

ECONOMÍA INTERNACIONAL

Nº 526, 8 de Marzo de 2010

AL INSTANTE

BRASIL: 2010 ELECCIÓN PRESIDENCIAL Y RIESGO DE SOBRECALENTAMIENTO ECONÓMICO

Las estimaciones más recientes señalan que Brasil presentó durante 2009 una leve expansión de su PIB, en un 0,1%.

La resistencia de la economía frente a la crisis es fruto, tanto de una decidida acción del gobierno a través de políticas fiscales y monetarias fuertemente expansivas, como de una economía que durante los últimos años ha logrado consolidarse como líder dentro del grupo de economías emergentes.

LA ECONOMÍA ENTRA EN UNA FASE DE RECUPERACIÓN

Durante el tercer y cuarto trimestre de 2009, el PIB de Brasil creció un 5,1% y un 7,7% respecto al período anterior respectivo, dando cuenta del inicio de una fase de recuperación, luego de las caídas sufridas a comienzos de año como

consecuencia de la crisis internacional.

Para el año 2010, se espera que durante el primer trimestre la economía brasileña crezca un 6,3%, impulsada por un mejorado escenario en la economía internacional y por medidas fiscales, cuasi-fiscales y monetarias que no han sido retiradas, a pesar del claro avance que ha mostrado el país en los últimos meses.

La mantención de los estímulos en medio del escenario de recuperación, ha hecho que comiencen a surgir las primeras presiones inflacionarias. De esta forma, en el mes de enero la inflación a 12 meses alcanzó el 4,6%, la cifra más alta desde julio del año pasado.

También hay que considerar que a raíz de la crisis, la autoridad monetaria redujo la tasa de política monetaria SELIC hasta 8,75%, un mínimo histórico para Brasil. De esta forma, el Banco Central de este país pasó, durante el año 2009, de focalizar su esfuerzo en la estabilidad de precios a la liquidez del sistema financiero doméstico.

Conforme la economía va recuperando su dinámica de crecimiento, el instituto emisor brasileño deberá volver a mirar la inflación como su objetivo primordial, asegurando así un proceso de recuperación que derive en niveles de crecimiento sostenibles para el país.

Se estima que a finales de 2010 la inflación anual alcanzará el 4,7%, cifra levemente superior al 4,3% de 2009 y 2 puntos porcentuales sobre la meta oficial de 4,5%.

De la misma forma, las expectativas de inflación a un año plazo se han ido ajustando al alza hasta llegar a cerca del 5%. Este es un factor clave para determinar la transitoriedad de las presiones inflacionarias en una economía. Las mayores expectativas inflacionarias podrían así acelerar la decisión de las autoridades

monetarias de comenzar el retiro de los estímulos implementados el año 2009.

El presupuesto fiscal para el año 2010 considera un aumento del gasto primario del gobierno de un 10,7% respecto a 2009.

Entre las principales partidas presupuestarias, se incluyen nuevos recursos para el Plan de Aceleración del Crecimiento (PAC), un aumento en el salario mínimo y una extensión de 6 meses en las rebajas tributarias. Estas medidas fueron introducidas por el gobierno durante el año pasado, para apuntalar el consumo privado y la inversión. Esta última medida, recientemente anunciada, irá de la mano con una nueva inyección de capital al Banco de Desarrollo de Brasil por US\$45 billones.

Si bien la deuda pública neta de Brasil se mantiene en niveles altos comparados con otros países de similar clasificación de riesgo, esta cifra se ha ido reduciendo hasta llegar a representar, en 2009, un 40,4% del PIB, con un mejoramiento también de la composición por plazos.

El uso de instrumentos fiscales y cuasi-fiscales para ampliar el acceso a crédito y apuntalar a la economía durante la crisis, ha afectado a las finanzas públicas de forma importante. El déficit de la balanza fiscal aumentó desde un 2,0% en 2008 a un 4,3% en 2009, proyectándose para este año un déficit en torno al 3,5%.

Los desequilibrios que se presentan en el plano fiscal, deberán ser moderados con una política monetaria más restrictiva, lo que puede tener efectos negativos sobre el proceso de recuperación. Por este motivo, es necesaria una mayor coordinación entre las autoridades fiscales y monetarias, de manera que las presiones inflacionarias que el mayor gasto público no repercutan negativamente en la dinámica de crecimiento en la que ha entrado el país.

