



Elecciones en Brasil:

AMERICA LATINA A LA EXPECTATIVA

América Latina se encuentra a la expectativa sobre el desarrollo futuro de la economía brasileira. En un complejo entorno que ha visto el estallido de la crisis Argentina, la inestabilidad del Uruguay y las complicaciones de Venezuela, surgen las elecciones presidenciales en Brasil como un factor que puede afectar la tendencia de las economías latinoamericanas.

Desde hace algunos meses Brasil viene registrando una marcada inestabilidad de los *spreads* de la deuda soberana y de la tasa de cambio, que no encuentra justificación en su situación macroeconómica. Muy a pesar de que el gobierno ha cumplido con sus compromisos en materia de saneamiento fiscal, servicio de la deuda y aprobación de reformas estructurales, los mercados han reaccionado de manera adversa; más aún, el nerviosismo de los mercados no ha cedido a los anuncios de respaldo por parte del FMI, el Banco Mundial y el propio Tesoro Norteamericano a la economía del Brasil.

Dadas estas condiciones, todo parece indicar que el problema de fondo no pertenece a la órbita económica, donde no se puede desconocer que subsisten riesgos, sino más bien a la política; bien lo resumen las palabras de un politólogo colombiano: *"se ha reemplazado la buena teoría económica por una mala teoría psicológica"*. Para muchos, un eventual triunfo de Luis Ignacio Lula da Silva será el final del ajuste económico emprendido hace 3 años. Lula ha insistido en su intención de continuar con la política económica de los últimos años, pero no ha logrado borrar la imagen que creó en los mercados financieros en sus campañas anteriores, cuando propuso una moratoria de la deuda pública externa.

La economía: lenta pero marchando

Pese a que durante el 2002 el ritmo de crecimiento económico se ha reducido, los últimos datos sectoriales muestran que el país viene experimentando una recuperación. La industria manufacturera viene creciendo a tasas del 0.4% anual en agosto, después de varios meses de crecimiento negativo. Lo mismo ocurre con las ventas al por menor que alcanzan tasas anuales de crecimiento del 1.2%. Esto deja un panorama en el cual el PIB crecerá a tasas reales que se ubican entre el 1.4% y el 1.7% en el 2002.

En el frente externo la reciente devaluación del real ha constituido un incentivo para incrementar las exportaciones y generar un superávit comercial (incluyendo bienes y servicios) de US\$9 mil millones en lo corrido del año. De acuerdo con el Banco Central la menor actividad comercial con el Mercosur ha llevado a que los cariocas incrementen su participación en los mercados de Estados Unidos, Asia (en especial Corea del Sur) y la Unión Europea. En este orden de ideas analistas privados piensan que el déficit en cuenta corriente será del orden del 3.0% del PIB en el 2002, lo cual resulta inferior al 4.2% proyectado por calificadoras como *Standard and Poor's* a comienzos de año.

De la misma forma, entre enero y septiembre del presente año Brasil obtuvo flujos de inversión extranjera por US\$ 13 mil millones, lo cual, además de ser un signo de confianza por parte de inversionistas internacionales, ha contribuido a la acumulación de reservas internacionales netas. Mientras en diciembre del 2001 el saldo de este rubro era de US\$ 33 mil millones, en septiembre alcanzó los US\$ 36 mil millones. Las proyecciones del FMI muestran que, teniendo en cuenta la dinámica del comercio, la inversión extranjera y los programas de apoyo multilateral, el saldo de divisas puede alcanzar en diciembre los US\$ 41 mil millones.

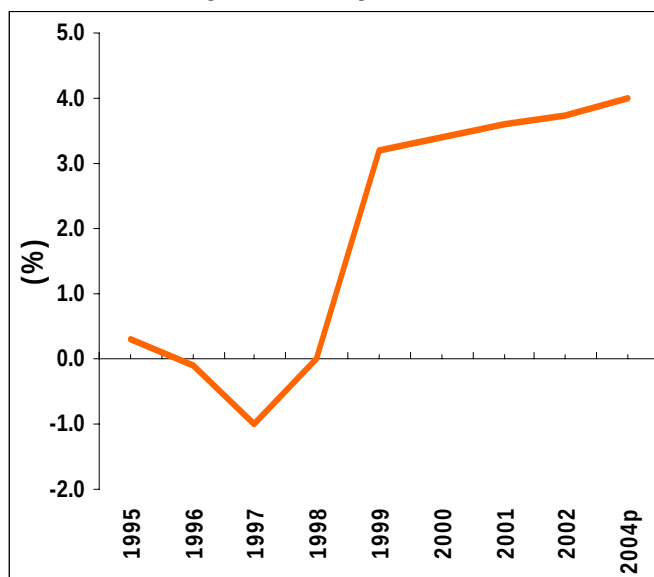
Lo Fiscal: por la senda que toca

Aquel tema que en el pasado fue para muchos la causa fundamental de los problemas en Brasil, hoy dista de ser un factor desequilibrante de la economía.

