

ECONOMÍA INTERNACIONAL

N° 406, 30 de Octubre de 2007

AL INSTANTE

BRASIL : MAYOR CRECIMIENTO E INFLACIÓN

La economía brasileña ha sido poco afectada por la crisis financiera subprime, originada en Estados Unidos a mediados de Julio pasado. Inicialmente, los efectos se manifestaron en volatilidad del tipo de cambio, que volvió a depreciarse sobre 2 reales por dólar y por turbulencias en los mercados bursátiles, con caídas significativas, de carácter diario. Poco después de transcurridas tres semanas desde el inicio, ambas tendencias se moderaron y luego se revirtieron, volviéndose a una marcada apreciación del real y a alzas importantes en la Bolsa de Sao Paulo, aunque siempre acompañada con una cierta volatilidad, menor que las alzas acumuladas en los precios accionarios. El Embi para Brasil reflejó, en las semanas iniciales de la crisis financiera, un aumento de spread, que pasó de estar entre 100 u 200 pb. a superar los 200 pb., para luego de algunas semanas, retornar a los niveles anteriores de pre crisis financiera (163pb).

Los analistas internacionales, después de algunas semanas de evolución de la perturbación financiera internacional, han reflejado en sus informes que las variables fundamentales de las principales economías emergentes latinoamericanas son sólidas, porque han avanzado en un manejo macroeconómico competente, los

precios de las materias primas continúan altos, sus sectores externos fuertes, las reservas internacionales han crecido fuertemente en el curso del año y el superávit primario fiscal se mantiene dentro de lo programado.

La economía de Brasil es hoy la más atractiva de América Latina, por su dimensión considerable, a nivel mundial, donde forma parte del grupo RRICS, en que además está China e India, por la moderación de sus políticas macroeconómicas y por la estabilidad política. El Presidente Lula da Silva tiene un alto nivel de aprobación y está comenzando su segundo período presidencial. En consecuencia, se estima que los flujos de inversión externa continuarán elevados, a un nivel que se piensa cercano, a los US\$ 25.000 millones, lo cual cubre holgadamente sus necesidades financieras y le permite continuar acumulando reservas internacionales.

Las debilidades de la economía brasilera son las tradicionales, de un nivel de inversión interna bruta modesto, inferior al 20% del PIB, una demanda interna fuerte, que presiona inflacionariamente y obliga a mantener tasas de interés altas, un gasto fiscal elevado, que contribuye a generar esa

demanda interna alta y falta de reforma estructural, que por la complejidad del cuadro político, no han podido hacerse en el pasado y en el futuro, tendrán que esperar las elecciones parlamentarias próximas.

CRECIMIENTO ECONÓMICO

El primer período presidencial de Luiz Ignacio Lula da Silva terminó, el año pasado, con un crecimiento económico promedio débil, inferior al 3% anual, lo cual no permite satisfacer las necesidades sociales de Brasil ni el crecimiento adecuado del empleo, de modo que en la campaña electoral, el Presidente ofreció un crecimiento más rápido, aún cuando no se fuera tan severo con la inflación. Con este fin, se dio a conocerle el “Programa de Aceleracao do Crecimento” (PAC), en Enero último, que intenta estimular la inversión, pero que no contempla las reformas estructurales, difíciles de aprobar en el Parlamento, las cuales son, sin embargo, muy necesarias para promover la competitividad de Brasil.

El PAC se focaliza, particularmente, en inversión y obras públicas, lo cual es más fácil de lograr, políticamente, en esta coyuntura de gobernabilidad política de Brasil.

Esta semana, Brasil licitará siete autopistas federales en el sur este del país, que cubren unos 2.600 kilómetros, que unen centros urbanos tales como Sao Paulo, Belo Horizonte y Curitiba. Las concesiones, por 25 años, se entregarán a los consorcios que propongan los peajes más bajos y que cumplan con los criterios operacionales. Los grupos que participarán en las licitaciones, se estima que incluirán empresas locales y extranjeras, como Acciona, de España, Lesca, de Argentina y Goldman Sachs, de Estados Unidos, en asociación con locales.