El mercado espera para abril las primeras alzas en la tasa SELIC, las que se repetirán a lo largo del año hasta llegar a niveles esperados cercanos al 12% en diciembre de 2010. A pesar de que aún tardaría un tiempo hasta que el Banco Central de Brasil decida modificar su tasa de política monetaria, el instituto emisor ya ha anunciado un ajuste

importante en los requerimientos de reserva para los bancos. El aumento en las tasas de requerimientos de reserva, implicará reducir la liquidez del sistema financiero en cerca de BRL 71 billones. Esto significará retirar gran parte de los BRL 99,8 billones de estímulo que habían sido inyectados al mercado durante la crisis financiera internacional. El Banco Central de Brasil ha destacado que esta es una medida prudente ante el escenario de estabilización en las condiciones de liquidez del sistema financiero local. El anuncio de esta modificación en los requerimientos de reserva da cuenta de la intención de las autoridades monetarias de Brasil de ir paulatinamente restableciendo las condiciones normales en las que operaba el sistema financiero previo a la crisis financiera.

En otro plano, es poco probable que tanto los nuevos requerimientos de reserva como las alzas que se esperan en la tasa de política monetaria logren anclar las expectativas de inflación en un nivel coincidente con la meta del 4,5% con la que trabaja el Banco Central de Brasil. Por este motivo, las alzas deberían continuar en 2011, pudiendo la tasa SELIC volver a los niveles sobre el 15% en los que se

ubicó durante gran parte de la década pasada.

Dado que parte de los estímulos implementados por el gobierno generan efectos en la economía real con algunos meses de retraso, es de esperar que el crecimiento durante el 2010 esté liderado por la expansión de la demanda interna. Esta crecería un 8,6% este año, muy por sobre el 0,2% de 2009.

Durante la administración de Lula, el gobierno brasileño ha aprovechado la mayor liquidez internacional y los altos precios de las materias primas para mejorar su situación financiera internacional, pasando a ser por primera vez en su historia un acreedor externo neto.

Por otro lado, la balanza de pagos ha permanecido con un déficit superior al 1,5% del PIB en los últimos años, y se espera que el año 2010 dicho déficit se acreciente aún más, hasta llegar al 3% del PIB. El hecho de que parte importante de los flujos de capitales hacia Brasil estén representados por inversión extranjera directa, permite que el país quede relativamente protegido de los riesgos que acarrea un déficit de cuenta corriente.

EL ESCENARIO POLÍTICO FRENTE A LA ELECCIÓN PRESIDENCIAL DE OCTUBRE

El escenario político brasileño estará dominado durante 2010 por las elecciones presidenciales de octubre próximo. El candidato del Partido Socialdemócrata y Gobernador de Sao Paulo, José Serra, se ha mantenido liderando los sondeos desde finales de 2009. A pesar de esto, su ventaja respecto a la candidata oficialista Dilma Rousseff se ha reducido drásticamente, hasta llegar a una diferencia de sólo 5 puntos porcentuales en la encuesta de enero de la consultora CNT.

Lula, con una popularidad superior al 70%, incrementará en los próximos meses su apoyo a su actual Jefa de Gabinete, quien el pasado 20 de febrero logró ser nominada oficialmente por el gobernante Partido de los Trabajadores.

Si bien ambos candidatos defienden un rol proactivo del estado en el desarrollo económico, José Serra ha mostrando mayor disposición a implementar reformas estructurales que pueden resultar poco populares. Entre estas medidas se encuentran una reducción importante de la propiedad estatal del sistema financiero y una reforma fiscal que


permita enfrentar las permanentes presiones inflacionarias a las que se ve sometido Brasil como resultado de un gasto público poco sostenible.

Un mayor involucramiento de Lula en la campaña resultará vital para que Rouseff pueda superar la ventaja que lleva Serra.

La recuperación de la economía puede también jugar un rol importante en una posible definición a favor de la candidata oficialista.

