



economía | riesgo político | comunicación

ANALYTICO MENSUAL #1

Luciano Cohan, Ricardo Delgado, Eduardo Levy Yeyati, Diego Valenzuela, Analytica

ÍNDICE DE CONTENIDO

INFORME ESPECIAL: BRASIL ¿MILAGRO O BURBUJA?.....	1
Resumen Ejecutivo.....	1
Introducción	2
El legado de Lula	3
La elección de Octubre: cabeza a cabeza.....	7
La relación Argentina-Brasil: ¿Continúa la paciencia estratégica?	9
Perspectivas económicas: Crecimiento, estabilidad nominal y macro prudente.	14
Los riesgos de la inserción financiera internacional.....	17
Los dilemas de la política macroeconómica para 2010 y 2011	21
Conclusión	23
SEMANA POLÍTICA – SE MOVIÓ EL TABLERO	25
MONYTOR ANALYTICO – PROYECCIONES JUNIO.....	27

INFORME ESPECIAL: BRASIL ¿MILAGRO O BURBUJA?

Resumen Ejecutivo

- Brasil hoy crece por encima de sus capacidades reales. El 6%/7% de crecimiento de 2010 es un techo, que retornaría a un crecimiento de 4%/5% en 2011. La incapacidad de crecer de manera no inflacionaria, junto con el compromiso con la baja inflación, hacen improbable que en 2011 la Argentina se beneficie de la demanda brasilera como este año.
- Lula dejará un Brasil en mejores condiciones que el que recibiera en 2003, con sensibles avances en términos sociales. En lo económico, Brasil combina dos décadas de crecimiento moderado con estabilidad nominal y buena gestión macroeconómica económica. Ha logrado instaurar exitosamente un régimen de metas de inflación y mantenido una política fiscal prudente, aún tras el despliegue de ambiciosos programas sociales y de desarrollo.
- A seis meses de abandonar el cargo, Lula mantiene niveles de aceptación por encima del 80%. Es evidente que logró capitalizar la bonanza económica a través de sus ambiciosos programas sociales. Así, a diferencia del gobierno peruano de Alan Garcia o el argentino de los Kirchner, ha logrado reconciliar el mandato distribucionista de un gobierno progresista, con políticas de mercado que lograron el grado de inversión y un crecimiento sostenido y estable
- Para las elecciones de octubre, el escenario es de empate técnico, aunque los analistas le dan más chances a la candidata de Lula. Rouseff recupera terreno y comienza a ser reconocida por la gente como la continuadora de la gestión de Lula, cerrando la brecha de 10 puntos que tenía hace unos meses. Serra aún puede aprovechar los espacios de TV que le corresponden en Junio para retomar la delantera. Los momentos críticos, sin embargo, comienzan en agosto, cuando se largan las campañas.
- Más allá de los matices de cada candidato y sea quien fuera el ganador, no se esperan grandes cambios en términos de políticas de Estado en Brasil. La consolidación de las políticas social y desarrollo y la gestión prudente de la macroeconomía tienen un elevado nivel de aceptación entre la población y son un piso para el próximo gobierno.

- La relación entre Argentina y Brasil, en cambio, si puede verse afectada por el resultado electoral. En tanto Rouseff mantendría la postura de “Paciencia estratégica” que llevó adelante Lula, Serra tiene una posición dura respecto a la Argentina, e incluso ha recomendado rebajar al MERCOSUR de la actual unión aduanera a una zona de libre comercio.
- La integración al sistema financiero internacional plantea elevados riesgos que, hasta el momento, Brasil ha logrado manejar. El influjo de capitales de los últimos años (USD 327 mil millones desde 2003) ha financiado la acumulación de reservas, que superan los USD 250 mil millones, e importantes inversiones del Brasil en el exterior. La cuenta corriente, por su parte, ha sido solo ligeramente deficitaria (USD 7 mil millones acumulado desde 2003) en tanto la apreciación cambiaria no ha afectado aún el balance comercial.
- Sin embargo, mientras la economía acumula presiones inflacionarias, el sector externo muestra las primeras luces amarillas. En 2011 la cuenta corriente brasilera podría arrojar un déficit de entre 3.2% y 4.1% del PBI. Este deterioro del balance comercial anticipa una mayor resistencia a las prácticas heterodoxas de Moreno. Finalizada la contienda electoral, que posterga las políticas anticíclicas, el Banco Central comenzaría un periodo de suba de tasas para contener el ya notorio recalentamiento de la actividad económica.
- Entonces: ¿milagro o burbuja? Ni lo uno ni lo otro. Brasil es una economía que brilla en el modesto contexto latinoamericano, pero palidece frente a los tigres asiáticos. Y aun buscan un modelo que le garantice dar el salto de crecimiento que tan hábilmente han sabido vender al mundo.