Este año, se espera que el crecimiento económico alcance un 4,9%, con una demanda doméstica elevándose un

6,6% anual y una inflación de un 4,1%. Para el próximo año, el crecimiento de la economía se moderaría hacia un 4,2%, debido a una expansión de la economía global más baja y un descenso de la tasa de referencia interna (Selic) de Brasil, más gradual, para evitar repuntes inflacionarios. La economía está creciendo, este año, sobre el crecimiento tendencial y la inflación está algo por debajo del punto medio del rango fijado como meta por el Banco Central, de 4,5% +/- 2%.

El superávit en cuenta corriente de balanza de pagos bajará, este año, de US\$ 13,3 miles de millones a US\$ 10,2 miles de millones, entre el año pasado y éste. O sea, quedaría en un 0,8% del PIB, debido a bajas en los precios de los commodities exportados y de las cantidades enviadas.

El crecimiento de las reservas internacionales ha sido fuerte este año y se proyecta que alcance a US\$ 84 mil millones, llevando el nivel de reservas a US\$ 170 mil millones, para fines de este año. El próximo, el crecimiento de reservas sería de unos US\$ 60 mil millones.

Los riesgos que hay frente a este panorama de crecimiento económico inflacionario son que el Gobierno recurra, el próximo año electoral, a mayor gasto público y a presionar por tasas de interés más bajas.

Existe también un riesgo adicional, de escasez de energía, el próximo año, por problemas regulatorios que tendría un carácter contractivo para la expansión de la actividad económica.

POLÍTICA MONETARIA

Frente al riesgo de un aumento de los precios al consumidor, la presión de una demanda excesiva y la incertidumbre en los mercados financieros internacionales, el Banco Central de Brasil ha desacelerado la trayectoria de reducción en la tasa de interés (Selic) a 25 pb. En Septiembre, la

tasa quedó en 11,25%, que todavía es alta, en términos reales.

Aunque la inflación está entre 4 y 4,5%, el balance de riesgos para el futuro, puede traducirse en una pausa en los meses siguientes, hasta fines de año, para no arriesgar un efecto negativo en las expectativas inflacionarias. Los futuros recortes en la tasa de inflación dependerán de la inflación futura y de la apreciación cambiaria.

El real se debilitó al comienzo de la crisis financiera subprime y luego se fortaleció, nuevamente. Llegó hasta 2,09 por dólar, a mediados de Agosto y luego se ha fortalecido hasta 1,86 por dólar, recientemente, en la primera quincena de Octubre.

POLÍTICA FISCAL

El crecimiento económico rápido ha fortalecido las finanzas públicas, los ingresos tributarios se elevaron 12% en los primeros 8 meses del año y el gasto aumentó un 11%. El superávit primario del sector público consolidado llegó, en ese período, a 4,1% del PIB. Se espera, sin embargo, que el superávit fiscal llegue, a fines de año, a 3,9% del PIB.

La deuda bruta del sector público no ha cambiado mayormente y está, en Agosto, en 65% del PIB. La deuda neta del sector público se mantiene en 43% del PIB.

MERCADO BURSÁTIL

El mercado bursátil se deprimió al comienzo de la crisis crediticia y luego ha reaccionado al alza, con cierta volatilidad. El índice Bovespa se elevó 18% en Septiembre, en términos de dólares en un mes y 58% en los primeros nueve meses del año. Los estímulos que ha tenido el mercado son buenas perspectivas de utilidades empresariales, debilidad del dólar frente al real, la baja de las tasas de interés de referencia monetaria y fuertes entradas de capital externo.

COMENTARIO FINAL

Brasil está entrando en un período electoral que culminará el próximo año, de modo que el Gobierno hará esfuerzos por mantener altos niveles de expansión económica y de gasto público. Las actividades asistenciales, por supuesto se fortalecerán, debido a su probada eficacia política.