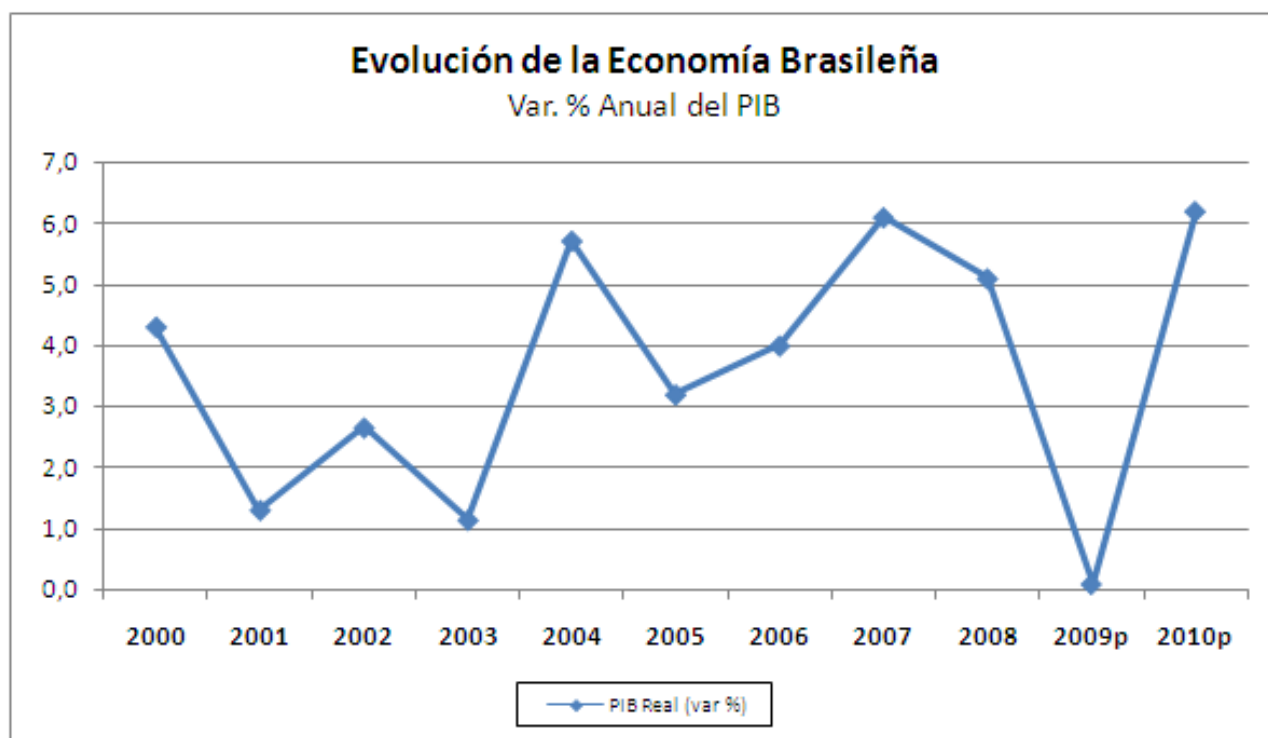
Por último, el Presidente del Banco Central de Brasil, Henrique Meirelles, ha manifestado que evalúa competir en las elecciones de octubre por un puesto en el Senado. Su salida del banco central, tras 7 años de gestión, implicaría buscar un reemplazante en el mes de abril. El desafío en ese caso, será encontrar un candidato que reúna fuertes capacidades políticas y técnicas para liderar al instituto emisor en un año marcado por las presiones propias de la recuperación económica y del ciclo electoral por mayor gasto público.

Cuadro N°1
Indicadores Económicos de Brasil

 Brasil	2004	2005	2006	2007	2008	2009p	2010p
PIB Real (var %)	5,7	3,2	4,0	6,1	5,1	0,1	6,2
Demanda Interna (var %)	5,2	2,8	5,1	7,4	7,3	0,2	8,6
Consumo Privado (var %)	3,9	3,9	4,6	5,8	5,8	3,1	6,5
Inversión (var %)	9,1	3,6	9,8	13,8	13,4	-12,0	20,0
Balanza comercial (US\$ Bill.)	44,7	46,4	40,0	24,9	25,0	10,6	1,3
Exportaciones (US\$ Bill.)	118,3	137,8	160,6	198,7	153,5	183,6	210,2
Importaciones (US\$ Bill.)	73,6	91,4	120,6	173,8	128,5	173,0	208,9
Cuenta Corriente (% del PIB)	1,8	1,6	1,3	0,2	-1,8	-1,5	-2,9
Inflación (%dic/dic)	7,6	5,7	3,1	4,5	5,9	4,3	4,7
Balance Fiscal (% del PIB)	-2,8	-3,4	-3,6	-2,8	-2,0	-4,3	-3,5

