



Serie Emergentes:

## Brasil: Mal Inicio de Año para una Economía Deficientemente Manejada y Vulnerable

Las llamadas economías emergentes han adquirido una dimensión substancial en la economía global (50,4%) y crecen más rápidamente (4,6% en 2013) que las economías desarrolladas (1,2% en 2013). Ellas son determinantes en el dinamismo de la economía mundial y el comportamiento de los mercados financieros, afectando episódicamente el nivel de volatilidad financiera.

Desde mayo del año pasado -a raíz de las expectativas sobre los riesgos de la reducción del estímulo monetario de la Reserva Federal de Estados Unidos, y de las aprensiones sobre la tendencia de desaceleración de la economía china- se debilitó el llamado superciclo de los *commodities*. Como la relación de niveles de tipos de interés en el mundo desarrollado (en ascenso), frente a los niveles de tipo de interés de los emergentes (en descenso), se produjo una salida masiva de flujos de fondos del mundo emergente (en desaceleración) hacia el mundo desarrollado, en recuperación económica (Estados Unidos y Europa).

De este modo, empezó una suerte de ciclo crepuscular de las economías emergentes, que antes gozaban de la expectativa de ser la locomotora de la economía global.

**Brasil es la mayor economía de América Latina, en términos del PIB, y está dotada de amplios recursos. Sin embargo, luego de un 2013 marcado por la intervención en los mercados y el proteccionismo, el escenario actual no es muy prometedor.**

Los efectos económicos más visibles han sido devaluaciones bruscas de las monedas de economías emergentes, bajas en el nivel del crecimiento económico, reducción en los niveles de tasas de interés de política monetaria, salida de fondos financieros, aumentos esporádicos de la volatilidad, y a lo anterior, se agregan cambios políticos o elecciones, que aportan a los riesgos económicos y financieros.

Durante este y los siguientes informes se realizará una revisión al panorama de las mayores economías emergentes del mundo. Entre ellas están los llamados países BRIC, Brasil, Rusia, India y China, miembros del G20 y que tienen en común una gran población, territorios vastos y un aumento en su participación en el comercio mundial en los últimos años; y también otros emergentes como Turquía, Sudáfrica e Indonesia. El grupo Goldman Sachs argumenta que el potencial económico de Brasil, Rusia, India y China es tal que pueden convertirse en cuatro economías dominantes hacia el año 2050, heredando el poderío económico de los G7. Sin embargo, en esta serie de informes analizaremos cómo lo están haciendo y cuáles son las falencias y proyecciones de estos países en el ámbito de la economía global y si, en el contexto actual, se observa que puedan aproximarse a las expectativas recientes.

### **Evolución económica de Brasil**

Brasil es la mayor economía de América Latina, en términos del PIB, y está dotada de amplios recursos. Sin embargo, luego de un 2013 marcado por la intervención en los mercados y el proteccionismo, el escenario actual no es muy prometedor. Además, Brasil forma parte del bloque de integración económica Mercosur (unión aduanera) foco dinámico en comparación a la Alianza del Pacífico, que tiene aproximadamente la misma dimensión de Brasil, pero mayor dinamismo económico. A continuación, se presentarán y analizarán las principales cifras económicas del país.

La evolución de la economía brasileña ha sido lenta en los últimos años y no ha logrado alcanzar todavía los niveles previos al 2009. El año pasado el PIB creció en un 2,3%, de acuerdo a las cifras de JP Morgan, mientras que para éste se espera que lo haga en un 1,5% y en 2015 en un 2,2%. Los niveles previos a la crisis económica estaban en un rango, entre un 4% y 5% de crecimiento anual. Con respecto a los componentes del PIB, el consumo privado se estima que crecerá en un 0,8% durante 2014 y en un 1,6% en 2015. En tanto, la demanda doméstica se expandirá en un 1,5% este año y un 2,4% el próximo. Finalmente, la inversión quedará prácticamente sin variación en 2014, pero para el siguiente año se espera

crezca un 3,8%. Los flujos de salida de fondos de Brasil, atraídos por la recuperación en Estados Unidos, han sido cuantiosos.

Con respecto a la tasa de política monetaria SELIC, que fue fijada en 10,75% el 26 de febrero, se mantiene una tendencia al alza, que proviene desde marzo del pasado año. Las proyecciones para la tasa de interés son una estimación a elevarse, llegando probablemente a un 11% o más durante este año. Las autoridades brasileñas han utilizado la tasa de política monetaria como herramienta para controlar los altos niveles de inflación que tiene el país. Sin embargo, los niveles de ésta -aunque han disminuido- aún se mantienen por sobre la meta inflacionaria del país. Lo peligroso de esta medida de carácter contractivo, es que con ella se frena el ritmo de crecimiento de la economía y -como se puede apreciar en las cifras presentadas anteriormente- el país arriesga una recesión o una estagnación.