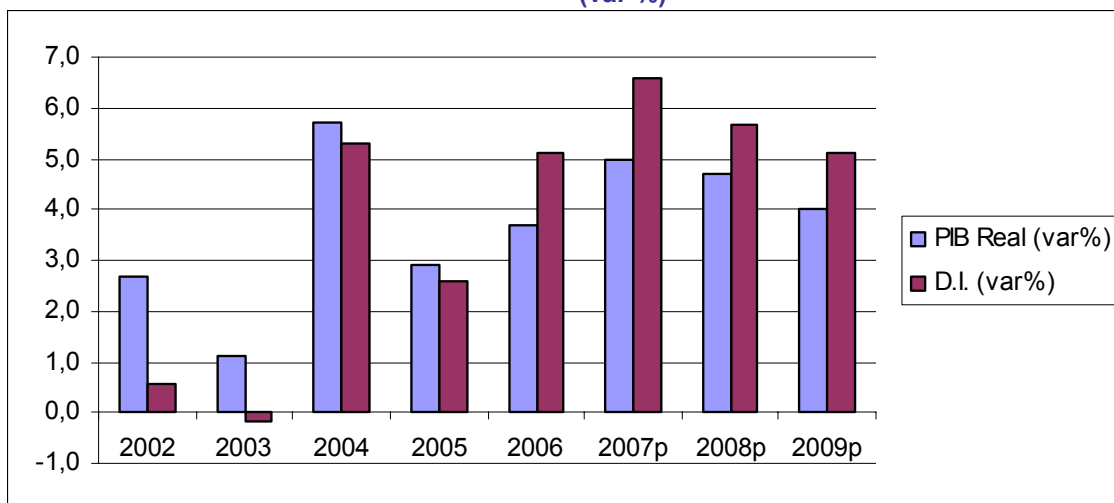
Las reformas estructurales necesarias para elevar el crecimiento económico y darle sustentabilidad, tendrán que esperar una etapa postelectoral y continuará el trade off entre inflación y crecimiento, acompañado de un aumento del gasto público y pérdida gradual de competitividad. Como resultado de última línea, el crecimiento económico seguirá siendo mediocre y la inflación tenderá a resurgir, en un ambiente de alta demanda interna ♦

Cuadro N° 1
Índices Económicos

	2002	2003	2004	2005	2006	2007p	2008p	2009p
PIB Real (var%)	2,7	1,1	5,7	2,9	3,7	5,0	4,7	4,0
D.I. (var%)	0,6	-0,2	5,3	2,6	5,1	6,6	5,7	5,1
Inversión Fija (% var.)	-5,2	-4,6	9,1	3,6	8,7	11,6	10,0	8,0
Inversión Interna Bruta (% del PNB)	17,0	15,8	16,6	16,8	17,3	N.D.	N.D.	N.D.
Ahorro Nacional Bruto (% del PNB)	15,4	16,0	18,0	17,9	17,7	N.D.	N.D.	N.D.
Inflación (% var)	8,4	14,8	6,6	6,9	4,2	4,0	4,1	4,3
Cuenta Corriente (% del PIB)	-1,5	0,8	1,8	1,6	1,2	1,1	0,1	-0,4
Exportaciones (millones de US\$)	60.362	73.084	96.475	118.308	137.470	159.200	177.840	194.810
Importaciones (millones de US\$)	47.240	48.290	62.835	73.606	91.355	115.610	138.840	166.060
Saldo Balanza Comercial (millones de US\$)	13.121	24.794	33.641	44.703	46.115	43.590	39.000	28750
Balance Fiscal (% del PIB)	-4,2	-4,6	-2,4	-3,0	-3,0	-2,3	-2,0	N.D.
Deuda del Sector Público (% del PIB)	85,7	79,7	73,5	67,6	66,2	N.D.	N.D.	N.D.
Deuda Externa (en millones de US\$)	228.700	235.760	220.400	188.190	199.570	238.360	262.110	282260
Reservas excluyendo el oro (millones de US\$)	37.683	49.111	52.740	53.574	85.561	169.561	225.561	263561
Tasa Real Efectiva (2000=100)	85,5	83,6	87,4	108,5	121,4	132,4	136,8	136,2

