

Una mirada a la macro en Brasil: entre el retrovisor de la pandemia y el parabrisas de las elecciones 2022

En la presente semana se percibe en la capital del país un intenso movimiento turístico asociada a la llegada de miles de brasileños para presenciar las finales del fútbol sudamericano. Esto a su vez, coincide con la reapertura de fronteras puesta en marcha días atrás (ver [Boletín Macroeconómico N° 18](#)). Lo anterior no es más que una excusa para hablar de la realidad económica del vecino país.

En el contexto latinoamericano, **Brasil fue una de las economías con menor caída del PIB en 2020 y una de las primeras en retomar los niveles pre-pandemia en 2021**. Sin embargo, en los últimos meses atraviesa dificultades para consolidar dicha recuperación y las perspectivas para un 2022 que estará marcado por las elecciones presidenciales son poco auspiciosas. A continuación, profundizamos en algunos aspectos de la realidad económica brasileña y sus desequilibrios, así como analizamos sus perspectivas a futuro.

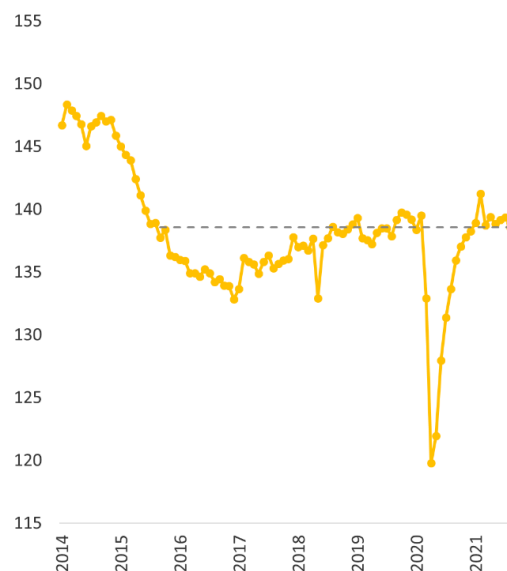
- **Retorno al nivel pre-pandemia y estancamiento en últimos meses**

Con datos oficiales de Cuentas Nacionales del primer semestre de 2021, la economía brasileña retomó los niveles pre-COVID. No obstante, los mismos ya presentaban cierto deterioro fruto de dinámicas inestables en los últimos años. En ese sentido, su nivel de actividad se ubicó 3,2% por debajo de su máximo histórico registrado en 2014. Por este motivo, como hemos señalado en otras oportunidades en este contexto es muy relevante considerar los puntos de partida a la hora de realizar comparaciones históricas y entre países (ver [Boletín Macroeconómico N° 16](#)).

Por su parte, según el indicador (adelantado) mensual de actividad económica, en el tercer trimestre se habría acentuado el escaso dinamismo observado

en el trimestre previo (técnicamente se confirmaría una situación de estancamiento). Esto último también se refleja en la desmejora en el margen de los indicadores de confianza de los agentes (empresarios y consumidores).

Indicador Mensual de Actividad Económica
(serie desestacionalizada; índice 100=2002)



Fuente: Banco Central de Brasil

De esta forma, la recuperación de la economía del vecino país desde el valle de marzo-abril de 2020 ha tenido dos claros momentos:

- i) desde el segundo-tercer trimestre de 2020 hasta comienzos de 2021 destacado por el gran dinamismo de la actividad en sintonía con la gran respuesta de la política fiscal y monetarias para atender las consecuencias de la pandemia
- ii) a partir del segundo trimestre de 2021 donde dichos estímulos comenzaron a revertirse, las presiones inflacionarias se acentuaron y la incertidumbre en los mercados se exacerbó dado el comienzo del ciclo político y las tensiones fiscales a la interna del gobierno.