El tipo de cambio BRL/USD se ha depreciado fuertemente durante el último año, llegando el pasado mes a 2,38, cifra comparable sólo con los niveles alcanzados el 2009, debido a la crisis económica. El mercado cambiario fue intervenido por el gobierno brasileño en reiteradas ocasiones y durante 2013, para frenar artificialmente la depreciación del real, pero no se logró alcanzar el objetivo propuesto con tales medidas -lo cual era previsible- debido a la conocida ineficiencia de los controles de capital.

Se proyecta que la demanda internacional para las exportaciones de *commodities* brasileras aumente en un 4,8% con respecto a los niveles del año pasado, mientras que las importaciones aumentarían en un 2,8%. La cuenta corriente se prevé que sea deficitaria este año, en un -3% del PIB (levemente inferior al año pasado) y que para el próximo año se mantenga, proyectándose en -2,9% del PIB.

La balanza comercial se estima que sería positiva, en US \$7,3 billones para este año y de US \$13 billones el próximo. Las exportaciones, que crecen a ritmo lento pero constante desde 2012, se estima serán de 253,7 billones de dólares en 2014 y de US\$ 270 billones en 2015. En cuanto a las importaciones, para este año se proyecta alcanzarán los US\$ 246 billones, mientras que en 2015 llegarían a 257,5 billones de dólares.

La tasa de desempleo de las seis áreas metropolitanas de Brasil fue de 4,8% para el mes de enero. Brasil ha conseguido mantener los índices de desempleo reducidos pese a la crisis internacional y al bajo crecimiento de la economía nacional en los últimos años. La débil coyuntura económica, sin embargo, ha reducido la capacidad del país para generar nuevos empleos formales.

### **Gran salida de dólares de la economía brasileña durante enero**

La economía brasileña registró un mal inicio del año, con cifras record de salidas de fondos para el período en diversas cuentas externas brasileñas. La cuenta corriente, que mide las transacciones de un país con el exterior, registró un saldo negativo de 11.600 millones de dólares en enero, el peor resultado en la historia para dicho período.

La principal causa de este saldo de cuenta corriente es el mal desempeño que la balanza comercial tuvo en el primer mes del año: se registró un déficit de US\$ 4.057 millones, el peor resultado para el primer mes del año desde 1994. Además, el Banco Central de Brasil informó que las reservas internacionales, en concepto de liquidez, totalizaron US\$ 375.500 millones en diciembre, lo que implica una reducción de 332 millones respecto de noviembre.

En suma, no ha sido un buen inicio del año para la economía brasileña. En consecuencia, deberán tomarse medidas para recuperarse de un mal comienzo, de modo que no empeore aún más la situación.

### **Ranking de Competitividad y Riesgo Soberano**

Brasil se encuentra actualmente en el puesto Nº 56 del ranking mundial de competitividad 2013–2014 del World Economic Forum, que contempla la participación de 148 países. Esto implica un gran retroceso, ya que en el ranking correspondiente al período 2012-2013, el país fue ubicado en el puesto Nº 48.

En cuanto a la categoría de “Requerimientos Básicos” del mismo informe, su mejor calificación es en Infraestructura, donde obtiene el lugar Nº 71, siendo superado por varios países latinoamericanos. Su peor posición se encuentra en la categoría “Salud y Educación Primaria” donde obtiene el lugar Nº 89 del ranking.

Las diferentes estrategias económicas y políticas aplicadas en Brasil y en especial su cuestionada capacidad para seguir bajando el peso relativo de su endeudamiento, se ven reflejadas en la calificación por parte de Moody's de Baa2. Características similares han sido percibidas por Fitch y Standard & Poors, donde ambos le entregan una calificación BBB.

Las anteriores calificaciones -en parte- coinciden con el Índice de Libertad Económica realizado por la fundación Heritage para el presente año, donde Brasil ocupa el lugar Nº 114. Su puntuación se ha reducido en 0,8 puntos con respecto al

año pasado, debido a una baja en las libertades laborales, monetarias, fiscales y de comercio. Brasil ocupa el puesto N° 20 entre los 29 países de la región compuesta por Centroamérica, Sudamérica y el Caribe, y su puntaje general está por debajo del mundial.

### **Retos para la economía de Brasil**

La economía brasileña enfrenta un escenario complejo y grandes desafíos: acelerar el crecimiento de la economía (para alejarse de la posibilidad de recesión) y contener la inflación, mantener la ocupación y evitar conflictos sociales.

Frente a esto, la administración de Dilma Rousseff anunció un ajuste presupuestario este año con el fin de mejorar las cuentas fiscales, a la espera de que los inversionistas dejen de considerar al gigante sudamericano en el grupo de países emergentes frágiles ante un panorama externo con condiciones financieras más exigentes. Además, el Banco Central de Brasil anunció la semana pasada el aumento de 25 puntos base de la tasa de política monetaria SELIC a 10,75%. Este aumento, aunque haya sido de magnitud menor a los anteriores, es consecuencia de la alta inflación del país, aspecto en el que las estimaciones privadas apuntan a niveles de inflación sobre 5%.