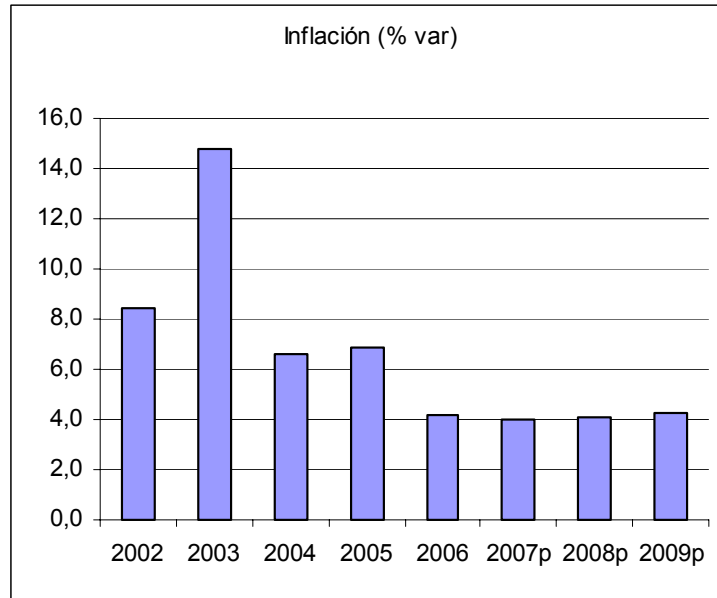
Fuente: IIF, FMI, JP Morgan, Economist.

Gráfico N° 1
PIB Real – Demanda Interna
(var %)



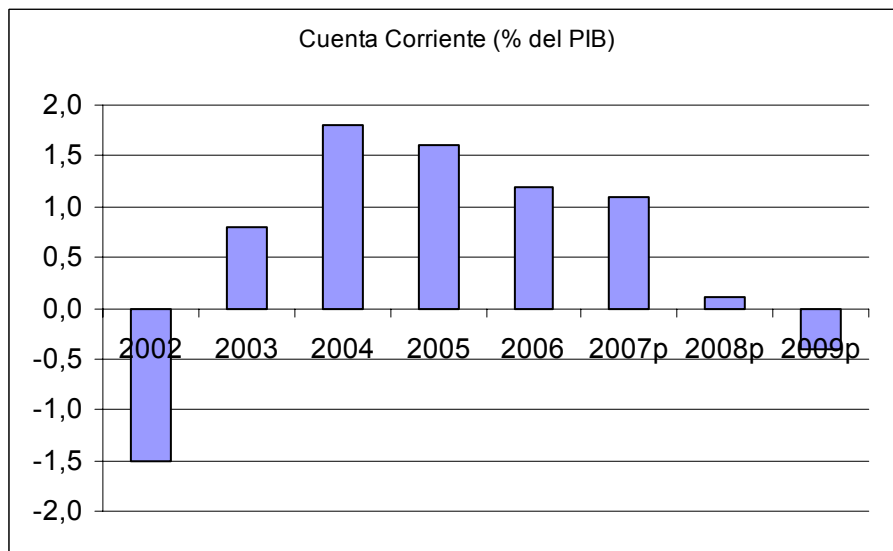
Fuente: FMI, IIF, JP Morgan

Gráfico N° 2
Inflación
(var %)



