



Economía de Brasil: POLITICA Y ALGO MAS

En las últimas semanas ha resurgido la turbulencia en los mercados financieros internacionales.

En Latinoamérica, además de la grave crisis de Argentina, el fantasma de una moratoria de la deuda ronda por el Brasil, incrementando la percepción de riesgo país y ahuyentado a los inversionistas internacionales.

La situación aparentemente está sustentada en las dudas que despierta un eventual gobierno de Ignacio Lulla Da Silva, representante del Partido de los Trabajadores. Sus declaraciones durante las campañas del pasado se mantienen frescas en la memoria de los inversionistas; ahora, cuando vuelve a aparecer como el candidato con mayor opción a la presidencia, se ha generado una ola psicológica adversa a pesar de que Da Silva afirma su propósito de servir la deuda y continuar con la política de saneamiento de la economía.

Esta situación ocurre precisamente en el momento en que Brasil puede mostrar los mejores resultados fiscales de los últimos años, lo que –al menos en teoría– debería reflejarse en una credibilidad internacional creciente.

El propósito de esta nota es resaltar que además de la actual coyuntura política del Brasil, hay un factor macroeconómico que está pesando: el estancamiento del crecimiento. También se muestra que, a pesar de hacer bien la tarea de ajuste fiscal, el cuadro clínico de la economía no mejora. Por último, resaltamos las lecciones que de ahí puede sacar Colombia.

Alumno modelo en el frente fiscal

Una vez desatada la crisis del Brasil entre 1998 y 1999, los diagnósticos oficiales y de los organismos multilaterales consideraron que la principal causa de los problemas estaba relacio-

nada con el desequilibrio fiscal. La situación estaba lejos de ser un asunto de corto plazo y se requería de reformas estructurales, de reducción discrecional del gasto público y de medidas tendientes a que las finanzas del país volvieran a ser viables.

En el marco de un acuerdo con el FMI, el gobierno aprobó una profunda reforma tributaria, creó el impuesto a las transacciones financieras, congeló la nómina estatal, estableció nuevos criterios para el crecimiento de los salarios públicos y promovió un ambicioso programa de privatizaciones. Igualmente, se aprobó una ley de responsabilidad fiscal y se hizo una reforma al sistema de pensiones y a las transferencias a la descentralización.

Los resultados positivos se vieron pronto. El sector público consolidado pasó de registrar un déficit primario de -0.9% del PIB en 1997, a un superávit del 3.8% en el primer trimestre del año 2002 (Cuadro 1).

Cuadro 1
Balance primario del sector público por niveles de gobierno (% del PIB)

	1997	2002
Gobierno Central	-0.3	3.8
Estados y municipios	-0.7	1.2
Empresas Públicas	0.1	-1.2
Sector Público Consolidado	-0.9	3.8

Fuente: FMI, Ministerio de Hacienda de Brasil, Banco Central de Brasil

**Datos al 2002 corresponden al primer trimestre del año*

Las cifras muestran que el ajuste ha sido integral en todos los niveles de gobierno, salvo en los resultados de las empresas públicas. Estas recogen en el año 2002 los efectos de los menores precios del petróleo y el reconocimiento de pagos pensionales que la estatal Petrobras ha tenido que realizar.

En líneas generales, no cabe duda de que la tarea en el frente fiscal ha sido exitosa, rápida y abarca todos los frentes financieros.

Pero la economía cojea

Pese a estos importantes resultados fiscales, la economía ha venido debilitándose. Las cifras correspondientes al primer trimestre del 2002, muestran que el PIB se contrae a una tasa del -0.7%, resultado en gran medida explicado por la baja dinámica de los sectores de industria, comercio, y construcción.

Los reportes económicos más recientes muestran que las ventas del comercio al por menor decrecieron -1.4% en abril y que la industria se desploma en mayo a un ritmo anual del -5.1%. Esta situación se ha reflejado en el aumento del desempleo, que para muchos analistas saltará del 6.3% en el 2001, al 9% al finalizar el 2002.

Por otra parte, la inversión privada y las exportaciones caen a tasas anuales del -8.4% y -1.4%, respectivamente. Con el menor ritmo de actividad económica las importaciones se han desplomado y decrecen a una tasa anual del -18.8%, con lo cual el déficit comercial se está cerrando.

El país enfrenta un déficit en cuenta corriente del orden del 3.5% del PIB, que en su mayoría será cubierto con inversión extranjera directa. Pese a que se espera que este rubro de la balanza de pagos se reduzca en casi US\$7.800 millones con respecto a lo observado en el 2001, el mismo financiará cerca del 91% del déficit de la cuenta corriente. Con esto se espera compensar la salida de capitales que se dio durante la primera parte del año.