### **Próximas elecciones presidenciales y legislativas en Brasil**

El 5 de octubre de este año se celebrarán en Brasil elecciones parlamentarias y la primera vuelta de las elecciones presidenciales (cuya segunda vuelta, de haber, sería el 2 de noviembre).

La actual presidenta, Dilma Rousseff, se perfila como la favorita para un segundo período presidencial, a pesar de que aún no oficializa su candidatura. De acuerdo a algunas encuestas, la intención de voto hacia la actual mandataria es del 50%, mientras que sólo uno de sus rivales estaría alcanzando cerca de un 25%, la ecologista Mariana Silva, quien aún se desconoce si será la candidata del Partido Socialista Brasileño.

La presidencia de Rousseff cuenta todavía con una alta aprobación ciudadana. El instituto Ibope realizó una encuesta en la que se encontró que existe un respaldo a la Presidenta de un 56%, mientras que el 41% de los brasileños considera "excelente" o "bueno" su gobierno, una cifra bastante mayor a la de Lula a estas alturas de su presidencia.

El *Institute of International Finance* estima que las elecciones de octubre contribuirán a demorar un urgente realineamiento de políticas económicas incoherentes o a postergar la iniciación de substanciales reformas estructurales, que son la precondition para elevar las tendencias al crecimiento (crecimiento potencial), sin las cuales el crecimiento económico permanecerá bajo, aumentando el riesgo de las tensiones sociales existentes.

### **Relación con Chile**


Brasil es el principal país receptor de inversión directa chilena. De acuerdo a cifras de la DIRECON, durante 2013 la presencia de inversión directa chilena en Brasil fue de US\$ 5.557 millones. Los sectores económicos a los que fue dirigida esta inversión fueron la industria, servicios, energía, minería y sector agropecuario.

Con respecto al comercio entre Brasil y Chile, tanto las importaciones como exportaciones han ido en aumento en los últimos años. Durante 2012, las exportaciones de Chile a Brasil totalizaron US\$ 4407.6 millones, mientras que las importaciones fueron US\$ 5158.2 millones. Los principales productos que exporta Chile a este país son cobre y sus derivados (que ocupan los tres primeros lugares), salmón y metanol. Por otro lado, las principales importaciones son derivados del petróleo, vehículos de transporte de más de diez pasajeros y teléfonos celulares.

En conclusión, Brasil es un país emergente con muchos desafíos por delante y deficientes políticas públicas. A pesar del mal inicio de año que ha registrado, Brasil cuenta con las herramientas para poder salir de donde está. Lo que hace falta ahora es que éstas sean bien utilizadas y que el país salga de su vulnerable situación.

