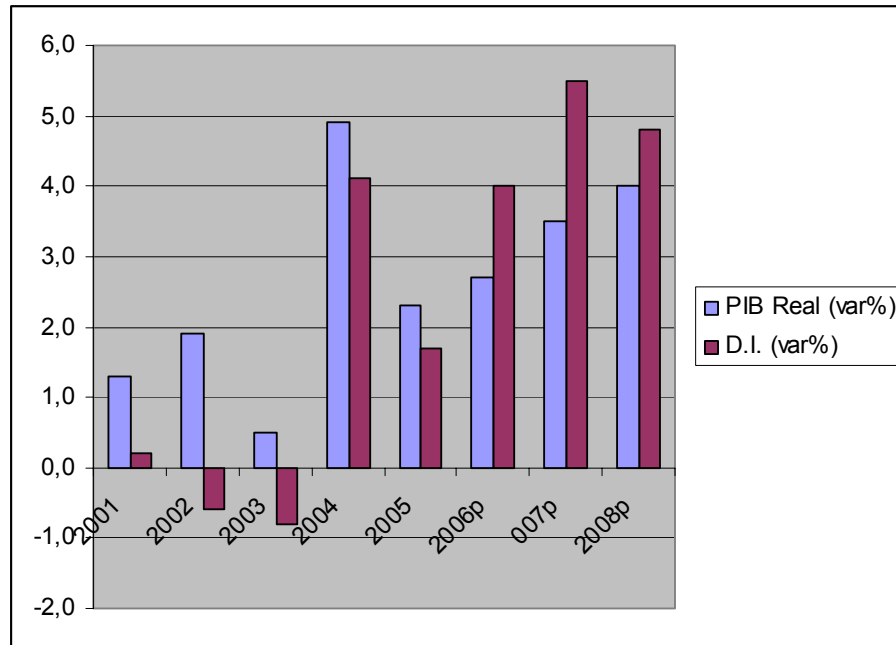
Fuente: JP Morgan, FMI, IIF, The Economist Intelligence Unit.

Gráfico N°1
PIB Real (%)



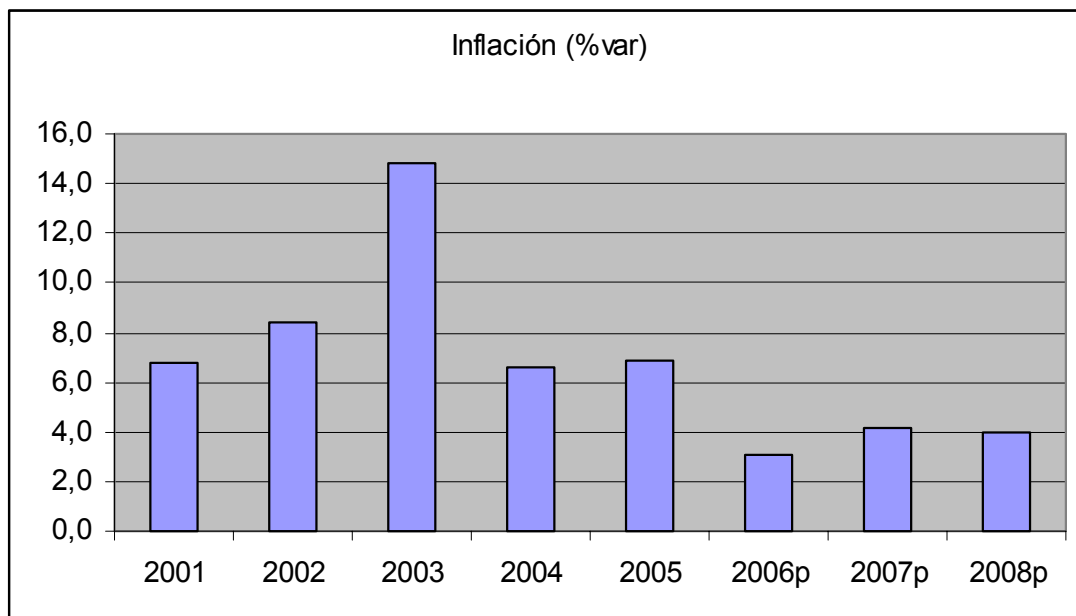
Fuente: JP Morgan, FMI.