Introducción

Numerosos temas económicos, comerciales, y geopolíticos incentivan a pensar crecientemente la relación con Brasil. Si bien el aislamiento financiero y el énfasis en la demanda doméstica ha creado la impresión de que la Argentina se ha desacoplado de los ciclos mundiales, lo cierto es que tanto a nivel financiero en términos reales, el país siente las influencias mundiales. Y en este último frente, el dato a destacar es que Brasil se ha vuelto un motor del crecimiento argentino casi tan importante como China (y más que las economías desarrolladas del grupo G7).

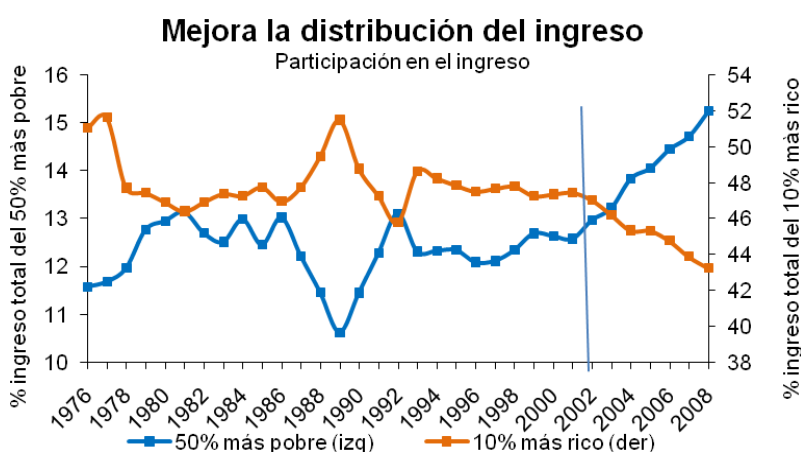
El socio crece en importancia en la agenda estratégica regional y bilateral, y por eso **Analytica** ha decidido profundizar en esta oportunidad en la actualidad

brasileña y sus implicaciones para la relación Argentina-Brasil, un aspecto crítico para evaluar lo que viene, a la luz de las elecciones que en octubre determinarán si sigue gobernando el PT o se produce un giro en la orientación política de Brasil.

El legado de Lula

Tras ocho años de gestión, y finalizando con elevados índices de popularidad, el gobierno de Ignacio Lula Da Silva cerrará su ciclo en enero de 2011 entregando el mando a quien surja ganador de las elecciones de octubre. Tres son los principales logros que Lula dejará como legado al abandonar su cargo:

- En primer lugar, **la prudencia en términos de política macroeconómica**. Lula deja la presidencia con un PIB un 33% más alto que el que recibiera al asumir, inflación alrededor de 5% frente al 16% de 2003, USD 250 mil millones en reservas, superávit fiscal primario y comercial, deuda pública externa negativa, una sólida aunque prudente inserción en los mercados financieros internacionales, las menores tasas de desempleo en dos décadas y salarios reales un 28% más altos que el de 2003, entre otros indicios de salud macroeconómica.
- En segundo lugar, el **reposicionamiento internacional del país**. Mientras Lula era galardonado como “El personaje internacional de 2009” por el diario español El País, la diplomacia brasileña consolidaba la aspiración de global player, en foros internacionales como el G20, donde intensifica su articulación con los BRICs. Lula ha actuado como mediador en el conflicto de Medio Oriente, asumiendo un rol y un discurso que busca disociar a Brasil del status de país emergente.
- En tercer lugar, **las notorias mejoras en términos de indicadores sociales derivadas de la bonanza económica**. En 2003 concluyó casi una década de estancamiento en los indicadores de pobreza e indigencia y se inició el proceso de integración de más de 20 millones de personas a la clase media, que pasaron de representar 42 % de la sociedad en 2004 a 52 % en 2008. Asimismo, se observan sensibles mejoras en la distribución del ingreso: la participación del 50% más pobre crece desde 13% al 15% en tanto la del 10% más rico se reduce desde el 47% al 43%, en un movimiento redistributivo sin precedentes cercanos. El indicador de Gini, por su parte, caería 0.59 a 0.54, en una mejora incluso más fuerte a la que se observara en la Argentina desde el peor momento de la crisis en 2002 hasta 2007.



A poco tiempo de **iniciada su primera gestión, Lula puso en marcha el que sería el programa social más grande del planeta**, con más de 47 millones de beneficiarios. En el marco de las políticas de Hambre Cero, inicialmente pensado como un plan de distribución de alimentos, el programa Bolsa Familia, creado en octubre de 2003¹ consta de dos beneficios: (i) Una transferencia monetaria básica sin condicionalidades a familias indigentes y (ii) una transferencia según cantidad de hijos (hasta los 17 años) con condicionalidad de escolarización, vacunas y chequeos prenatales. El Bolsa Familia representó una extensión de los programas Bolsa Escuela de Fernando Henrique Cardoso a una escala masiva.