Cuadro N° 1

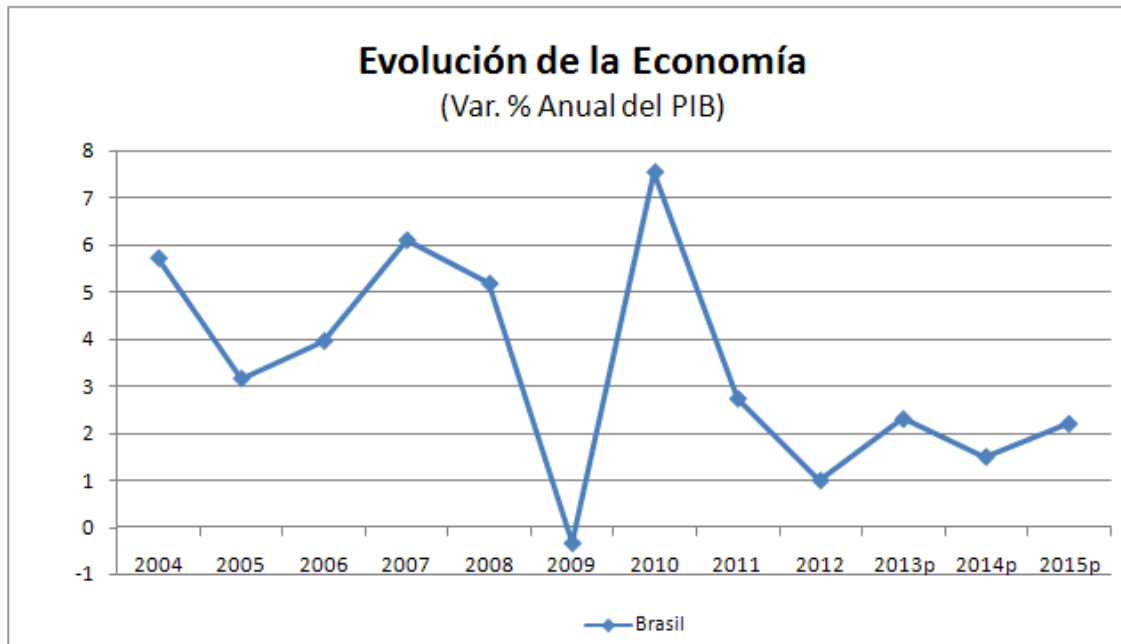
## Indicadores Económicos

 Brasil	2008	2009	2010	2011	2012	2013p	2014p	2015p
PIB Real (var %)	5,17	-0,33	7,53	2,73	1,00	2,30	1,50	2,20
Demanda Interna (var %)	7,19	-0,15	10,74	3,64	0,96	3,08	1,01	1,86
Consumo Privado (var %)	5,79	1,38	8,46	3,38	2,17	2,91	0,83	1,59
Inversión (var %)	13,57	-6,72	21,33	4,72	-3,99	3,80	1,80	3,00
Balanza comercial (US\$ Bill.)	24,84	25,29	20,15	29,79	19,40	2,56	7,30	13,00
Exportaciones (US\$ Bill.)	197,94	153,00	201,92	256,04	242,58	242,18	253,70	270,50
Importaciones (US\$ Bill.)	173,11	127,71	181,77	226,25	223,18	239,62	246,40	257,50
Cuenta Corriente (% del PIB)	-1,71	-1,50	-2,21	-2,12	-2,41	-3,38	-3,16	-3,18
Inflación (%dic/dic)	5,90	4,31	5,91	6,50	5,84	5,89	5,82	5,01
Balance Fiscal (% del PIB)	-2,08	-2,67	-3,85	-3,01	-2,50	-3,30	-3,70	-3,30
Deuda Pública (% del PIB)	63,45	66,82	64,98	64,65	68,02	68,29	68,98	68,82

Fuente: IIF, JPMorgan, FMI

Gráfico N° 1

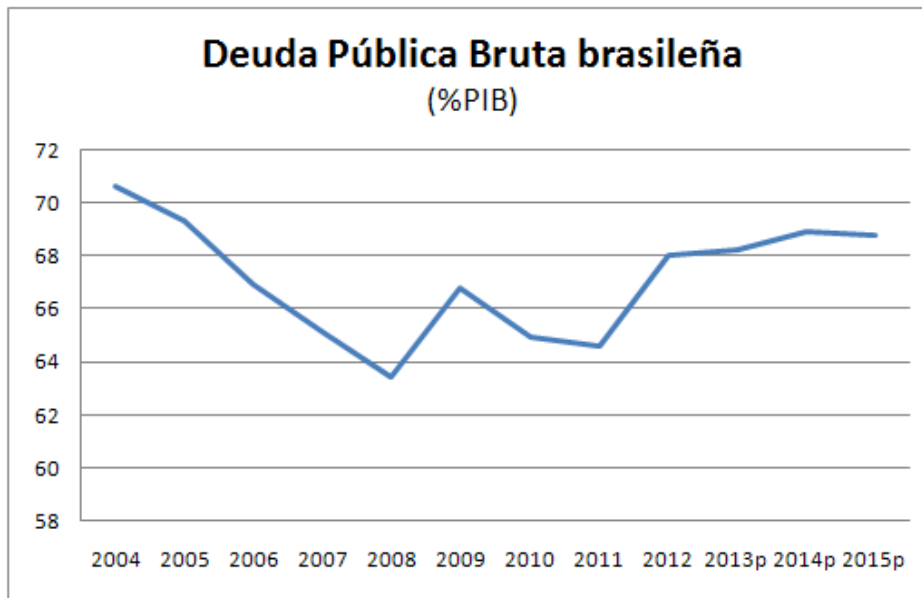
## Crecimiento del PIB Real (var %)



Fuente: FMI, JP Morgan

Gráfico N° 2

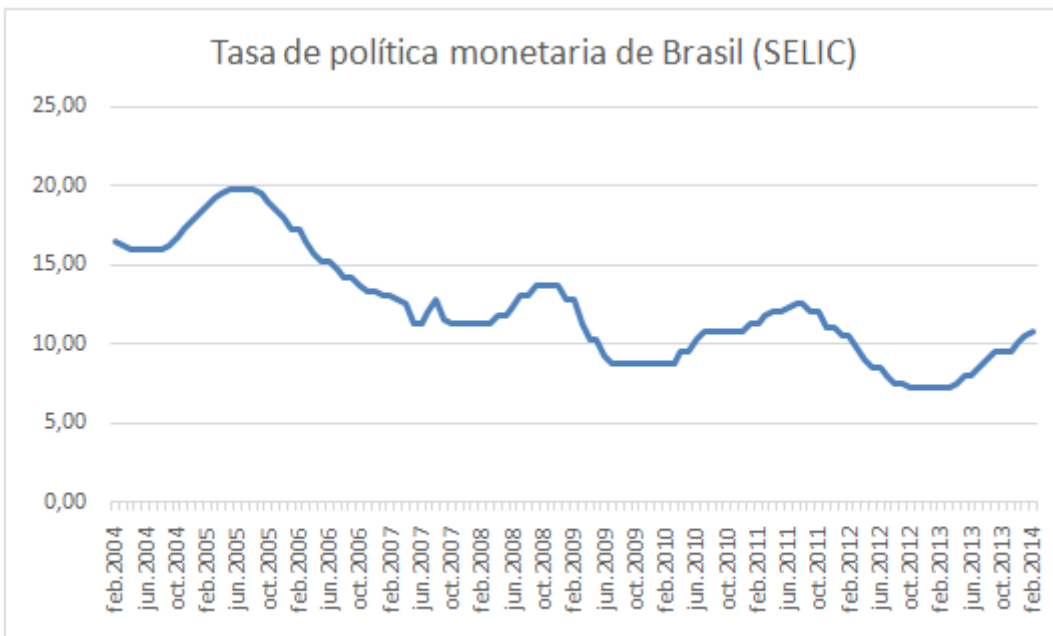
## Deuda Pública Bruta (% del PIB)