Gráfico N° 2
Producto Interno Bruto - Demanda Interna
(var %)



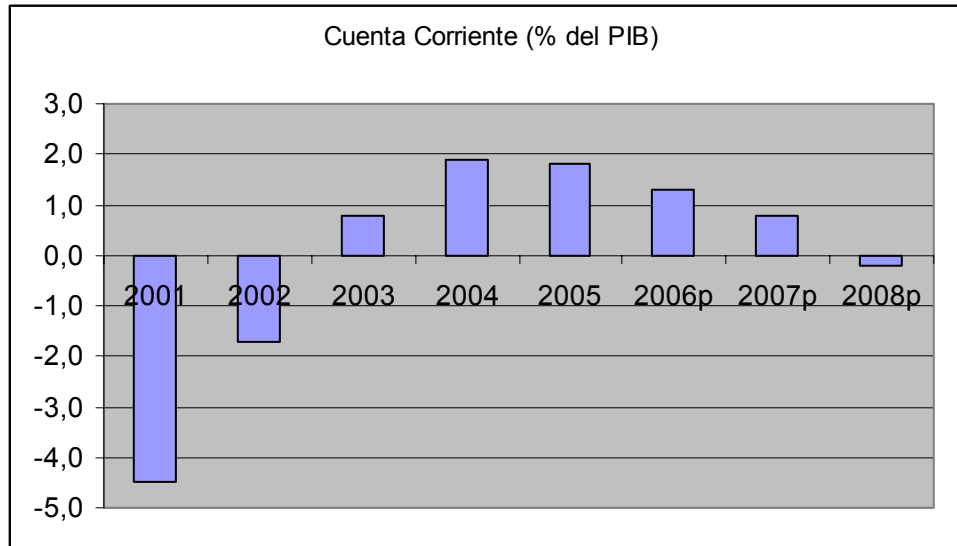
Fuente: JP Morgan, IIF.

Gráfico N° 3
Inflación (var. %)



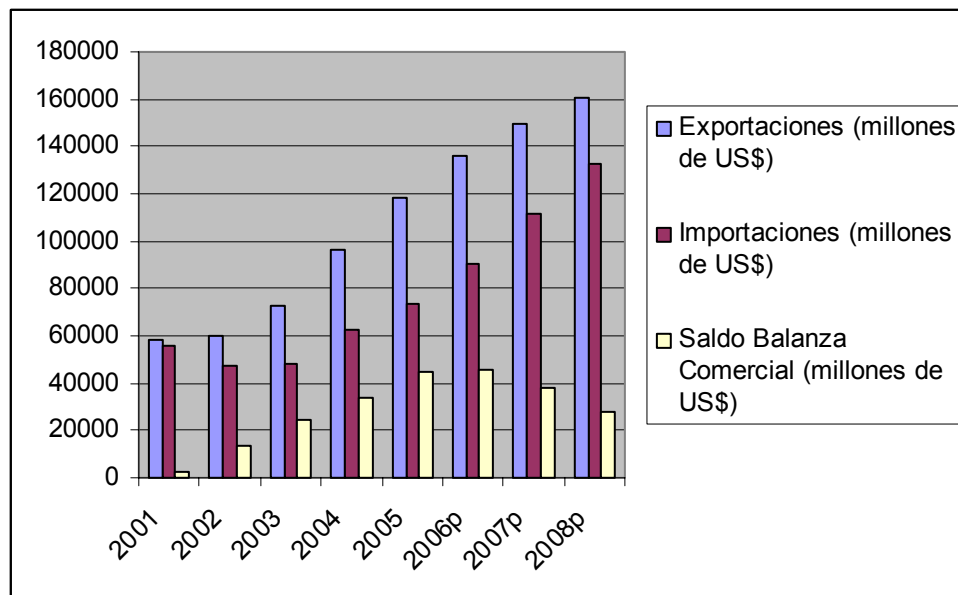
Fuente: JP Morgan, FMI.

Gráfico N° 4
Cuenta Corriente
(% PIB)



Fuente: IIF

Gráfico N° 5
Exportaciones - Importaciones



Fuente: IIF

Cuadro N° 2
Tasa de Referencia SELIC

	5 de Enero de 2007	Mar 07*	Jun 07*	Sept 07*	Dic 07*	Mar 08*
Tasa de referencia SELIC (%)	13,25	12,75	12,50	12,50	12,50	12,25

