

BRASIL : LOGROS Y RIESGOS

Por Ricardo Pascale

Las medidas

A comienzos de noviembre de 1997, las autoridades brasileñas implementaron un conjunto de medidas, para defender el tipo de cambio a partir de la crisis que se produjo en varios países asiáticos. En esa oportunidad, las medidas incluyeron: 1. intervenciones en los mercados cambiarios; 2. venta de aproximadamente U\$S 10 MM de reservas internacionales; 3. El incremento de la Tasa Básica del Banco Central (TBC) al 43% p.a. (con lo que casi se duplicó con relación a la existente previo a la situación asiática) y 4. Se lanzó un paquete de ajuste fiscal que se situaba en el orden del 2.5% del PBI.

¿Qué ha pasado desde noviembre? ¿Cómo han evolucionado algunas de las principales variables? ¿Qué riesgos se mantienen?

La performance

Aparecen algunas mejoras en las cuentas externas.

1. El déficit comercial cayó a U\$S 7,5 MM para el año terminado en marzo de 1998, de U\$S 9,2 MM a octubre de 1997.
2. La cuenta corriente pasa de un déficit acumulado para los doce meses anteriores de U\$S 34,2 MM a noviembre, a U\$S 33,1 MM en marzo de 1998.
3. La cuenta capital, mejora en el primer trimestre de 1998, al influjo de los ingresos de capitales para ser invertidos como consecuencia de la suba en las tasas de interés en los fondos de corto plazo, en particular los de renta fija, un cierto ingreso para invertir en los portafolios de acciones, a los que se unen algunos ingresos provenientes de privatizaciones. Las estimaciones más serias sitúan el superávit acumulado en cuenta capital en el primer trimestre de este año, en el entorno de los U\$S 20 MM.

Las reservas internacionales como consecuencia de los comportamientos observados suben a U\$S 65 MM, lo que significa estar por encima de la que contaba Brasil antes de la crisis asiática de octubre del año pasado.

Dirigiéndonos ahora a la situación fiscal, la misma no muestra la mejoría deseada. El déficit nominal del sector público llegó en 1997, al 5.9% del PBI. Un déficit en la seguridad social mayor que el esperado no es ajeno a esta performance a lo que se agrega mayores gastos de los gobiernos estatales e importantes inversiones de las empresas públicas y de la Tesorería. Este déficit, a febrero de 1998 superaba el 6.5% del PBI.

La situación fiscal aparece, entonces, como uno de los principales problemas en la evolución de la economía brasileña. Las estimaciones más favorables para 1998 la sitúan en un déficit nominal del sector público del 5.5%.

La Tasa Básica del Banco Central (TBC), ha venido descendiendo hasta situarse en el 23.25% p.a. desde el 15 de abril.

En la segunda quincena de mayo el Comité de Política Monetaria del Banco Central (COPOM) tomará eventualmente alguna decisión de modificación. Diversos analistas brasileños piensan que COPOM sitúe la TBC en el 22.5% p.a. En todo caso, no debería pensarse, en las actuales circunstancias, en cambios de relativa importancia en la Tasa Básica del Banco Central (TBC).

En el contexto de la situación internacional imperante y de la política implementada se espera que el PBI para 1998, crezca poco, entre 0.5 y 1.5% y que la inflación esperada no supere el 3%.

Riesgos

Algunos aspectos de la situación económica brasileña parecen haber mejorado y otros, por el contrario, empeorado. Aunque no exenta de riesgos, la expectativa para 1998, aparecía a comienzos del año más promisorio para la economía de Brasil, que la visualizada a fines de 1997. Las últimas semanas ponen de relieve un incremento de algunos de estos riesgos.

De todos modos, no debería atribuirse una alta probabilidad a que Brasil efectúe cambios significativos en los precios relativos, ni antes de las elecciones ni después de las mismas. En todo caso, deben remarcarse algunos riesgos, que pueden llegar a sembrar dudas en los mercados acerca del sostenimiento de la actual política. Entre estos principales riesgos están:

1. Empeoramiento de la situación fiscal durante 1998.
2. Continuación de los shocks externos. La situación en Indonesia es un ejemplo y el eventual comienzo de una recaída crítica de las endeble económicas asiáticas. La reciente suba de tasas de interés en Rusia para sostener el rublo, que pasaron del entorno del 30% al 50% p.a., produjo un impacto serio en la Bolsa de Valores de San Pablo, cayendo un 6.5% el Bovespa en un año.
3. Las eventuales demoras en el proceso de privatizaciones.
4. Los también posibles tropiezos que pudieran suscitarse en la aprobación parlamentaria de la reforma de la seguridad social que llevara a que no se aprobara o que tuviera retoques tan significativos que le hicieran perder eficacia.

El botiquín de primeros auxilios para defender el tipo de cambio, resolvió la situación en el corto plazo. Los riesgos remanentes son empero, importantes y, algunos no manejables por las autoridades. También sería una omisión mayor no remarcar los créditos que tienen la elevada calidad de la conducción tanto política como económica de Brasil.