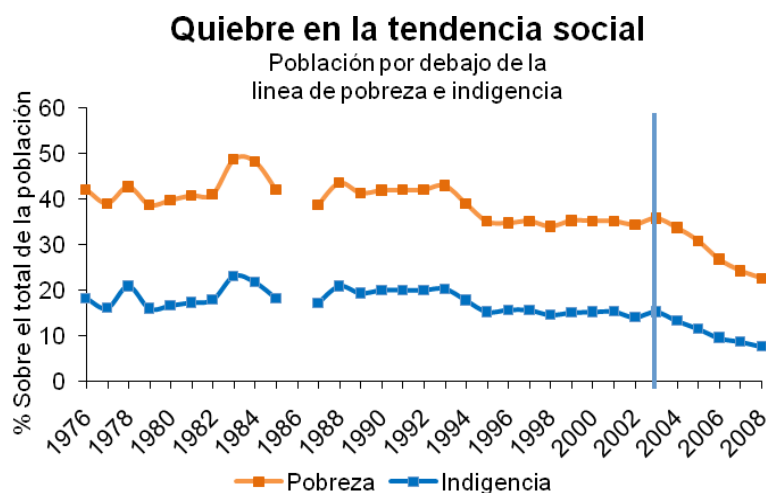
El *Bolsa Familia* ha sido considerado un ejemplo de política social a nivel internacional no sólo por su masivo impacto en términos de combate a la pobreza, sino por lo exitosa **que ha sido su implementación**². En términos de eficiencia de la asignación, el 94% de los fondos se destina al 40% *más pobre* de la población que, según han mostrado diversos estudios, los usan *mayoritariamente para* la compra de alimentos, útiles escolares y ropa para los niños.

La ampliación de la cobertura del Estado de Bienestar brasilero y sus impactos sociales explican gran parte del *fenómeno Lula* y lo distingue del de otros países de la región, en especial *en contraste* con el "Milagro Peruano". Alan García, aún *con un mejor record* en términos de gestión macroeconómica, no ha logrado

¹ El Bolsa Familia es gestionado por el Ministerio de Desarrollo Social y Lucha Contra el Hambre (MDS), en coordinación con los Ministerios de Salud y Educación, el banco estatal *Caixa Econômica Federal*, los estados, los municipios y los interlocutores sociales a nivel local.

² Un importante beneficio contingente del programa es la "inclusión financiera", al ser los pagos efectúan a través del sistema bancario. Adicionalmente, diversos estudios han mostrado como el plan habría tenido un tuvo impacto negativo en el mercado de trabajo en tanto los beneficiarios tienen una mayor participación en el mercado de trabajo que los no beneficiarios.

capitalizar esta buena *performance* en popularidad, en parte por la ausencia de gasto social direccionado. El desarrollo de las políticas sociales, por otro lado, están en la base del equilibrio en la puja distributiva y en el apoyo a las políticas de ahorro fiscal y pro mercado exhibidos por Lula durante su gestión.



En combinación con una política macroeconómica prudente, Lula avanzó en el **despliegue de políticas de desarrollo** en diversas áreas, con especial énfasis en las políticas de infraestructura y energía y en las de financiamiento público.

En el marco de diversos **Programas de Aceleración del Crecimiento (PACs)**, Brasil ha implementado ambiciosos programa de actualización de la infraestructura básica (muchos de ellos de cara a los mundiales de 2014 y los Juegos Olímpicos de 2016). Así, por ejemplo, se ha encargado la reestructuración de la estatal Electrobras que maneja 60 % de la generación eléctrica y ha puesto en marcha millonarios proyectos hidroeléctricos en la cuenca del Amazonas.

Los logros más sorprendentes de la gestión de Lula se observan, sin embargo, en las áreas de energía y, particularmente, en la petrolera. Con la puesta en marcha de las primeras plataformas marítimas en la formación geológica conocida como “Presal”, se espera un incremento de la producción petrolera que ubicaría a Brasil entre los principales exportadores de petróleo a nivel global. Se estima que, a 7.000 metros de profundidad y a 150 kms de la costa brasileña, existe un stock de crudo de entre 50.000 y 80.000 millones de barriles.

Tras largas pulseadas en el Congreso, Lula logró imponer una reforma regulatoria para la producción en la plataforma Presal. Actualmente, el derecho exclusivo de

explotación de la cuenca es de Petrobrás, que podrá actuar por su cuenta o formando consorcios con privados, con una participación mínima del 30%. Este modelo, que implica un fuerte avance estatal en el área petrolera, es opuesto al formato preexistente (de 1997-98), donde las actividades de exploración y explotación de petróleo y gas natural se desarrollaban sobre la base de contratos de concesión con empresas privadas.

En los últimos años, Brasil también ha consolidado la posición del BNDES como fuente de financiamiento para las políticas de desarrollo. Tan sólo en 2008 y 2009 el gobierno inyectó más de USD 95 mil millones a la institución para financiar emprendimientos productivos. Los créditos del BNDES suelen concentrarse, en una proporción de 2 a 1, en grandes empresas brasileñas como parte de la ofensiva que Brasil lleva adelante para expandir las fronteras de sus empresas nacionales. Así, por ejemplo, el BNDES ha financiado la compra de empresas en el exterior y ha sido parte de la ofensiva comercial que Brasil implementó en América Latina y África³.