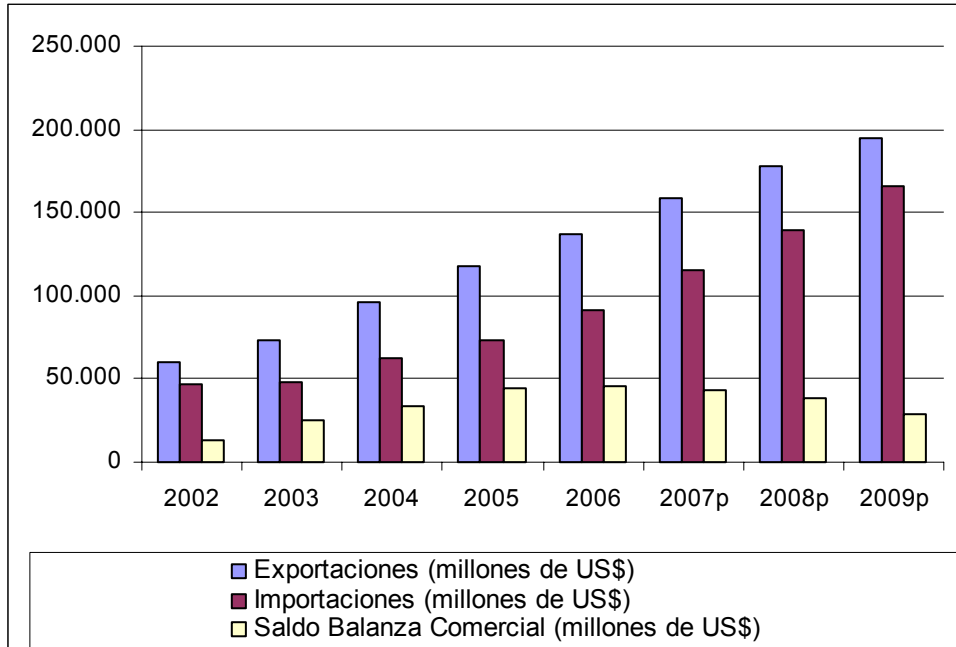
Fuente: FMI, JP Morgan

Gráfico N° 3
Cuenta Corriente
(% del PIB)



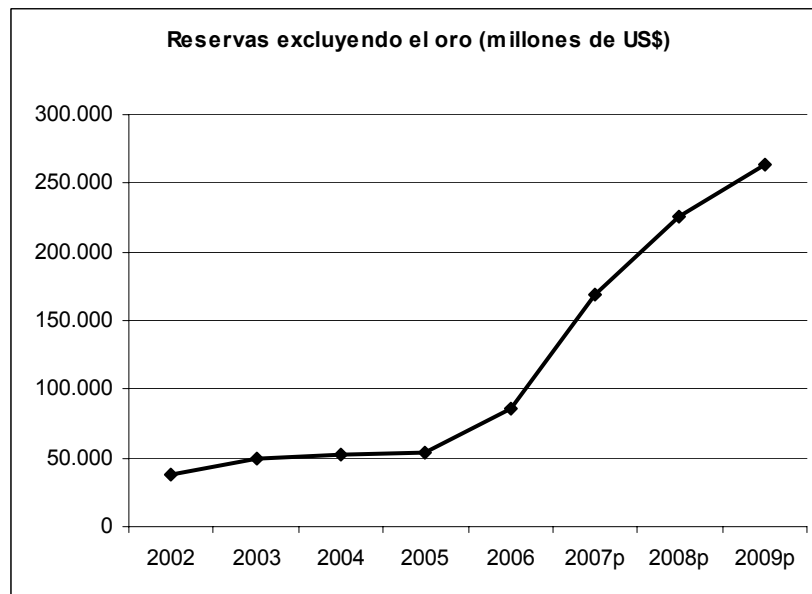
Fuente: FMI, JP Morgan

Gráfico N° 4
Comercio Internacional
(en millones de US\$)