Aunque para muchos este panorama macroeconómico se relaciona con los problemas energéticos de 2001 y con los efectos de la crisis Argentina, para otros, muestra la ausencia de políticas económicas que hagan énfasis en la reconversión industrial y la inversión pública. El énfasis hecho en lo fiscal y en la política macroeconómica ha dejado de lado el crecimiento de la producción, lo cual se refleja en el retroceso de varios indicadores económicos (Cuadro 2).

Cuadro 2

Indicadores de coyuntura Brasil

	dic-01	jun-02
Prod. Industrial (var. % anual)	1.4	-5.1
Ventas al por menor	-1.3	-1.4
Reservas Internacionales (mm US\$)	37.2	32.9
Ventas autos (var. % anual)	7.1	-14.2
Exportaciones (var. % anual)	6.1	-1.4
Inflación	7.7	8.2

Fuente: Banco Central de Brasil

El entorno macro se complica

Para muchos analistas, la situación actual de Brasil trae a la memoria el reciente colapso de la economía Argentina; de ahí los pronósticos de un inminente proceso de moratoria. Sin embargo, tanto el origen de los problemas, como los detonantes del mismo tienen condiciones totalmente distintas en los dos países.

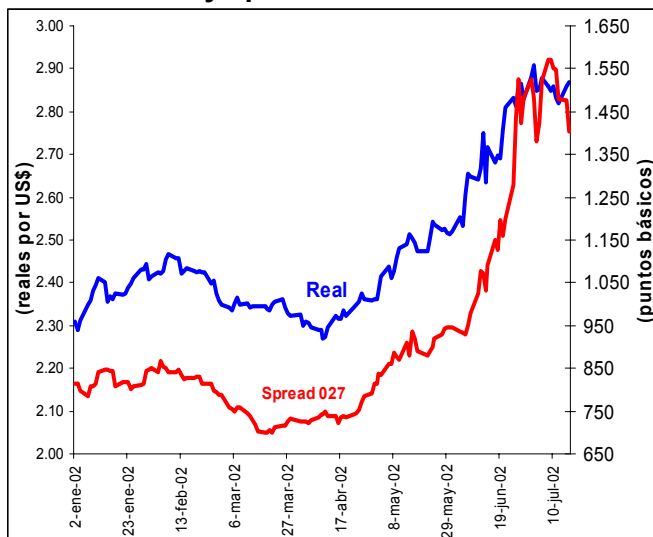
Mientras que la mayor parte de la deuda de Argentina está contratada en dólares, en Brasil sólo la cuarta parte de la deuda está indexada a esa moneda. De la misma forma, mientras que en Argentina la mayor parte de los acreedores son extranjeros, en Brasil cerca del 75% de la deuda es mantenida por inversionistas domésticos.

No obstante, el alto nivel de deuda pública (55% del PIB) y la pesada carga de intereses por pagar (9% del PIB), junto con la débil dinámica de la producción, hacen pensar que las cosas todavía no están solucionadas del todo para Brasil.

La situación ha conllevado a una salida de capitales, un escaso acceso al financiamiento externo y un marcado debilitamiento del real. La consecuencia inmediata ha sido la elevación de los spreads de deuda externa, lo cual ha sido un incentivo más para incrementar las presiones cambiarias (Gráfico 1).

La devaluación ha empezado a preocupar por sus efectos inflacionarios y se teme que el Banco Central ceda a la tentación de subir las tasas de interés; cosa que ya le ocurrió en el año 2001, cuando en medio del apagón eléctrico, subió las tasas con el ánimo de contener la tasa de cambio. El resultado, fue colocarle un escollo a la frágil recuperación económica que se venía presentado.

Gráfico 1
Real brasileiro y spread de deuda 2002



Fuente: Ministerio de Hacienda, Banco Central de Brasil

La respuesta oficial

Dadas las condiciones fiscales y de financiamiento externo, muchos coinciden en que por ahora Brasil tiene margen de maniobra; durante el año 2002 ha logrado colocar deuda externa por aproximadamente US\$4.000 millones, lo cual deja su financiamiento prácticamente listo. Los problemas se pueden presentar en el 2003, cuando efectivamente esté ejerciendo un nuevo gobierno y se tenga que amortizar deuda por US\$13.000 millones y financiar una cuenta corriente deficitaria por US\$15.000 millones.

Por otro lado, el Gobierno hizo un prepagó de deuda al FMI por un valor de US\$4.200 millones con el fin de obtener credibilidad en los mercados internacionales. Por otro lado, se anunció un incremento de la meta de superávit fiscal consolidado para el año 2002 al 3.8% del PIB. Igualmente se propuso un relajamiento de la política anti-inflacionaria (meta de inflación menos estricta) con el fin de ampliar el espacio del banco central para bajar las tasas de interés.