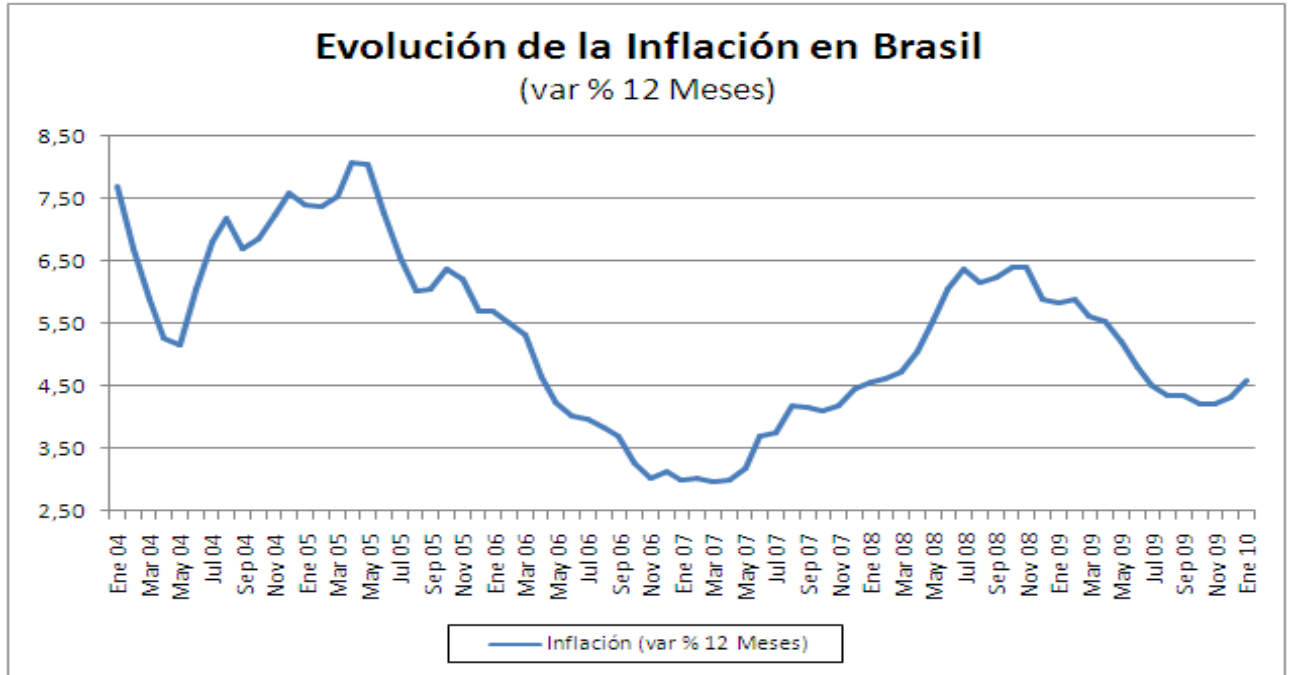
Fuentes: JP Morgan, IIF, FMI.

Gráfico N°1
Crecimiento del PIB



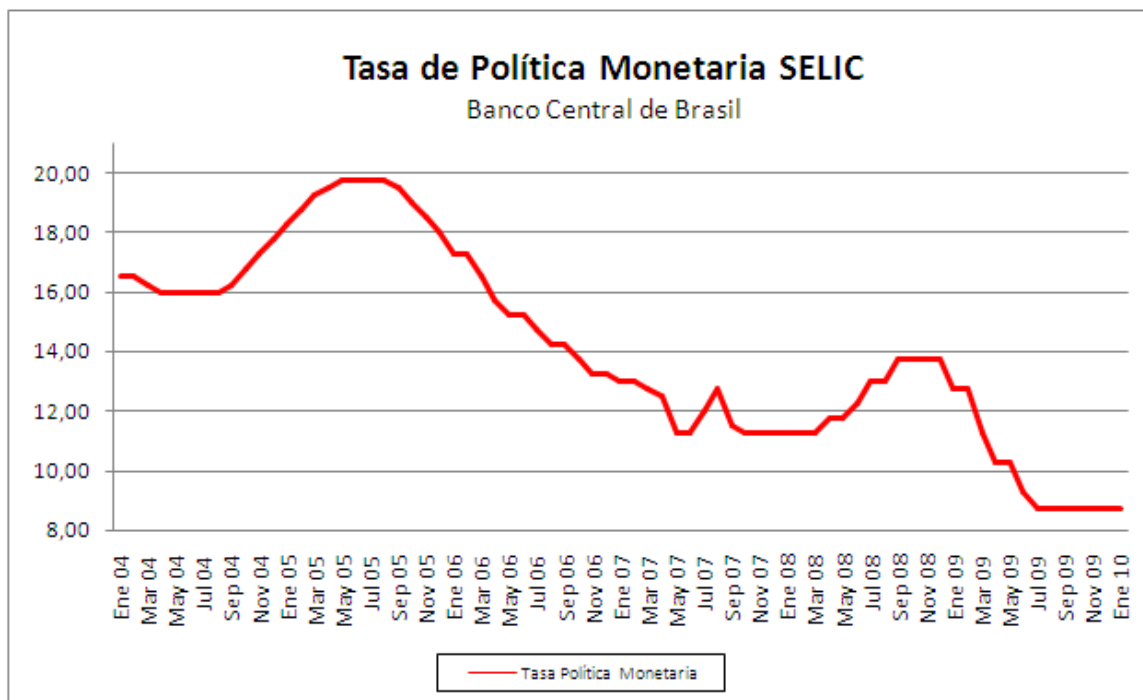
Fuente: IIF, JP Morgan.