Aunque existe un relativo consenso respecto al rol positivo que ha cumplido el BNDES en el desarrollo brasileño, existen también detractores. Hay quienes sostienen que las tasas reales de interés son particularmente elevadas por el efecto BNDES sobre la economía, al financiar un tercio del crédito a empresas a una tasa que no responde a la SELIC, lo cual reduce la transmisión de la política monetaria. De esta manera, el efecto positivo sobre la asignación sectorial y temporal sería parcialmente compensado por la elevación del costo del dinero que afecta a deudores pequeños y minoristas, generando una transferencia cruzada a favor del sector corporativo.

En suma, a pesar de las críticas mencionadas, hasta en la oposición destacan los avances en la gestión macroeconómica, en los indicadores sociales, y disfrutan de la proyección internacional de Brasil. Este salto cuantitativo y cualitativo está en la base de ruidos que crecientemente se generan en el MERCOSUR, porque vastos

³ El financiamiento del BNDES busca estimular las exportaciones, priorizando el financiamiento a los países vecinos bajo la condición de que se invierta en la compra de bienes de capital de origen brasileño. Entre los países beneficiados por el financiamiento brasileño está la Argentina. Aerolíneas Argentinas recibió del BNDES un crédito de más de USD 630 millones para la financiar el 85% de la compra de 20 aeronaves Embraer 190, cuya primera unidad será entregada en pocos meses.

sectores de la elite brasilera terminan viendo a los socios del bloque como un limitante al despegue final de país.

La elección de Octubre: cabeza a cabeza

Las últimas cuatro elecciones brasileñas fueron dominadas por dos partidos, el Partido dos Trabalhadores (PT) y el Partido Da Social Democracia Brasileira (PSDB). En 2010 esta división se confirmará una vez más. Dos son los candidatos principales para las elecciones del próximo 3 de octubre: José Serra, ex gobernador de Sao Paulo, de la coalición que lidera el centrista PSDB, y Djilma Rouseff, la candidata de Lula y de la coalición gobernante que conduce el PT. La tercera en discordia, aunque sin chances de triunfo, es Marina Silva, ex ministra de medio ambiente *petista*, por del minoritario Partido Verde⁴.

Djilma Rouseff, actual ministra de la Casa Civil, ex ministra de Minas y Energía, es una dirigente poco carismática con fama de dura y eficiente que integró el movimiento de resistencia contra la dictadura brasileña de los años 60. Lula la eligió para representar la continuidad de su proyecto y busca posicionar su presidencia como “un tercer mandato de Lula”. El Presidente tiene una popularidad superior al 80% que, sin embargo, no ha logrado transferirse completamente a Djilma. No obstante, Rouseff puede dar batalla porque hay optimismo y satisfacción con la situación económica y esto puede potenciar una demanda social por “continuidad”.

Un gobierno suyo no representaría un cambio de fondo con el de Lula. Se especula, sin embargo, con que llevaría adelante una política fiscal menos conservadora que su oponente Serra y una política industrial en la que el Estado tenga un rol más prominente, especialmente a través de las empresas públicas. Petrobrás, Eletrobrás y Telebrás (desde la cual llevaría banda ancha a todo el país).

Para calmar a quienes pueden ponerse nerviosos por esta forma de “estatismo expansionista”, Djilma ha recurrido a economistas de prestigio que tratan de dar imagen de racionalidad. El 21 de mayo, desde Nueva York –para romper prejuicios- la candidata oficial declaró su intención de reducir la meta de inflación, de fortalecer la situación fiscal y generar condiciones adecuadas para reducir las

⁴ El cuarto candidato, Ciro Gomes del PSB, dio de baja su candidatura presidencial el abril pasado, cuando el partido que decidió priorizar sus alianzas regionales con el PT a cambio de dejarle el camino libre a la candidata de Lula (contra la propia voluntad de Gomes, ex ministro de Lula y ex gobernador de Ceará).

tasas de interés. Junto a ella estuvo en Nueva York Antonio Palocci, ex ministro de economía de Lula, quien suena como posible jefe de gabinete de su gestión. Otros dos economistas de peso que colaboran con ella son Nelson Barboza, secretario de política económica de Lula, y Luciano Coutinho, el influyente presidente del BNDES, el banco de desarrollo brasileño.

José Serra, por su parte, es economista, ex ministro de Planificación en los 90, ex ministro de Salud con Cardoso y, desde 2006, prefeito (alcalde) y gobernador de San Pablo. Crítico de Hugo Chavez, se lo imagina más moderado y *market friendly* que Rouseff: aunque proviene de la escuela del desarrollo⁵. Esto se traduciría en mayores límites al gasto público y en una política de menor contenido pro sindical (como por ejemplo en seguir con la política de aumentos del salario mínimo).