Fuente: FMI, JP Morgan

Gráfico N° 3

## Evolución de la Política Monetaria



Fuente: Banco Central de Brasil



Cuadro N° 2

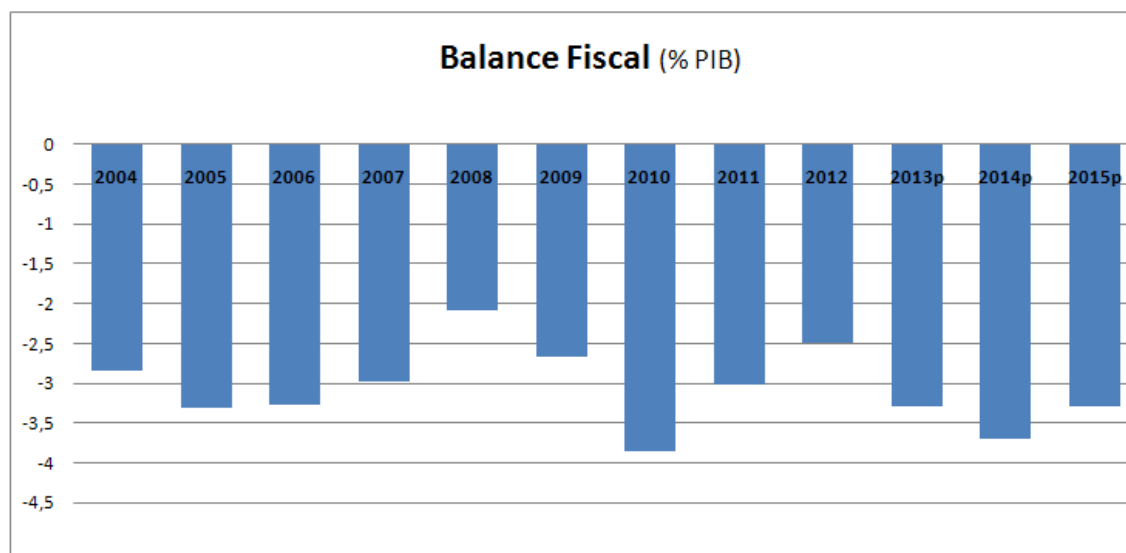
## Clasificaciones de Riesgo Soberano

Moody's	S&P	Fitch
Baa2	BBB	BBB

Fuente: Moody's, Standard & Poors y Fitch

Gráfico N° 4

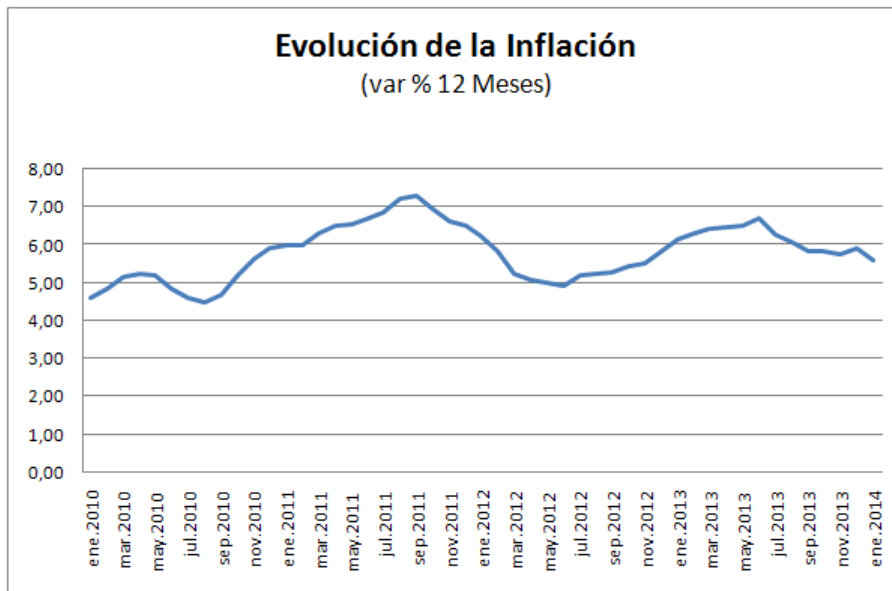
## Balance Estructural (% del PIB)