Gráfico N° 2
Inflación en Brasil



Fuente: Instituto Brasileño de Geografía y Estadística.

Gráfico N°3
Evolución de la Política Monetaria



Fuente: Banco Central de Brasil.

Cuadro N°2
Proyecciones para la Tasa de Interés en Brasil

Actual	Mar 10	Jun 10	Sep 10	Dic 10	Jun 11
8,75	9,25	10,25	11,25	11,75	11,75

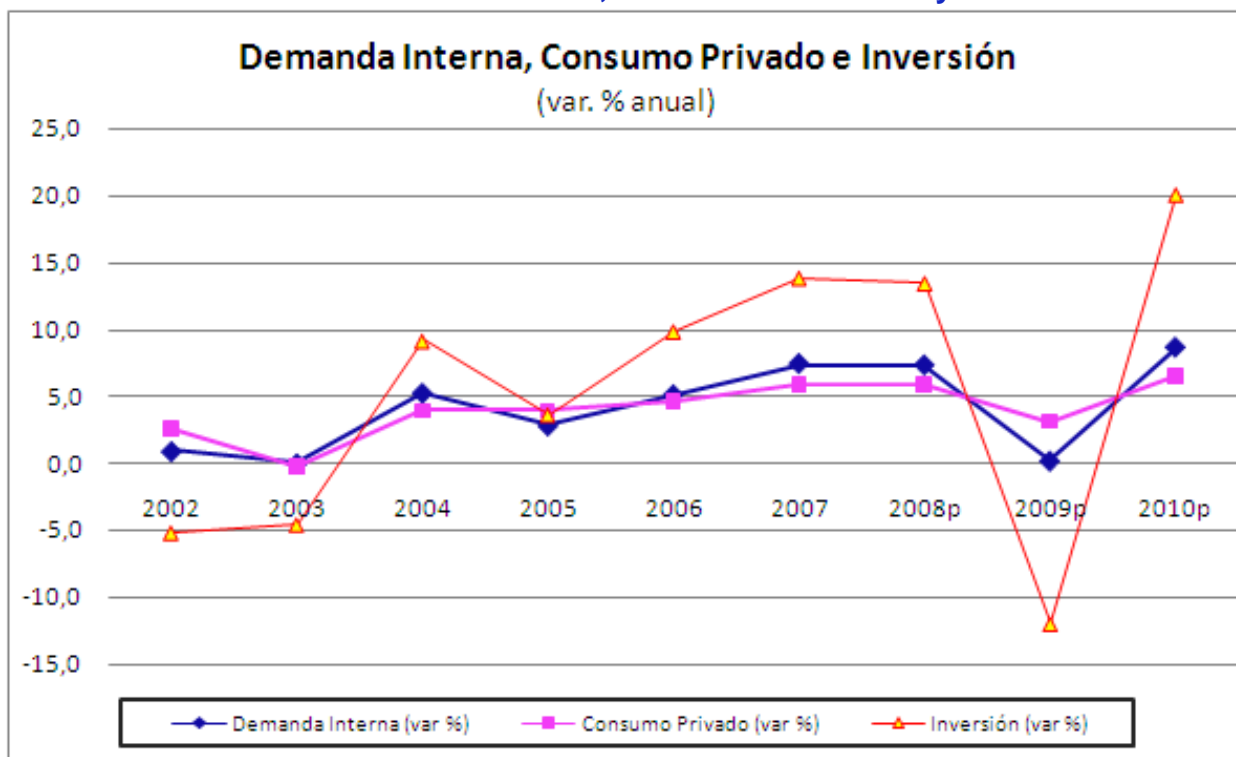
Fuente: JP Morgan

Cuadro N°3
Clasificaciones de Riesgo Soberano

	Moody's	S&P
Brasil	Baa3	BBB-

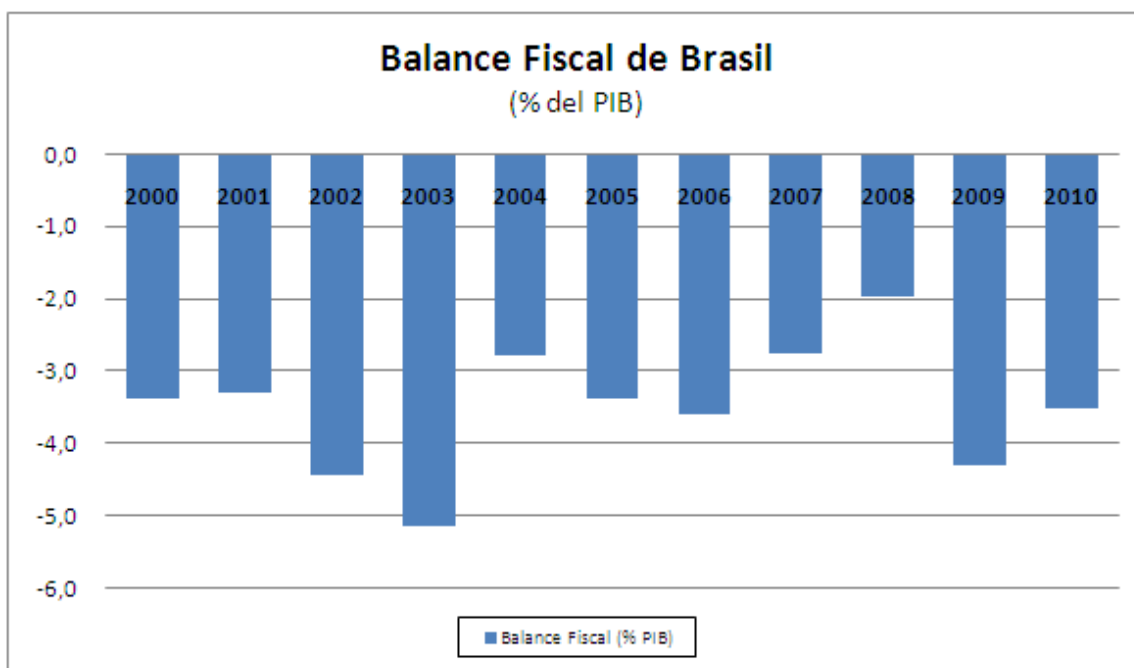
Fuente: Moody's y S&P.

Gráfico N° 4
Evolución de la Demanda Interna, el Consumo Privado y la Inversión



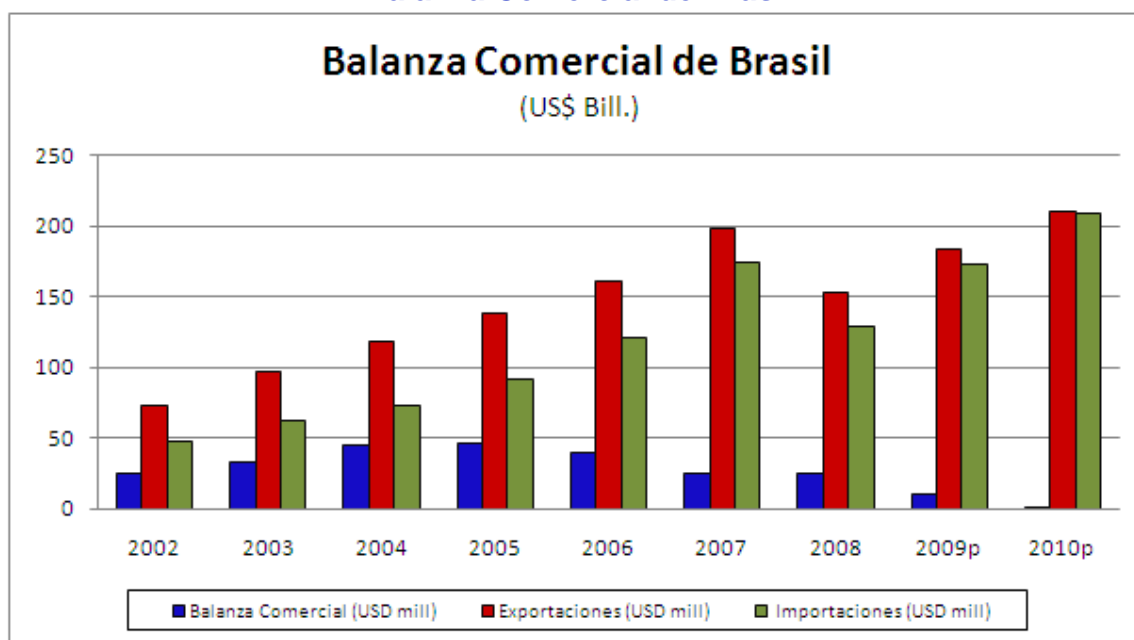
Fuente: IIF y JP Morgan.