- **La inflación no da tregua y obliga a postura halcón del Banco Central**

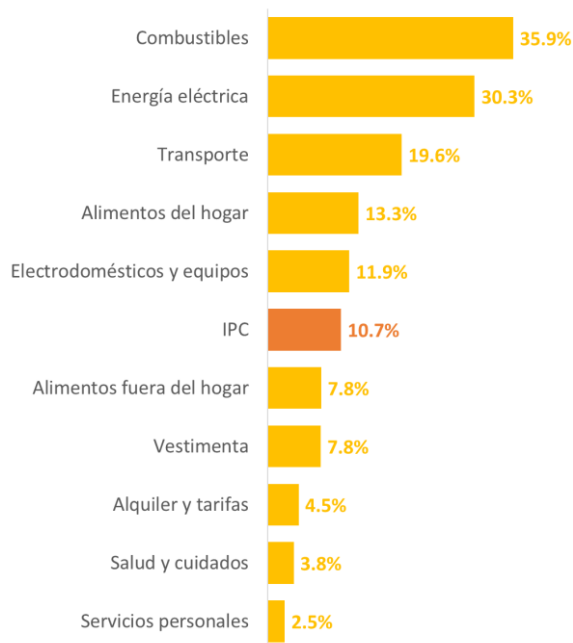
Al escaso dinamismo económico se le sumó el retorno de la elevada inflación como problema macroeconómico luego de muchos años bajo relativo control.

La inflación interanual en Brasil se ubicó en el mes de octubre en 10,7%, su nivel más alto desde 2016 y muy por encima del objetivo del Banco Central de Brasil (BCB) de 3,75%.

Las principales presiones inflacionarias en los últimos meses provienen del alza de los precios de los combustibles y la electricidad. Por un lado, dichos incrementos derivan del incremento del petróleo a nivel global dado la creciente

demanda y las restricciones de oferta imperantes en dicho mercado. Por otro lado, una importante sequía azota el país nortero y ha minado la generación de energía hidráulica, generando presiones sobre los precios de la electricidad.

Inflación en Brasil por rubros
(últimos 12 meses a Oct.21)



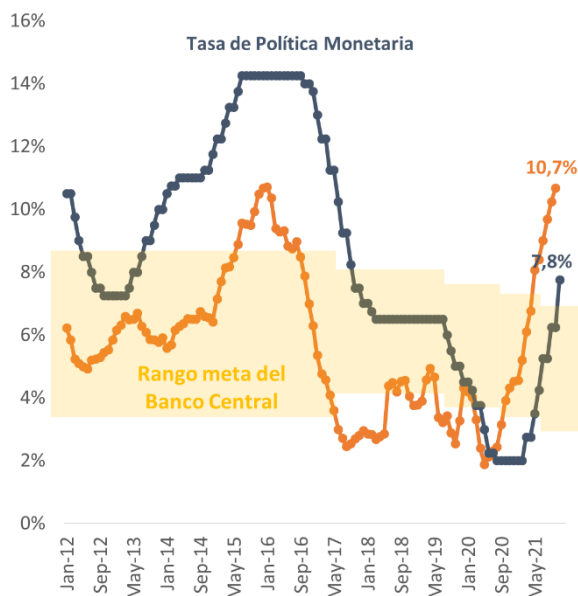
Fuente: IBGE

Por su parte, desde 2020 el crecimiento inflacionario está también vinculado al alza en el precio de los alimentos en un contexto de precios firmes de los commodities a nivel mundial, así como las extraordinarias alzas de los precios al productor (30,6% interanual) y su consecuente *pass through* a los consumidores. Lo anterior ha deteriorado los ingresos reales de las familias de menores ingresos acrecentando los problemas de pobreza.

Por otro lado, en un intento por controlar la inflación, el Banco Central viene incrementando fuertemente la tasa de interés de referencia (Selic), que se ubica en 7,75% anual, su nivel más elevado en más de cuatro años, lo cual ha encarecido

el crédito para los consumidores, aumentado el endeudamiento de las familias y en cierta forma contribuido a frenar la recuperación económica.

Inflación en Brasil (variación interanual del IPC)



Fuente: Banco Central de Brasil

En ese sentido, autoridad monetaria y analistas anticipan nuevas subas para los próximos meses al profundizarse las presiones inflacionarias a nivel global.