Para el mes de septiembre el Ministerio de Hacienda reportó un superávit fiscal primario acumulado de 4.5% del PIB, como resultado de una clara y decidida política para el saneamiento fiscal. Por un lado, la gestión de ingresos ha llevado a una mejoría en el tema de la lucha contra la evasión, se extendió la vigencia del impuesto a las transacciones financieras y se aumentaron las contribuciones de las empresas estatales.

Adicionalmente, el Gobierno está cosechando los frutos de un plan de racionalización del gasto asociado a la defensa, la justicia y el sector salud, al tiempo que ha hecho una programación financiera acorde con los principios de la Ley de Responsabilidad Fiscal. Esta ha permitido que las erogaciones respondan a criterios de flexibilidad, disponibilidad de recursos y objetivos del gasto público.

Gráfico 1
Balance Fiscal Primario Sector Público Consolidado (% del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda Brasil, FMI

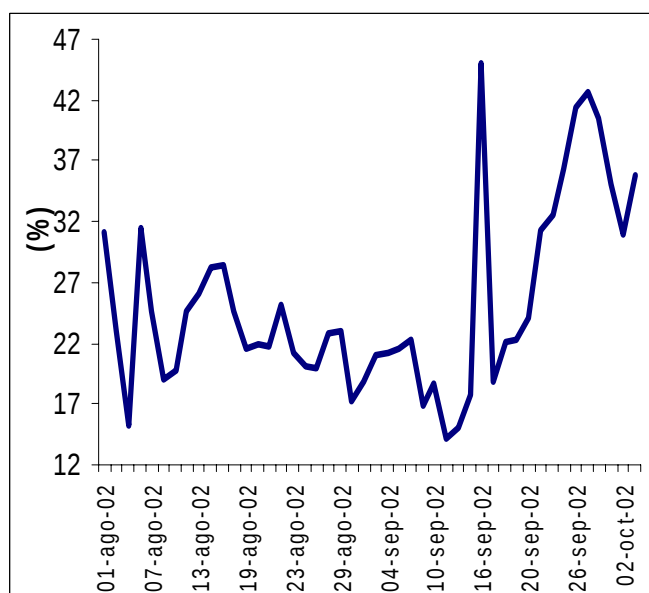
Así las cosas, son buenas las perspectivas de que el sector público alcance un superávit del 3.8% en 2002 y de 4.0% del PIB en el 2003.

Las tormentas siguen

En un hecho que para muchos analistas ha sido denominado como el “*voto anticipado de los mercados*”, la percepción internacional de riesgo viene deteriorándose con mucha rapidez. Por un lado, el real se ha devaluado a tasas superiores al 40% anual, lo cual para muchos entendidos tendrá efectos sobre los precios al consumidor y disminuirá los grados de libertad de la política monetaria del Banco Central. Igualmente, con la devaluación se ha incrementado la posición de riesgo de la deuda, que en buena parte se encuentra indexada al comportamiento del dólar.

Por otro, las calificadoras de riesgo han endurecido su posición sobre las perspectivas del país, a la par que los *spreads* de deuda han crecido 181 puntos básicos entre los meses de agosto y septiembre.

Gráfico 2
Devaluación anual del real

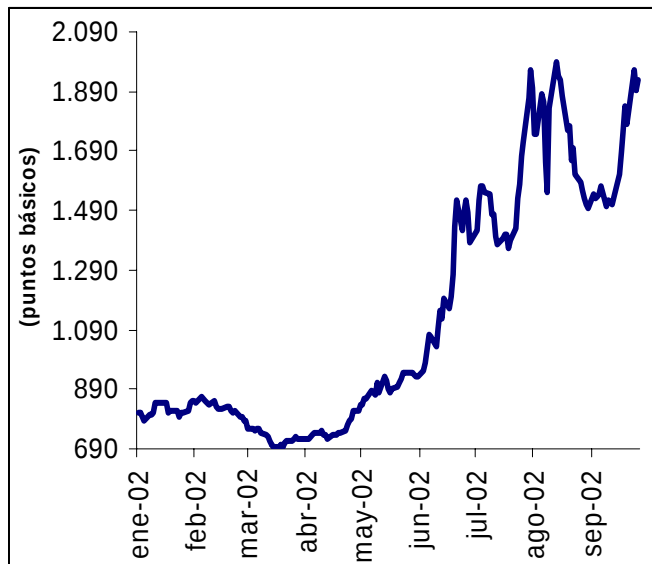


Fuente: Banco Central de Brasil, cálculos Asobancaria

Esta volatilidad obligó al Banco Central a intervenir el 2 de octubre en el mercado cambia-

rio, con la venta de US\$ 700 millones para tratar de contener temporalmente la depreciación. Sin embargo, las consecuencias de la mayor percepción de riesgo y deterioro financiero siguen manifestándose. Igualmente la participación relativa de la deuda soberana de corto plazo sobre la deuda total viene creciendo al pasar del 25% en junio del 2001 al 34% en julio del 2002.