**Gráfico N°5
Balance Fiscal**



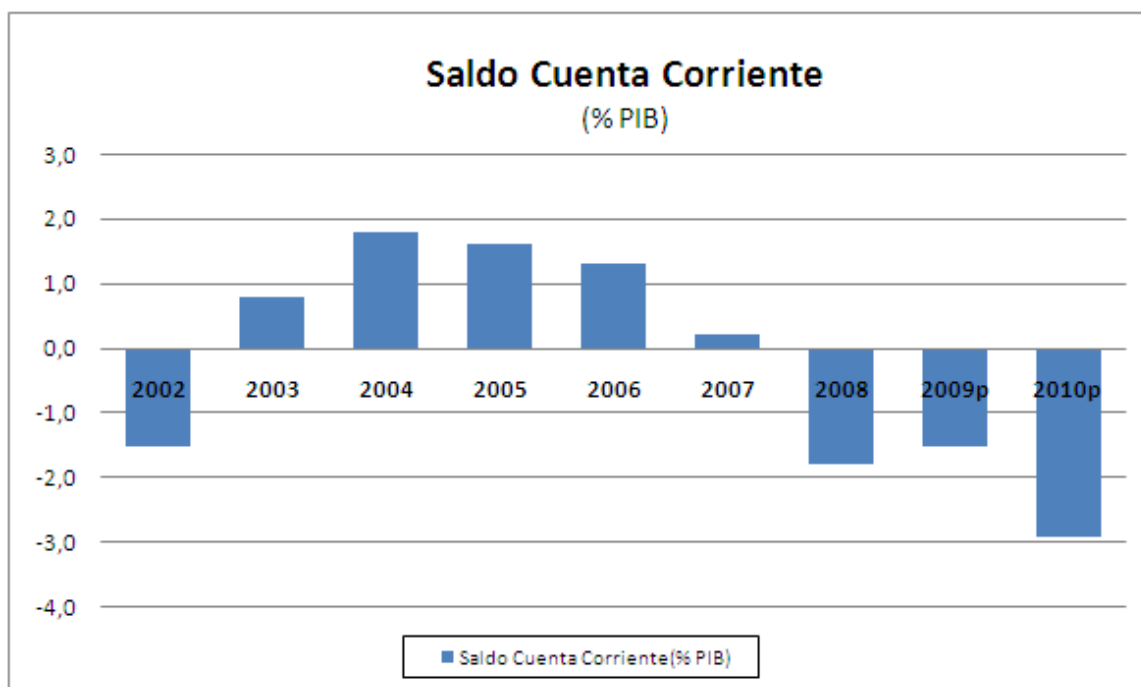
Fuente: FMI.