Una administración Serra enfrentaría un escenario más complicado en el Congreso, donde estaría obligada a buscar acuerdos para gobernar (quizás ofreciendo cargos ministeriales, por caso, al PMDB). Le sería imposible con las fuerzas más progresistas,

Pronosticos para las elecciones de octubre

Consultora	Porcentaje del total de votos			
	Primera vuelta		Segunda vuelta	
	Rouseff	Serra	Rouseff	Serra
Vox Populli	38	35	40	38
CNT Sensus	40.5	37	-	-
Datafolha	37	37	-	-
Ibope	37	37	42	42

como el PT, el socialista PSB, el ex comunista PCdoB y el laborista PDT. Durante la presidencia de Fernando Henrique Cardoso (1995–2002), las fuerzas de izquierda tuvieron un 22% de las bancas en Diputados, porcentaje que sube a 24 % en 2006 y que amenaza con seguir subiendo en 2010.

La fortaleza de Serra está en los adultos y mayores de los estados del sudeste mientras que Rouseff está creciendo en el resto de las regiones. El voto femenino es uno de los determinantes de la elección: de los 125 millones de votantes, 70 millones son mujeres, lo que significaría, dada la propensión de las mujeres a votar a candidatos hombres, una desventaja para Rouseff en beneficio de Serra.

Los pronósticos adelantan una elección cerrada entre Rouseff y Serra, con tendencia a favor de la primera. La candidata de Lula viene creciendo, pero Serra ha lanzado hace poco su candidatura y ahora llega su tiempo de campaña

⁵ Debe tenerse en cuenta que la socialdemocracia brasileña es la variante de centroderecha en el país, al tener en su coalición a socios derechistas y una base electoral del PSDB no atada a los sindicatos.

en TV. Sin embargo, se espera que Lula traslade parte de su popularidad a Rouseff y que la bonanza económica la favorezca, en tanto la satisfacción con Lula reduce la voluntad de cambio. La novedad del último mes es que en las encuestas recientes Djilma Rouseff empareja y hasta toma la delantera, en parte por su exposición mediática gestionando cerca del Presidente. Serra tenía 10 puntos de diferencia, pero en las últimas semanas aparecen empatados con leve ventaja para la candidata del PT. De acuerdo a la consultora política Vox Populi la proporción es 38-35 en primera vuelta y 40-38 en la segunda a favor de Djilma. Según CNT Sensus 40.5 a 37 a favor de Djilma. Datafolha marca un empate en 37 de ambos candidatos, lo mismo que el último sondeo conocido, de Ibope: confirma que ambos están parejos en 37 puntos en la primer vuelta y en 42 en la segunda. Sin embargo, analistas de Eurasia Group le adjudican 60-70 % de chances de ganar la presidencial a Rouseff.

Se interpreta que el avance de Rouseff es resultado de su paulatina ganancia en conocimiento, del efecto “continuidad”, y de los espacios de TV que le tocaron en Mayo (rotativos en esta etapa). Se verá si Serra recupera con la exposición mediática que en junio le corresponde a su partido. Si bien los diarios más grandes de Brasil están de su lado, la influyente TV esta mas cerca de Lula. El decisivo tiempo de publicidad libre en televisión empieza a mitad de agosto; mientras tanto Serra cosecha la ventaja de ser más conocido entre el electorado.

En definitiva, las próximas elecciones se dirimen entre dos candidatos poco carismáticos pero preparados. Un marco de referencia que nadie discute. Una eficiente funcionaria de un gobierno exitoso versus un sólido administrador (ex gobernador de San Pablo). Más allá de los matices de cada candidato, con una elite política y empresarial pragmática y sea quien fuera el ganador de las próximas elecciones, no se esperan grandes cambios en términos de políticas de Estado en Brasil.

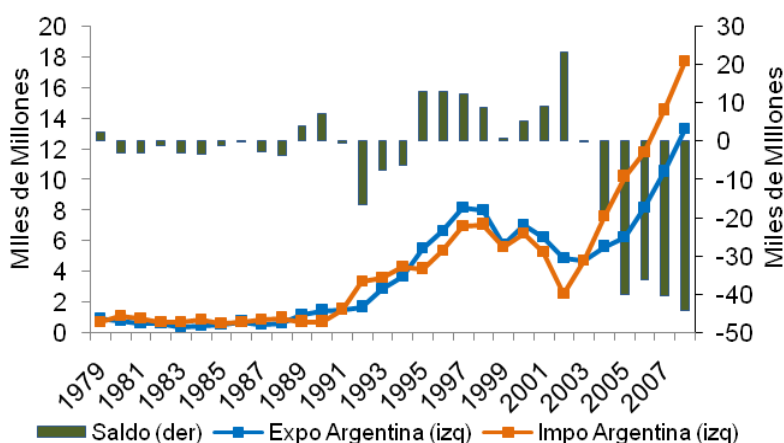
La relación Argentina-Brasil: ¿Continúa la paciencia estratégica?