Adicionalmente, el gobierno y el FMI vienen adelantando conversaciones con los candidatos presidenciales más importantes para la firma de un acuerdo preelectoral, en cual existiría el

compromiso de gobernar manteniendo las actuales políticas macroeconómicas. En contraprestación, el FMI crearía una línea de crédito adicional a las existentes, que podría hacer efectiva el nuevo gobierno si enfrenta complicaciones adicionales.

De acuerdo con *The Economist* y el Lloyds TSB Bank de Brasil, el Partido de los Trabajadores ha aceptado la posibilidad de firmar dicho pacto de transición.

Un antecedente de este tipo de acuerdos sólo existe en las elecciones presidenciales de 1997 en Corea del Sur, firmado en medio de la incertidumbre sobre la política económica futura.

Dadas estas condiciones, todo parece indicar que se abre paso un acuerdo mediante el cual se garantizará la continuidad de la política económica, antes que la psicología del mercado y los rumores sobre moratoria terminen por dar paso a las profecías "autocumplidas".

Enseñanzas para Colombia

En opinión de Asobancaria, el caso del Brasil deja una importante lección: es fundamental seguir con el proceso de ajuste de las finanzas públicas, pero sin descuidar las acciones que promuevan el crecimiento económico. La experiencia de nuestro vecino muestra que pese, a cumplir con creces con un programa exitoso de saneamiento fiscal, ésta no es una condición suficiente para que los mercados internacionales consideren que los problemas se han superado.

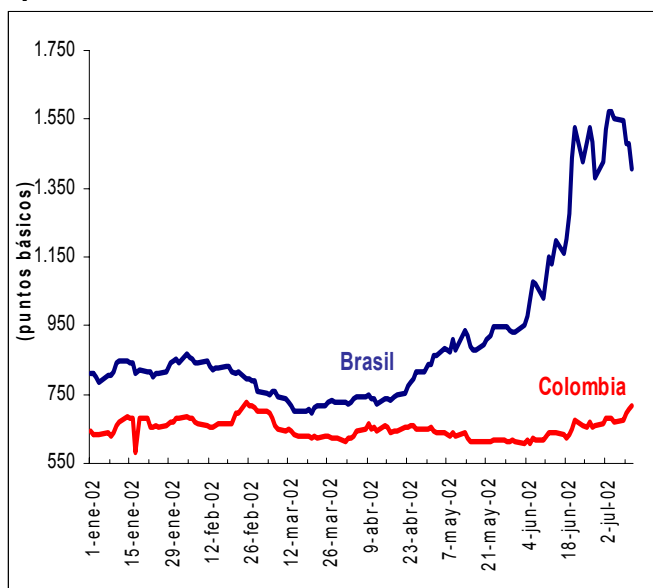
Si bien es cierto que los presupuestos austeros, las reformas estructurales y los programas de "prefinanciamiento", otorgan cierto margen de maniobra, no se puede perder de vista que los blindajes de la economía se complementan promoviendo el crecimiento y fortaleciendo el aparato productivo. Sin crecimiento económico, el ajuste fiscal no se consolidará, el desempleo no descenderá y la capacidad de generación de crédito será incipiente.

En este aspecto, ya Colombia tiene su propia experiencia. El bajo crecimiento del PIB entre 1998 y 2002 tuvo un impacto notable en la dinámica de los ingresos corrientes del gobierno, en tanto que el gasto mantenía su inercia. Así, la

reforma tributaria del 2000, que fue la más exitosa de las múltiples que se han tramitado en los últimos diez años, no logró cerrar el déficit de forma estable y, en cambio, contribuyó a prolongar la postración del aparato productivo y la permanencia de las altas tasas de desempleo.

Si a ésto le sumamos que el riesgo político de nuestro país se ve acentuado por la compleja situación de orden público, la conclusión es evidente: sin recuperación económica, los esfuerzos en materia fiscal serán efímeros y los mercados financieros seguirán viéndonos cada vez más débiles. El tiempo es escaso, aunque por ahora la percepción de riesgo que existe sobre Colombia se ha mantenido (Gráfico 2).

Gráfico 2
Spreads de deuda Colombia vs Brasil



Fuente: Ministerio de Hacienda

El nuevo gobierno parte de un diagnóstico realista: la inseguridad le ha costado mucho al país en términos de crecimiento. Por esto, su estrategia fundamental está dirigida a reducir este flagelo. Sin embargo, para que tenga efectos sobre el crecimiento debe ir acompañada de políticas de reactivación de corto plazo.

Consideramos vital para el país y para los inversionistas internacionales conocer cuáles serán las acciones concretas que se van a imple-

mentar para la reactivación de la economía. Esto fortalecerá la confianza en Colombia.

En la medida en que haya más confianza, habrá más inversión. Este es, sin duda, el mayor reto para el nuevo gobierno y lo que todos esperamos es que se pueda lograr a través de las diferentes políticas planteadas por el Presidente Electo, las cuales deberán contar con el apoyo de todos los sectores de la sociedad.