Fuente: FMI, JP Morgan

Gráfico N° 5

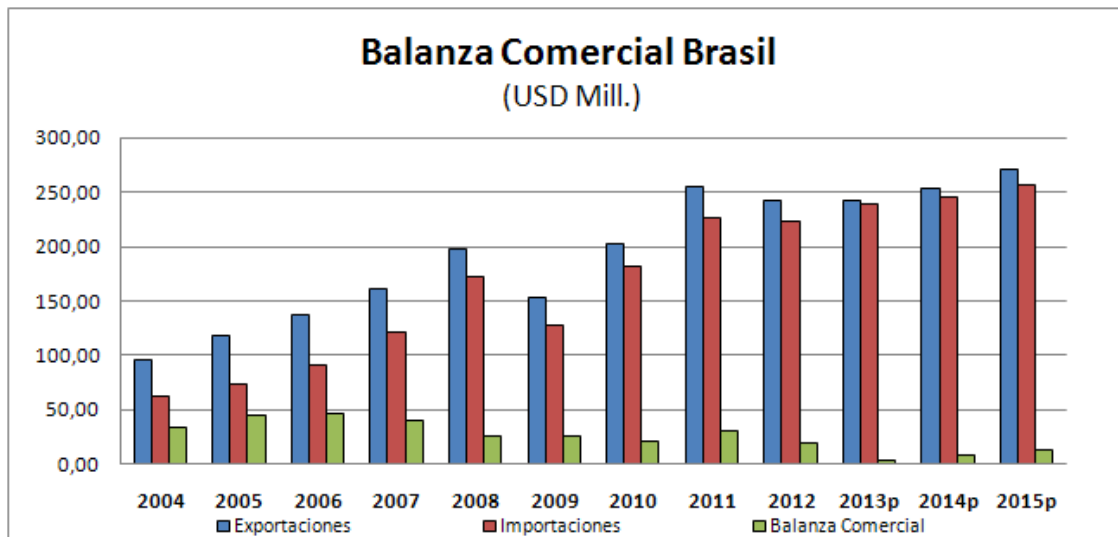
**Inflación**



Fuente: Banco Central de Brasil

Gráfico N° 6

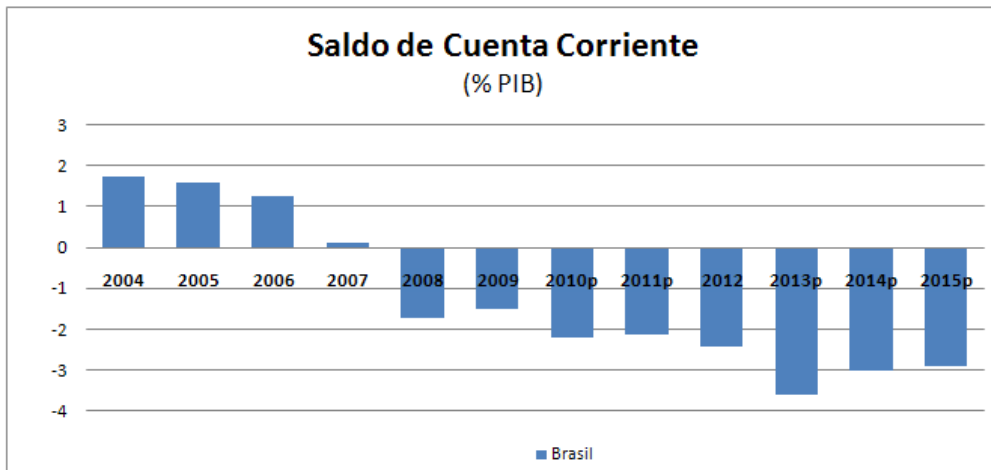
**Balanza Comercial (USD Mill)**



Fuente: IIF

Gráfico N° 7

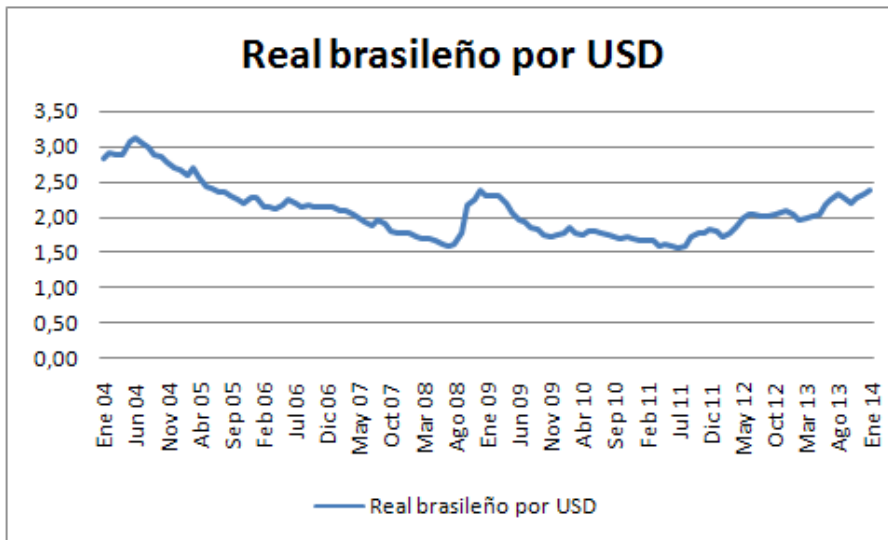
**Saldo Cuenta Corriente (% PIB)**



Fuente: FMI, JP Morgan

Gráfico N° 8