A pesar de la tónica amistosa que ha caracterizado el diálogo entre Cristina Kirchner y Lula, la realidad describe un panorama más complejo en la relación bilateral. En el marco de la consolidación de las asimetrías estructurales entre ambos países, el MERCOSUR ha perdido el impulso integrador de sus primeros

años y avanza, en sentido contrario, en un sendero cada vez más ríspido en términos de relaciones comerciales.

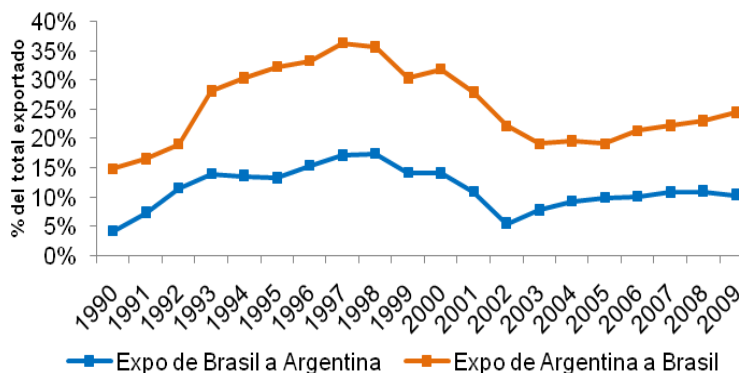
Las asimetrías se evidencian en múltiples frentes. **La Argentina presenta un déficit de comercio estructural con Brasil desde 2003**, acumulando los últimos 7 años unos USD 18.400 millones. Este rojo es el resultado del diferencial de productividad acumulado durante las últimas dos décadas, no compensado por divergentes políticas cambiarias. Este fenómeno consolida un patrón de comercio en el que Argentina exporta bienes primarios y Brasil manufacturas y tecnología, en perjuicio de la industrialización local. El desequilibrio comercial, por otro lado, refleja las distintas tasas de crecimiento que ambos países han experimentado en los últimos años.

Déficit comercial crónico



Desde el inicio del MERCOSUR ambos países muestran fuertes asimetrías en términos de poder de negociación. En tanto 19% de las exportaciones argentinas tiene como destino a Brasil, tan sólo el 8% de las brasileras se dirigen a la Argentina, que se ubica como cuarto socio en orden de importancia detrás de la Unión Europea (22%), China (13%) y Estados Unidos (10%). En este el marco de la “asimetría de tamaño”, los brasileños tienen menos incentivos a considerar las preocupaciones argentinas.

Asimetría en el Intercambio Bilateral



Sin embargo, es durante los momentos de crisis cuando las disputas comerciales se vuelven más ácidas. El impacto del “Efecto Moreno” en 2009 sobre las importaciones argentinas desde Brasil fue devastador, con caídas en las compras del 33% (y del 40% en el peor momento) que generaron un profundo malestar en el vecino. Las políticas proteccionistas incluyeron desde licencias no automáticas hasta presiones informales o prohibiciones de importar a aquellas empresas que no exportaran. Las licencias no automáticas fueron aplicadas, durante 2009, principalmente en aquellos sectores de fuerte competencia entre ambos países, como electrodomésticos, maquinaria agrícola, textiles, productos metalúrgicos o neumáticos, muchos de los cuales son trabajo-intensivos.

En represalia, Brasil aplicó medidas “espejo” en contra de productos argentinos de alto impacto en nuestras economías regionales. **En términos generales, las relaciones comerciales pasan hoy por un clima de profundo malestar, con críticas por el estilo K y los “aprietes” de la Secretaria de Comercio a empresas brasileras como Petrobrás⁶.**

A pesar de las dificultades, el MERCOSUR representa para ambos países una estrategia clave de posicionamiento comercial y geopolítico. El intercambio comercial bilateral se caracteriza por el mayor peso de bienes industriales y por

⁶ Entre las áreas de conflicto se destaca el rol que ha jugado el BNDES en la expansión de la industria brasilera con subsidio implícitos en contraposición del espíritu del MERCOSUR y de las normativas de la OMC. La solución más pragmática a este diferendo – en tanto es difícil imaginar como algunos piden en Argentina, que Brasil acepte resignar esta herramienta - es una compensación por las distorsiones, por ejemplo, a través de una banca de desarrollo argentina. Existe un proyecto en esa línea que se monta sobre el BICE, aunque han sido pocos los avances. En conversaciones reservadas mantenidas por Analytica en Brasil, sus funcionarios aconsejan que Argentina avance lentamente, dada la mala experiencia del BANADE, empezando por el apoyo a las Pymes. Los negociadores argentinos, por su parte, piden que Brasil ayude con fondos y/o líneas de segundo piso con garantías del BNDES para el financiamiento de empresas mixtas.

una mayor integración entre las estructuras productivas respecto al intercambio con otras regiones del mundo (por ejemplo, en el sector automotriz y autopartista). **La menor importancia comercial que la Argentina representa para Brasil es compensada por el rol geopolítico que el gobierno brasileño asigna al MERCOSUR.** Brasil ha emprendido en los últimos años un camino de proyección internacional como resume el profesor Joseph Nye (autor de la famosa teoría del *hard* y el *soft power*) en *O Estado do Sao Paulo* el 11 de abril: “Se está tomando más en serio a Brasil que hace 20 años. Eso es *soft power*. La evolución viene porque el país ha sabido lidiar con cuestiones internas. Redujo la inflación, adoptó políticas económicas responsables, y promovió el desarrollo. Por eso se lo admira”.