Como expresamos anteriormente, el alza de la inflación en Brasil está más vinculado a factores externos y de oferta (ver [Boletín Macroeconómico N° 7](#)) que de demanda interna, y por dicho motivo la pronunciada suba de tasas no ha podido frenar el embate inflacionario. No obstante, sí parecen haber tenido su correlato en el anclaje de expectativas. Los analistas prevén un fenómeno más transitorio que permanente y esperan una convergencia de la inflación al rango meta del BCB para fines de 2022. Al respecto, algo similar ha sucedido en Estados Unidos y otros países desarrollados, aunque los cuellos de botella a nivel logístico y las restricciones

de oferta imperantes a nivel global vuelven más plausible una mayor persistencia inflacionaria en los próximos meses.

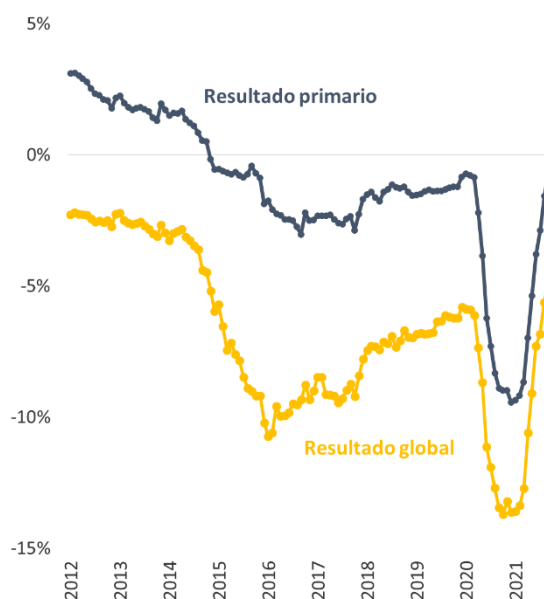
- **Incertidumbre fiscal provoca volatilidad en los mercados**

En el frente fiscal, la situación de la economía brasileña también afronta desafíos y tensiones.

En 2020 el gobierno impulsó un conjunto de medidas por un monto equivalente a más de 8% del PIB, siendo este uno de los más elevados entre las economías emergentes y de la región. En particular, se destaca el programa de subsidios para trabajadores informales que beneficiaron a casi un tercio de la población.

Dichas ayudas junto al descenso de la recaudación impositiva contribuyeron a deteriorar considerablemente el resultado fiscal del sector público. En concreto, el déficit fiscal primario del gobierno se ubicó 9,4% del PIB, mientras que el déficit considerando el pago de intereses ascendía a 13,6%.

Resultado fiscal del Sector Público (en porcentaje del PIB)



Fuente: Banco Central de Brasil

Sin embargo, en 2021 la comprometida situación fiscal obligó a revertir casi en su totalidad el conjunto de ayudas. Esto trajo aparejado tres elementos importantes:

- i) el resultado fiscal comenzó a mejorar y se ubicó en niveles similares a los registrados antes de la pandemia, evidenciando una evolución clara en “U”.
- ii) la recuperación económica perdió dinamismo, en particular el consumo doméstico.
- iii) el gobierno y en particular la gestión del presidente Bolsonaro comenzó a ser fuertemente criticada por la opinión pública, lo cual se suma al deficiente manejo de la situación sanitaria.

Este último punto comenzó a generar tensiones a la interna del gobierno. Por un lado, comenzaron a surgir presiones por parte del presidente para aumentar el gasto social con miras a su reelección en 2022. Por otro lado, la oposición de cierto sector del Ministerio de Economía que advertía por la inconveniencia de vulnerar un año más la regla de tope de gasto.

Dichas tensiones rápidamente comenzaron a ser internalizadas por los mercados en tanto el riesgo de incumplimiento de las metas fiscales y la incertidumbre sobre la trayectoria de la deuda comenzaron a ganar terreno.

En ese sentido, la Bolsa de Valores de Sao Pablo (BOVESPA) acentuó sus pérdidas desde junio (-15%) y el real sufrió una intensa depreciación (13%) –esto a pesar de la fuerte alza de tasas–. De hecho, Brasil ha sido uno de los mercados emergentes con peor desempeño en los últimos meses.

