

Hay señales de estabilidad macroeconómica

Los movimientos políticos más recientes sugieren que, de hecho, la urgencia de la crisis económica combinada con la baja legitimidad de los partidos políticos mantiene el incentivo para que los líderes de los partidos cooperen con la agenda del gobierno. A pesar de la falta de capital político del actual presidente, el Congreso cuenta con un alto nivel de aprobación.

Además, la oposición no ha logrado obtener un apoyo significativo de la opinión pública para movilizar a los grupos antireforma. Atrapados en la trampa de la retórica que clasifica al gobierno como "golpista" y la necesidad de volver a tomar algún espacio en el Poder Legislativo, los partidos de izquierda no tienen poder de veto sobre puntos de la reforma, y tampoco tienen la fuerza necesaria para traer discusiones políticas alternativas a las deseadas por el Gobierno.

El escenario base para la economía brasileña es apoyado por el supuesto político de aprobación de la reforma de la Seguridad Social. Nuestra perspectiva es que la reforma puede ser aprobada a finales del primer semestre de 2017. Naturalmente, el proyecto del gobierno podría ser enmendado en el camino, pero esperamos que el texto final responda a los desafíos estructurales vinculados al control de gastos en seguridad social.

La novedad de la actual coyuntura es la confirmación de un enrutamiento positivo de la agenda de reformas y más señales de que el control del proceso de toma de decisiones por parte de los líderes partidarios podría indicar una agenda más ambiciosa de reformas. En cualquier caso, el tiempo es enemigo del Planalto. Aprovechar el momento de calma aparente es esencial para crear el ambiente político propicio para la reactivación de la economía. Los movimientos más recientes apoyan un cambio de perspectiva de los activos brasileños, con efectos relevantes en las proyecciones de la tasa de interés y el tipo de cambio.

En la evaluación de Tendências, el Banco Central debería promover cuatro recortes de 75 puntos básicos y dos recortes finales de 50 puntos básicos y 25 puntos básicos respectivamente, lo que conduce a una tasa de interés básica de 9,25%, nivel que debe mantenerse hasta fines de 2018. A pesar de los riesgos internos y externos que afectan a la economía brasileña, el escenario base de Tendências contempla la permanencia de Temer hasta el final de su mandato y la continuidad de aprobación de reformas esenciales para la sostenibilidad de las cuentas públicas como la de seguridad social.

Como resultado, el tipo de cambio tendrá una trayectoria bien comportada, permitiendo, junto con el escenario de actividad económica, que la inflación al consumidor alcance un 4,8% en este año y un 4,5% en 2018. En este contexto, hay espacio para el Banco Central de reducir significativamente la tasa de interés nominal (Selic).

El tipo de cambio ha mantenido una tendencia a la baja constante en las últimas semanas, a pesar de un escenario aún lleno de incertidumbre externa e interna. El dinamismo global del dólar generado por la victoria de Donald Trump fue inferior al esperado, al menos por ahora, mientras que en Brasil los activos se han beneficiado de una perspectiva más

prometedora prevista para el 2017, así como de la sorprendente recuperación de los precios de *commodities* importantes para el país.

Aún en enero, el descenso se vio acentuado por la decisión del Banco Central de promover el traspaso de los contratos de swap a vencer en febrero. A pesar de los riesgos aún presentes, que sugieren cautela, los supuestos contenidos en el escenario considerado para el año 2017 sugieren que se mantenga una lectura más favorable para Brasil en este año, lo que proporcionará apoyo al real. En este contexto, cambiamos las expectativas para el tipo de cambio a R\$ 3,35/US\$ a fines de 2017 y R\$ 3,45/US\$ a finales de 2018.

Además del ajuste global del dólar y la mejora de los *commodities*, el real también se ha visto impulsado por la reducción de las primas de riesgo asociadas con Brasil. El CDS a 5 años fluctúa alrededor de 250 puntos, muy por debajo del promedio de noviembre (cerca de 300 puntos) y los picos superiores a los 500 puntos revisados a principios de 2016. Cabe señalar que no sólo hubo una mejora absoluta en el riesgo de Brasil, sino también relativa, dado que otros países emergentes – como México y Turquía – exhiben dificultades relevantes.

Los actores políticos y los agentes económicos esperan ansiosamente la reactivación de la actividad económica después de una larga caída de dos años en el PBI. A pesar de algunas noticias positivas esperadas para 2017 como la caída significativa de la inflación, que deja espacio para un alivio monetario, el escenario es desafiante. El balance de riesgos todavía se inclina hacia el lado negativo, frente a los desafíos relacionados con el entorno político, la adopción de reformas y el hacer frente a la situación fiscal de los estados. ■

Principales proyecciones para el 2016 y 2017

Brasil	2014	2015	2016	2017
Crecimiento del PBI (%)	0,5	-3,8	-3,5	0,7
Consumo (%)	2,3	-3,9	-4,3	-0,3
Inversión (%)	-4,2	-13,9	-11,6	2,2
Tasa de desempleo (%)	6,8	8,5	11,5	13,1
Inflación - IPCA (%)	6,4	10,7	6,3	4,8
Tasa de interés nominal - Selic (%)	10,9	13,4	14,2	10,8
Tasa de cambio BRL/USD (fin de periodo)	3,21	4,24	3,26	3,35
Cuenta corriente (% PBI)	-4,2	-3,3	-1,3	-1,5
Resultado nominal del sector público (% PBI)	-6,0	-10,2	-8,9	-8,7

Fuente: Tendências