En este sentido, y si bien Brasil ha avanzado en negociaciones independientes en el marco del G20 o con los BRICs (hoy en el centro de la estrategia internacional brasileña), la proyección comienza por el vecindario: **El MERCOSUR actúa como plataforma de proyección del liderazgo regional y aumenta el capital político de Brasil en el mundo.** En este sentido, tras el éxito en la integración económica de los primeros años, en los 2000s el MERCOSUR adquiere significado más político. Brasil gana espacio en la discusión internacional: Lula impulsa el UNASUR como contrapeso a la OEA e intenta mediar entre Estados Unidos e Iran (generando tensiones en su relación con Estados Unidos), y aspira a ocupar un asiento estable en Consejo de Seguridad de la ONU).

En términos económicos, esta proyección internacional se ha reflejado en un despliegue de inversiones directas de Brasil en otros países de la región. Desde 2005, varias empresas brasileñas (Petrobrás, Camargo Correa, Ambev, Itaú, JBS-Friboi, Belgo Mineira, Brahma, Ceval o el Banco do Brasil) han realizado inversiones en la Argentina por USD 4 mil millones⁷, ubicándose en la tercera posición detrás de España y EE.UU. El despliegue brasileño en territorio argentino puede entenderse como resultado tanto de la fortaleza del real (que abarata el precio de las empresas locales) como de la abundancia de liquidez y financiamiento disponible.

Sólo así se puede entender la posición de “**paciencia estratégica**” que el vecino ha mostrado frente a diversos desplantes locales. En términos de percepciones políticas, parte de la elite política brasileña ha superado la tradicional hipótesis de

⁷ Cerca del 40% de la IED brasileña tiene como destino la industria automotriz, y el resto se dirige a metales comunes, alimentos y bebidas, industria química o maquinaria entre otros.

competencia político-estratégica de los gobiernos militares para pasar a una agenda económica con hipótesis de cooperación y complementariedad.

Sin embargo, **el resultado de las elecciones puede no ser neutral en la relación bilateral entre Argentina y Brasil**, porque existe una creciente división entre actores relevantes. Mientras los políticos de Brasil adoptan un *unilateralismo benévolo*, una parte del sector empresarial demanda mayor autonomía, que justifican citando las medidas proteccionistas argentinas. En esta línea, los brasileños creen que las barreras a exportaciones brasileñas favorecen a los productos chinos y se cuestiona la legitimidad del proteccionismo argentino y los controles de precios. **José Serra** ha planteado explícitamente su intención de degradar el status de (imperfecta) unión aduanera del MERCOSUR, a una zona de libre comercio. Esta visión refleja la postura de quienes, como los influyentes industriales de San Pablo nucleados en la FIESP, creen que el pequeño MERCOSUR condiciona y limita la proyección de Brasil.

Esta postura, sin embargo tiene como contrapeso el lobby de sectores con fuerte interrelación con el país (como la industria automotriz-autopartista y de bienes de capital) y una eventual denuncia argentina en la OMC por los subsidios del BNDES. En cambio, si ganara **Djilma Rouseff** se cree que se mantendría el esquema MERCOSUR con Brasil como líder. Allegados a Lula, sin embargo, imaginan un Brasil *imperial*, que interactúe los con países desarrollados. Un “Brasil Potencia” que, en términos de la categorización de Joseph Nye, sería el que recurre al “hard power”. En círculos de poder vinculados a Serra se cree más en el “soft power” que ha llevado a Brasil a ser lo que es hoy. Sin embargo, jugar en las ligas mayores implica un mayor “poder de disuasión”, que justificaría su apuesta por armamento más moderno (acuerdos con Francia) y más energía nuclear.

Frente a la proyección internacional brasileña **existen en la Argentina dos visiones que a su vez impregnan la relación.**

En primer lugar, los que rechazan el liderazgo brasileño y piensan que la Argentina se retrasó por errores de política internos; éstos tienen desconfianza de fondo acerca de la alianza estratégica entre ambos países, y creen que el país tiene más para ganar con una relación más estrecha con “el dueño del circo” (los Estados Unidos) que con el líder barrial, Brasil.

En segundo lugar, están quienes consideran que Brasil ha dado un salto cualitativo hacia delante en las últimas dos décadas del que no hay vuelta atrás.