Bolsa de Valores de San Pablo
(índice 100 = Ene-19)



Tipo de cambio nominal
(reales por dólar)



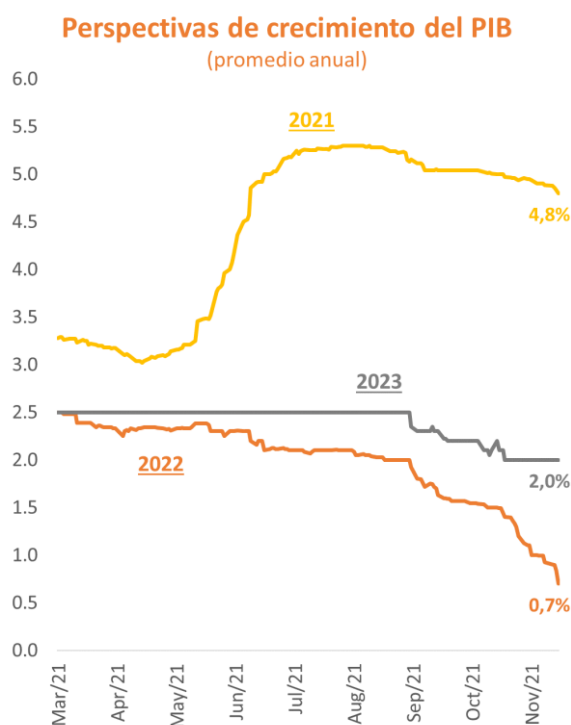
- **Perspectivas de crecimiento son poco auspiciosas**

Según la última Encuesta de Expectativas de Mercado (en mediana) relevada por el BCB, en 2021 la economía brasileña culminaría el año con un crecimiento promedio de 4,8%. Dicha estimación viene siendo corregida a la baja desde hace al menos tres meses dado el contexto de

mayor incertidumbre y los últimos datos negativos en materia de actividad comentados anteriormente.

Por su parte, lo más destacado refiere a las perspectivas de crecimiento para 2022. En este sentido, los analistas esperan un mediocre crecimiento de 0,7% anual, que prácticamente estaría explicado por el efecto de arrastre estadístico en detrimento de un crecimiento más genuino de la actividad.

Dicha situación se sustentaría en la mayor restrictividad de la política monetaria para combatir la inflación y consecuentemente el endurecimiento de las condiciones financieras internas, las crecientes turbulencias en los mercados en un contexto de gran incertidumbre fiscal y política de cara a las elecciones presidenciales, así como en un escenario externo menos benigno que hace algunos meses.



Fuente: Encuesta de Expectativas del Banco Central de Brasil

De hecho, en el balance de riesgos, hay mayores sesgos a la baja que al alza en las

perspectivas de crecimiento, por lo que no es de descartar que la economía brasileña pueda sufrir una recesión el próximo año o ingresar en un escenario estancacionario de estancamiento económico y alta inflación que tensionaría aún más el espacio de actuación de la política económica. Por otro lado, con miras en la reelección del actual presidente, la economía política de la política fiscal podría adoptar un sesgo hacia una agenda más populista con mayor gasto público.

En el fondo, dicha situación de escaso dinamismo se asemeja mucho a la situación pre-pandemia donde Brasil atravesaba dificultades para consolidar un crecimiento más robusto luego de la recesión de 2014-15.

Al respecto, la economía brasileña tenía como gran desafío el avance en reformas estructurales que le permitan hacer su economía más competitiva, abierta y atractiva para la inversión; destacándose la reforma tributaria y del estado, la apertura comercial más allá del MERCOSUR, entre otras. Sin embargo, las perspectivas electorales y la orientación de las políticas luego de 2022 son una gran fuente de incertidumbre y riesgo que socavan el avance de cualquier agenda de reformas en el corto plazo.

En síntesis, los desafíos para la principal economía de América Latina son grandes y el balance de riesgos está sesgado hacia un 2022 más complejo del que se prevé inicialmente. Junto con las dificultades de la situación en Argentina (ver [Boletín Macroeconómico N° 20](#)), los vientos provenientes de la región son poco alentadores para Uruguay.