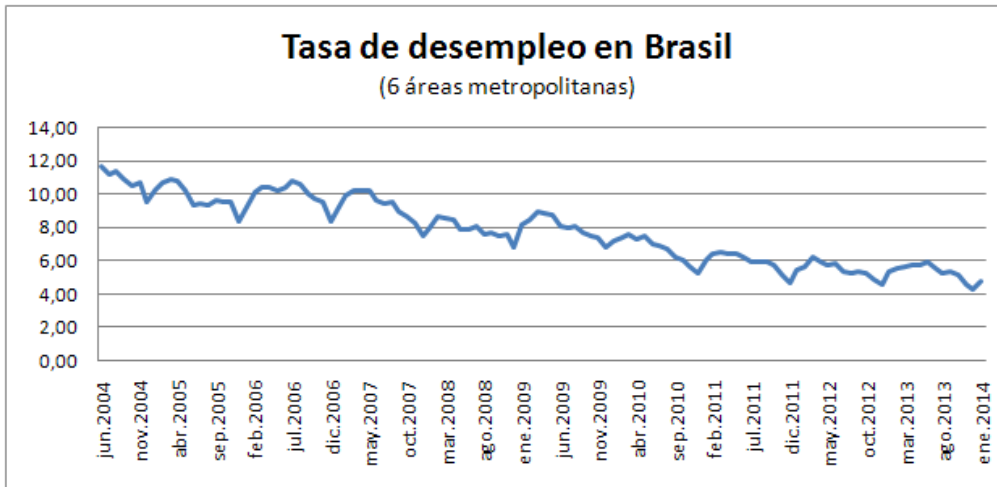
**Tipo de cambio Real/Dólar**



Fuente: Banco Central de Chile

Gráfico N° 9

**Evolución de la tasa de desempleo**



Fuente: Instituto brasileno de geografia y estadística

Gráfico N° 10

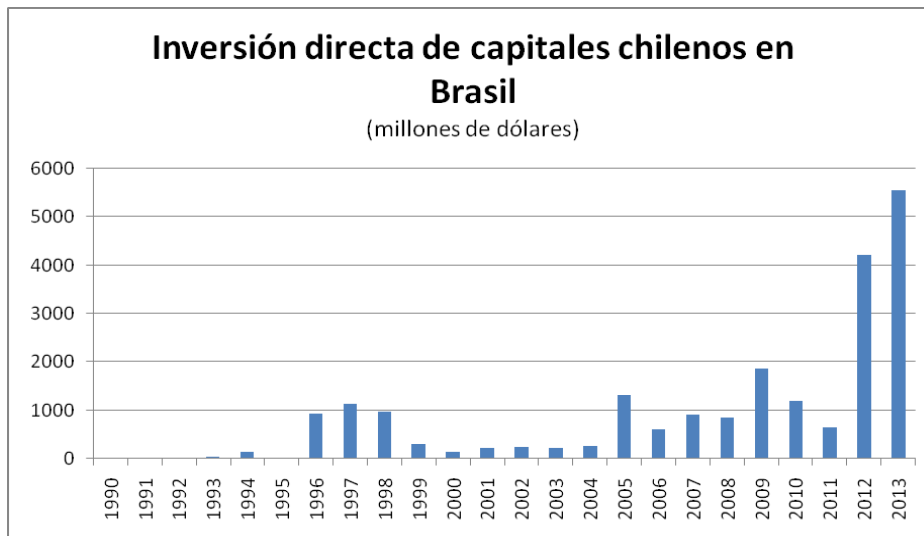
**Promedio anual Importaciones/Exportaciones de Chile a Brasil (\$US Mill)**