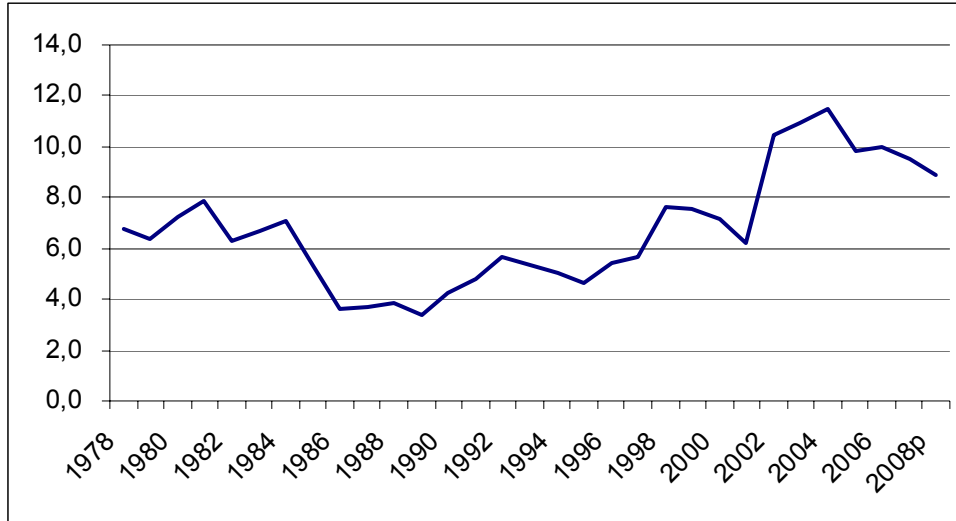
Fuente: IIF

Gráfico N° 5
Reservas Internacionales



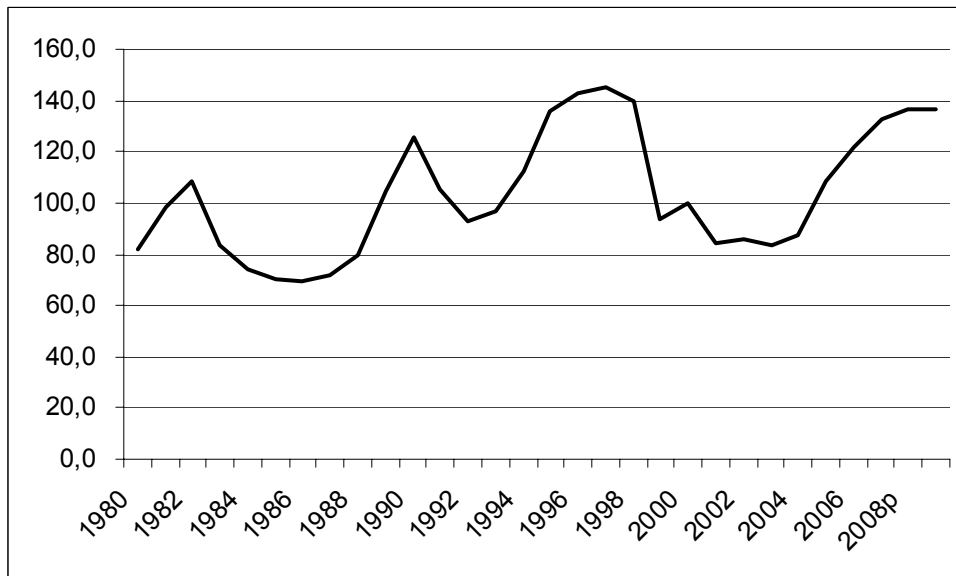
Fuente: IIF

Gráfico N° 6
Desempleo
(% de la fuerza laboral)