**Gráfico N°6
Balanza Comercial de Brasil**



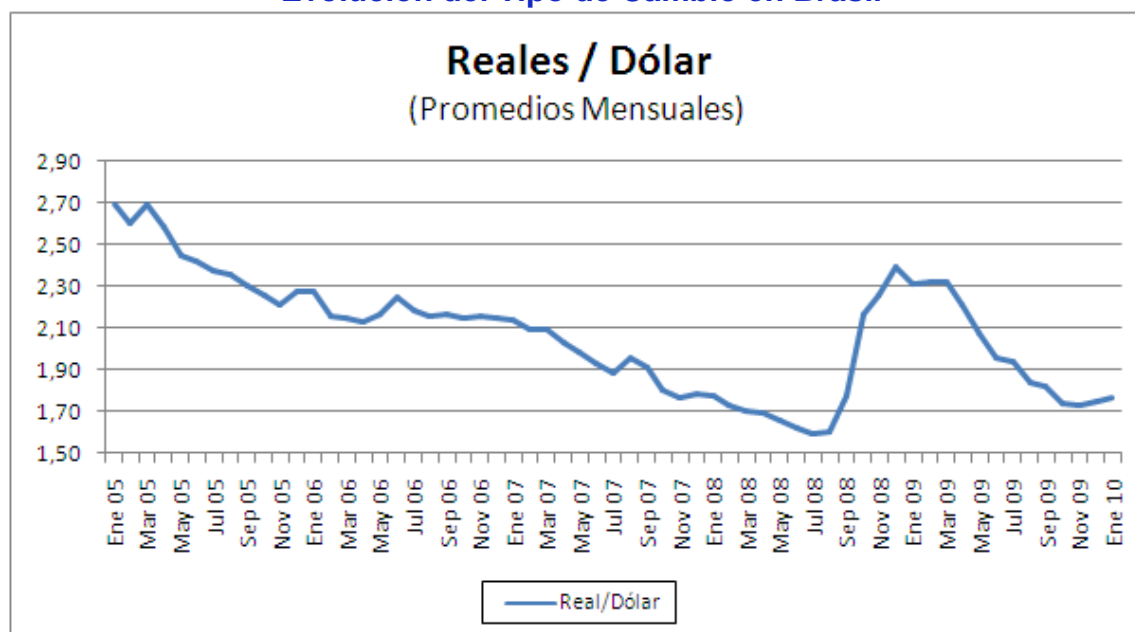
Fuente: JP Morgan.

Gráfico N° 7
Evolución del Saldo de Cuenta Corriente en Brasil



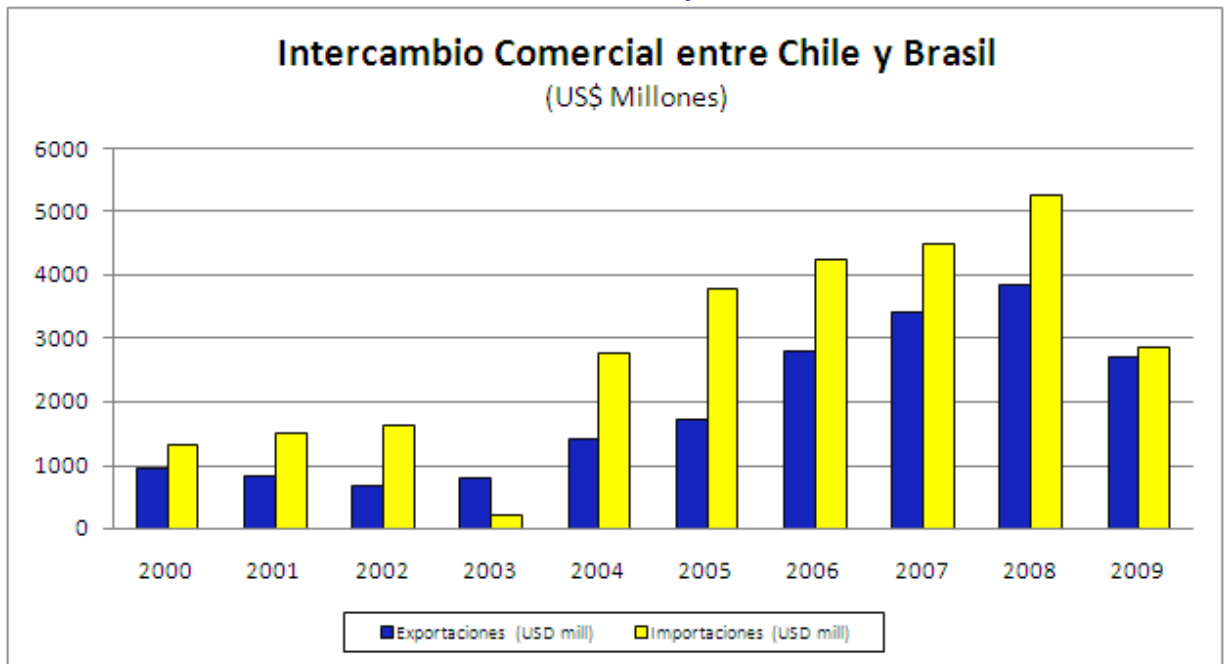
Fuente: FMI y JP Morgan.

Gráfico N° 8
Evolución del Tipo de Cambio en Brasil



Fuente: Banco Central de Chile

Gráfico N°9
Comercio entre Chile y Brasil



Fuente: Banco Central de Chile.