Fuente: Indicadores de Comercio Exterior del Banco Central de Chile

Gráfico N° 11

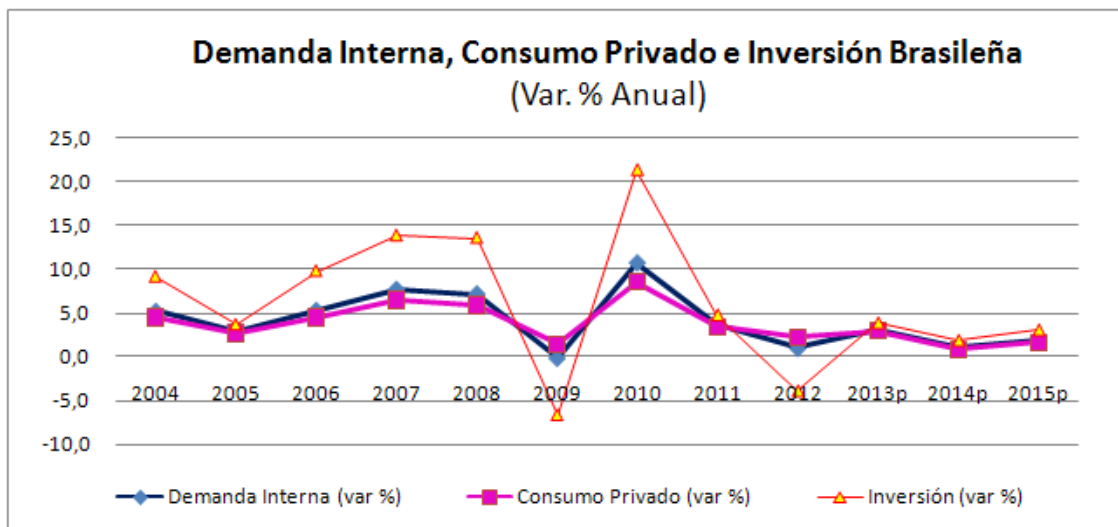
**Inversión directa de capitales chilenos en Brasil**



Fuente: DIRECON

Gráfico N° 12

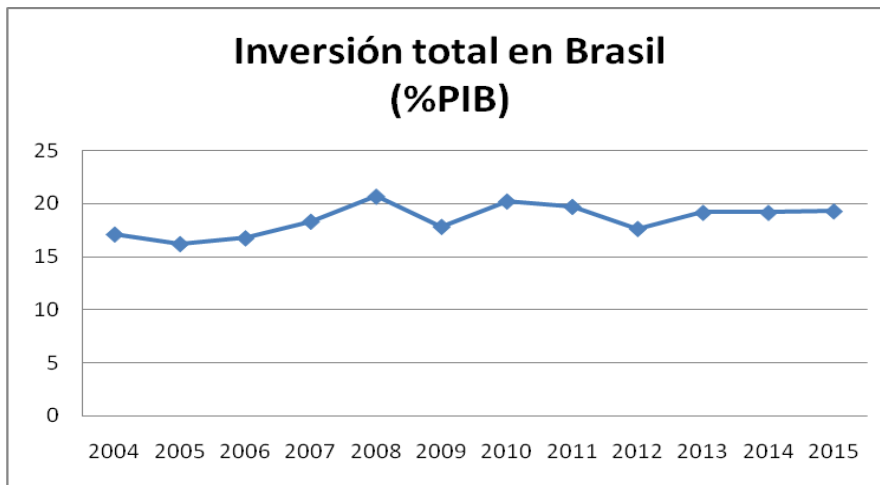
**Evolución de la Demanda Interna, el Consumo Privado y la Inversión**



Fuente: IIF

Gráfico N° 13

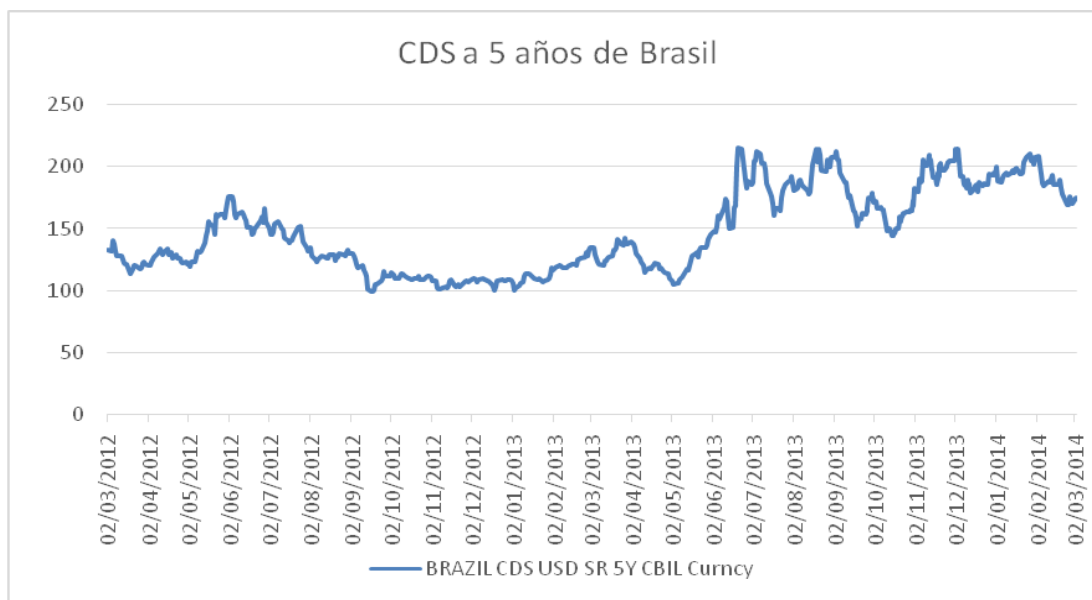
Inversión total de Brasil como porcentaje del PIB



Fuente: FMI

Gráfico N° 14

Credit Default Swaps 5Yrs (últimos 14 meses)



Fuente: Bloomberg