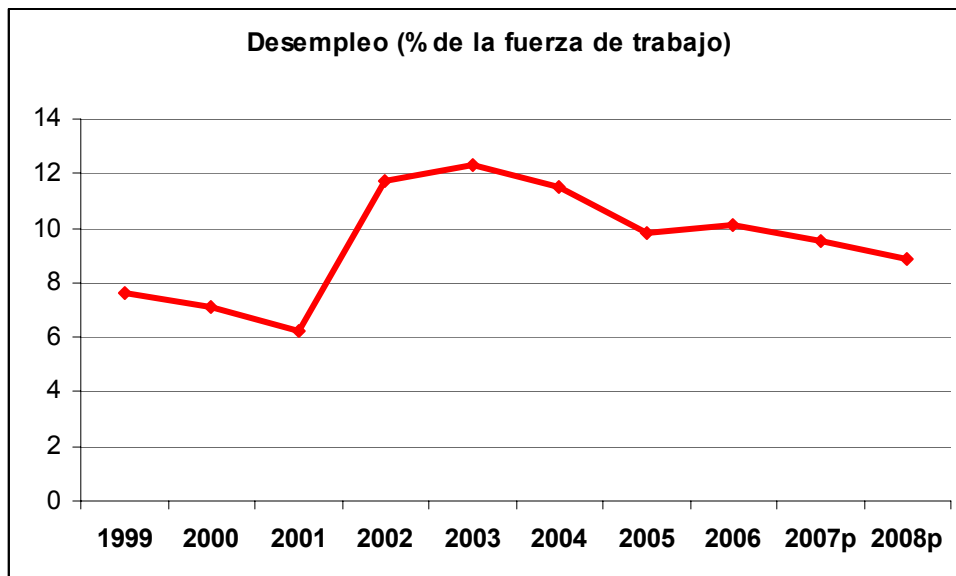
Fuente: JP Morgan

Cuadro N° 3
Clasificaciones de Riesgo

Moody`s	S&P	EMBI Spread Soberano pb.
Ba2	BB+	190

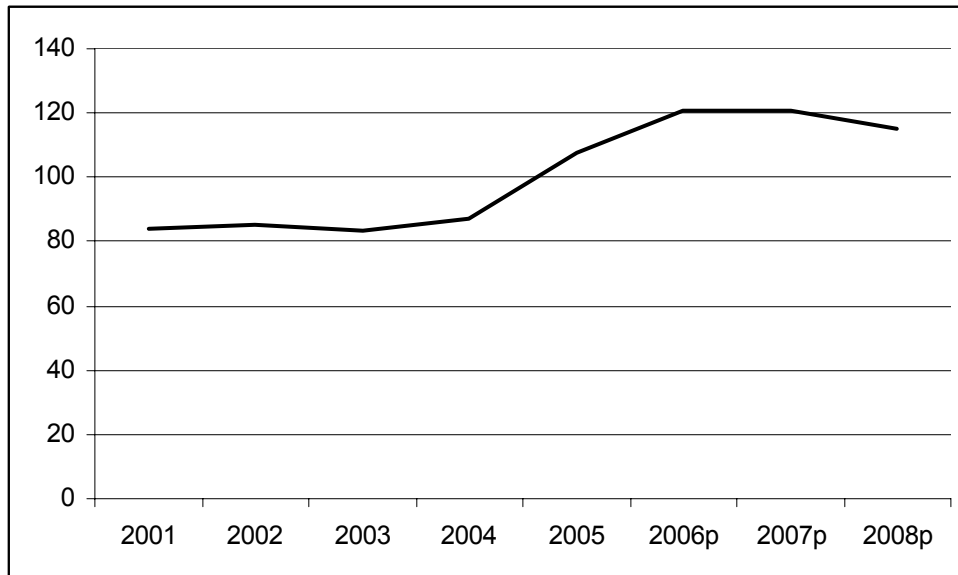
Fuente: JP Morgan

Gráfico N° 6
Desempleo



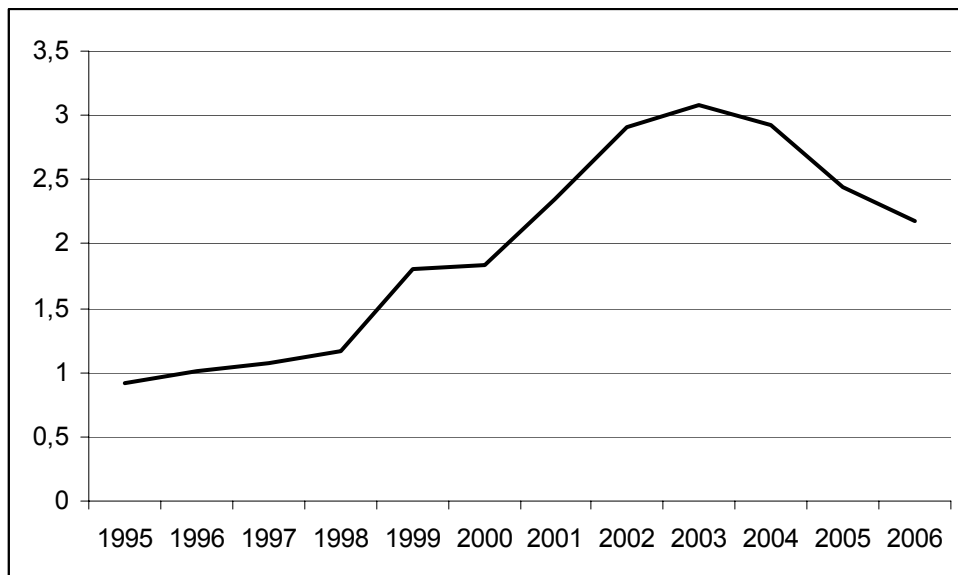
Fuente: JP Morgan

Gráfico N° 7
Tasa Efectiva Real
(2000=100)



Fuente: IIF

Gráfico N° 8
Tipo de Cambio Nominal
(Real por un dólar)



Fuente: Banco Central de Chile