Gráfico 3
Spreads de deuda con vencimiento 2027



Fuente: Ministerio de Hacienda

¿Qué esperar?

El principal problema de Brasil en la actualidad radica en la coyuntura política y sólo se resolverá cuando el panorama se aclare, lo cual puede tomar algún tiempo. Las encuestas siguen mostrando a Lula como vencedor indiscutido de la primera vuelta y es alta la probabilidad de alcanzar la votación suficiente para evitar la segunda vuelta. Pero aún en el caso de que sea necesaria, las encuestas lo siguen favoreciendo. Por lo tanto, salvo que ocurra algo excepcional en las votaciones del 6 de octubre, Lula será el próximo presidente del Brasil.

Con esta perspectiva, lo que está ocurriendo en los mercados financieros no es más que una prueba de la poca credibilidad que tienen sus recurrentes afirmaciones respecto a la inten-

ción de continuar con las políticas económicas de superávit fiscal, inflación objetivo, flotación de la tasa de cambio y pago de la deuda externa.

Esto significa que los mercados esperarán información adicional que dé señales de coherencia entre el discurso político y los hechos concretos de gobierno. Por lo tanto, será vital el plan de empalme anunciado por el actual presidente Fernando Enrique Cardoso, pues permitirá conocer rápidamente los lineamientos del plan económico que implantará el nuevo gobierno.

De todos modos se deben tomar en cuenta algunos factores que coadyuvarán al mantenimiento de un manejo económico como el observado en los últimos años. Uno de ellos es un Parlamento sin mayorías claras, donde muy seguramente los opositores de Lula pueden aliarse y realizar oposición a cualquier cambio legislativo abrupto. Otro es el acuerdo con el FMI en el cual dicha entidad desembolsaría hasta US\$30 mil millones en caso de emergencia en el año 2003, sujeto a que el candidato ganador siga con los lineamientos trazados con dicha entidad en materia de política económica (acuerdo similar al que se firmó en Corea en 1997).

Si bien estos aspectos podrían incidir para que haya continuidad en la política macroeconómica, hay otros que preocupan por que muestran la falta de unidad al interior del equipo de Lula, que siguen alimentando el nerviosismo de los mercados y podrían repercutir en el freno a reformas estructurales de importancia. Cabe mencionar las declaraciones de Aloisio Mercadante (asesor de Lula) al periódico *Folha do Sao Paulo* el 3 de octubre, en la cual manifiesta su rechazo a un empalme con el Banco Central, así como a compartir la responsabilidad sobre los problemas cambiarios. También se debe tener en cuenta que existe un declarado rechazo del Partido de los Trabajadores al Alca, por considerarlo una imposición norteamericana. Por último, el Partido de los Trabajadores fue opositor de proyectos de ley (que aún no se han aprobado ni discutido formalmente en el parlamento) tendientes a modernizar el régimen de los empleados públicos, a completar la reforma pensional y a promover un régimen de impuestos más claro y sencillo.

Así las cosas solo resta esperar. Si tal y como dicen las encuestas Lula finalmente vence, el mundo mirará con lupa sus actuaciones en lo que resta del año, así como los derroteros de sus primeros días de Gobierno. América Latina espera, el FMI se juega su prestigio y Brasil su futuro económico.



Plan de financiamiento en el 2003: MENSAJE DE CALMA A LOS MERCADOS

Como lo señalamos en nuestra edición anterior de *La Semana Económica*, si todos los estamentos de la sociedad se comprometen con la solución del problema fiscal, el país podrá recuperar una senda de crecimiento sostenida y estable. Los esfuerzos deberán provenir de empresarios, contribuyentes, hogares y del gobierno a quien le toca hacer lo mismo en materia de gastos.

Fue precisamente éste el mensaje que ofreció el equipo económico del gobierno, en cabeza del Ministro de Hacienda Roberto Junguito, en la reunión que sostuvo el viernes 4 de octubre con el sector financiero, fondos de pensiones, fiduciarias y otros agentes del mercado. Además de presentar oficialmente el plan de financiamiento del gobierno para el 2003 y los exitosos resultados en materia de financiamiento externo de su visita a Estados Unidos, el Ministro dio un parte de tranquilidad al mercado colombiano.