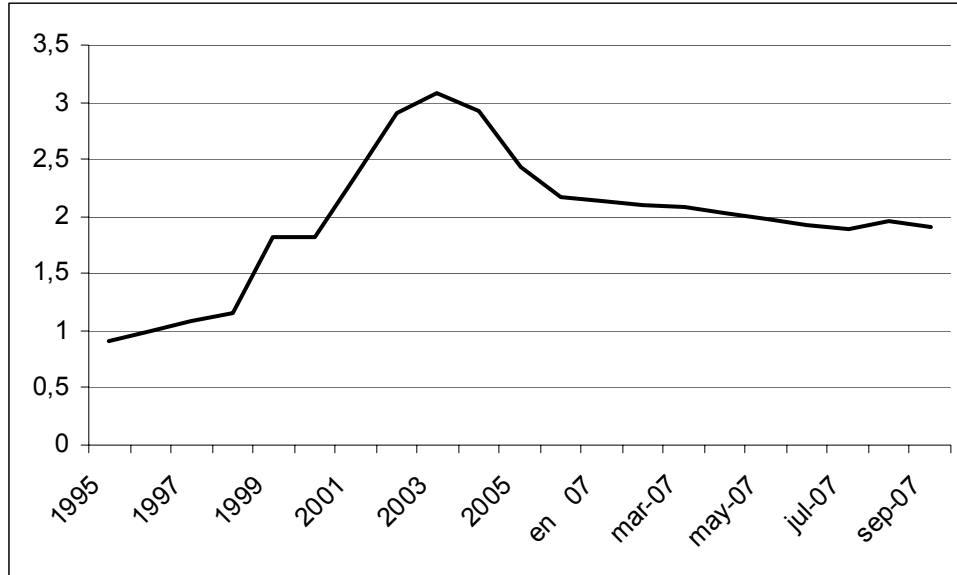
Fuente: IIF, JP Morgan

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



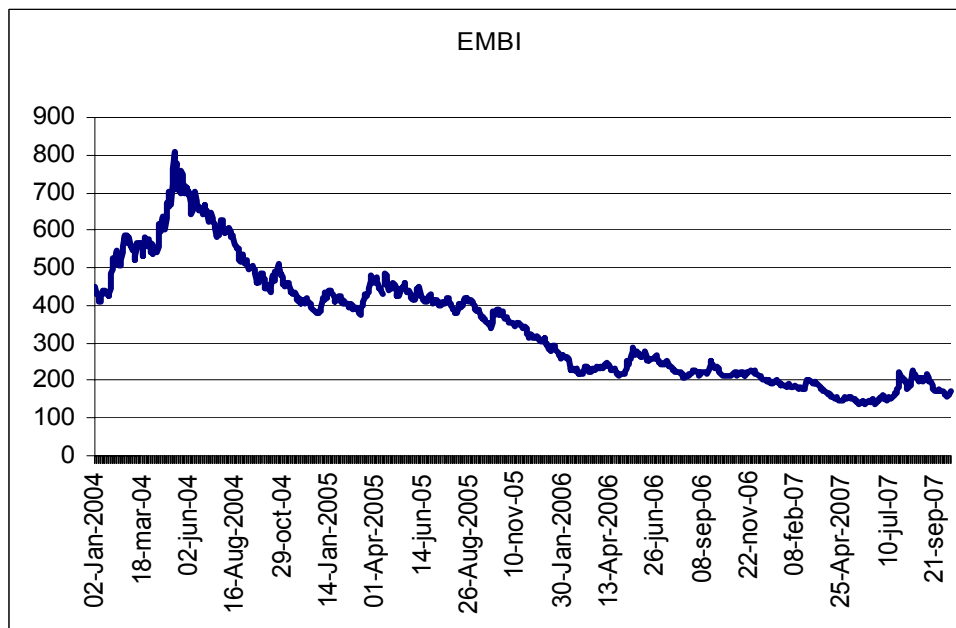
Fuente: IIF

Gráfico N° 8
Reales
(paridad por un dólar)



Fuente: Banco Central de Chile

Gráfico N° 9
EMBI
(spread bp)



Fuente: JP Morgan

Cuadro N° 2
Clasificaciones de Riesgo

Moody's	S&P
Ba1	BB+

Fuente: JP Morgan

Cuadro N° 3
Tasa de Referencia

	19 de Octubre de 2007	Dic 07*	Mar 08*	Jun 08*	Sep 08*	Dic 08*
Tasa de referencia	11,25	11,25	11,25	10,75	10,25	10,25

Fuente: JP Morgan