En su presentación sobre crecimiento económico y sostenibilidad, el Ministro Junguito se centró en el tratamiento de cuatro temas fundamentales: la coyuntura económica reciente, la vulnerabilidad económica del país, la sostenibilidad de la deuda pública y los determinantes de un mayor crecimiento económico. Por considerarlo de interés, a continuación presentamos algunas conclusiones de la intervención del Ministro:

- El análisis de algunos indicadores de desempeño de la economía como la confianza de los consumidores, la actividad comercial, la diná-

mica de la construcción y el mayor crecimiento de las exportaciones no tradicionales, dan cuenta de unas condiciones más favorables en el comportamiento económico reciente.

- Las cifras oficiales de la estructura de la deuda pública interna y externa, el grado de exposición de ésta a eventuales salidas de capital y, los requerimientos de liquidez del gobierno central, ofrecen un panorama alentador sobre el grado de vulnerabilidad de nuestro país en comparación con el resto de la región.
- Pese a que la magnitud del déficit fiscal es elevada, hay previsto todo un programa de ajuste, tendiente a asegurar el financiamiento del 2003. En tal sentido, el plan financiero del gobierno se apoya en la necesidad de realizar ajustes en materia de gasto, de ingresos y de recursos por parte de la banca multilateral. En cuanto a este último punto parece haber seguridad en la consecución de financiación adicional de la banca multilateral por US\$781 millones. Además, hay que señalar que en frente a una eventual situación de emergencia, Colombia podría contar con recursos adicionales derivados del acuerdo *Stand By* con el Fondo Monetario Internacional.
- Según el Ministro, la estabilidad de las finanzas públicas dependerá de la recuperación de la economía. Como condiciones determinantes del crecimiento económico se señaló el fortalecimiento de la seguridad democrática, el ajuste en las finanzas del gobierno, la aprobación del programa de reformas estructurales y el apoyo internacional.

No cabe duda, de que detrás del mensaje del equipo económico, lo que hay es un serio compromiso del gobierno por poner en marcha todo un paquete de medidas tendiente a recuperar el crecimiento económico y a consolidar la confianza en Colombia.

La Asobancaria reitera que el respaldo político que reciban estas iniciativas, y su rápida aproba-

ción, representarán una clara señal del esfuerzo que la sociedad en su conjunto está dispuesta a hacer para sacar el país adelante. Al respecto, no hay que perder de vista que el éxito del ajuste fiscal propuesto por el gobierno, dependerá en buena medida del tratamiento que se dé a las reformas estructurales de la economía: las reformas pensional y tributaria y la Ley de responsabilidad fiscal.

Finalmente, queremos llamar la atención sobre la importancia de la iniciativa de congelamiento del gasto que se incorporó en el texto del referendo político. Según las cifras oficiales, dicha propuesta se materializará en un ahorro cercano a los \$1.5 billones y \$1.3 billones en el 2003 y 2004, respectivamente. De esa suma, el ahorro correspondiente al gobierno central se estima en \$738 mil millones en el primer año y \$599 mil millones en el segundo (Cuadro 1)

Cuadro 1
Ahorros referendo 2003 y 2004

CONCEPTO	VALOR UN PUNTO (1)	AHORRO			
		2003 IPC 5%	2004 IPC 4%	2004 ACUMULADO	PERIODO 2003-2004
		(2)	(3)	(4)=(2+3)	(5)=(2+4)
GASTOS DE PERSONAL	54	270	216	486	756
Presupuesto General	42	208	166	374	582
Empresas	12	62	50	112	174
GASTOS GENERALES	29	145	116	260	405
Presupuesto General	21	105	84	188	293
Empresas	8	40	32	72	112
TRANSFERENCIAS	110	1.017	867	1.884	2.901
SEGURIDAD SOCIAL Y REGIONALES (Pensiones)		400	360	759	1.159
UNIVERSIDADES	12	60	48	108	169
PENSIONES PRESUPUESTO GENERAL	43	259	216	475	734
OTRAS TRANSFERENCIAS	21	106	85	190	296
EMPRESAS	11	54	43	97	151
PENSIONES EMPRESAS	23	138	115	254	392
OPERACIÓN COMERCIAL	20	100	100	200	300
TOTAL		1.532	1.299	2.831	4.363

Fuente: Ministerio de Hacienda

Sin duda, los anuncios realizados por el Ministro Junguito en materia de financiación del gobierno son una excelente noticia para los mercados locales y los inversionistas internacionales. Este es un gran paso en la dirección correcta; sin embargo, no podemos dejar de lado el compromiso que todos tenemos en la búsqueda de soluciones concretas al problema de la viabilidad fiscal del país.