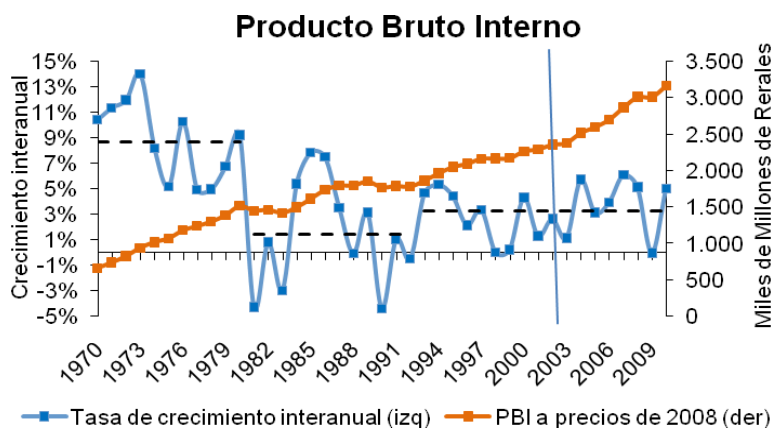
Se resumiría en la frase: “debemos ser el Canadá de Brasil” (a diferencia de México, porque no se aspira a aportar salarios bajos). Esto implica doblar la apuesta y profundizar la integración: sacar trabas al comercio, servicios, personas, capitales, superar el proteccionismo, perseverar, y avanzar en más integración. En lugar de retroceder por las trabas, insistir para liberarlas, y apostar por “más MERCOSUR”.

En conclusión, una eventual victoria de Serra podría complicar aún más la ya tensa relación bilateral entre Argentina-Brasil, en un marco de relación asimétrica en la que Argentina tiene mucho para perder. Rouseff, en cambio, mantendría la postura de “Paciencia estratégica” que llevó adelante Lula,

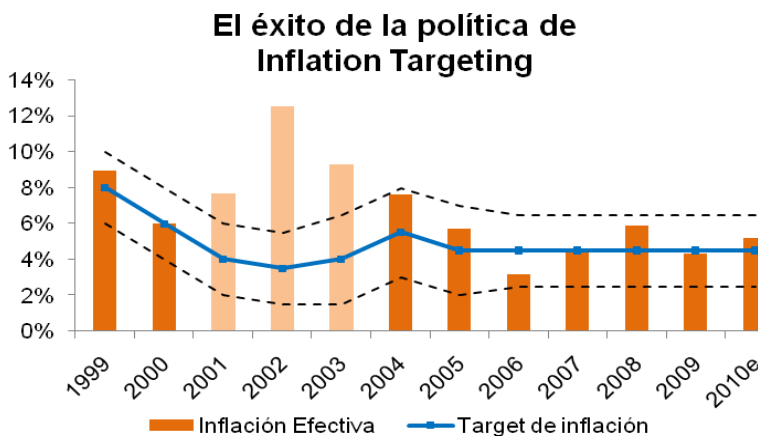
Perspectivas económicas: Crecimiento, estabilidad nominal y macro prudente

El buen desempeño de los indicadores sociales se explica en gran medida por la performance macroeconómica de los últimos 20 años. Tras el quiebre durante la década del ochenta de casi 35 años de alto crecimiento (promedio 7,3% anual entre 1945 y 1980), la economía brasilera comienza en la década del noventa un proceso sostenido de crecimiento a tasas moderadas promedio de 3.3%.

En 18 años el PBI de Brasil creció un 75% hasta alcanzar en 2010 los 1.7 billones de dólares corrientes, llevando al PBI per cápita a USD 8.200 (desde USD 3.800 en 2000), mayor que el promedio regional de USD 6.700. Este crecimiento, aunque coincide con el de otros países de la región se caracteriza por su baja volatilidad relativa. **Desde 1992, Brasil no registra siquiera un año con contracción de la actividad y apenas tres con crecimiento por debajo de 1% anual:** los años de la crisis del sudeste asiático y la salida del Plan Real (1998, 1999) y el de la crisis financiera internacional (2009). A modo de comparación, en el mismo período la Argentina muestra seis años de contracción económica (1995, 1998 a 2002 y 2009) con una intensidad promedio de 4.2% de caída (de 2.9% si se excluye el -11% de 2002)



Los años iniciales del largo período de crecimiento coinciden con la estabilización nominal de la economía tras la puesta en marcha del Plan Real. Tras abandonar en 1999 la fijación del tipo de cambio como ancla de la política cambiaria, Brasil adoptó el régimen de metas de inflación que, tras un lustro inicial de éxitos parciales, ha alcanzado sus metas preimpuestas durante ocho años consecutivos. Desde 2004, el Banco Central brasilero ha logrado, a través de una estricta política monetaria, mantener la inflación dentro de las bandas exigidas por el programa monetario de 5% +/- 2.5% en 2004, 4.5% +/- 2.5% en 2005 y 4.5% +/- 2% desde 2006 hasta la actualidad.

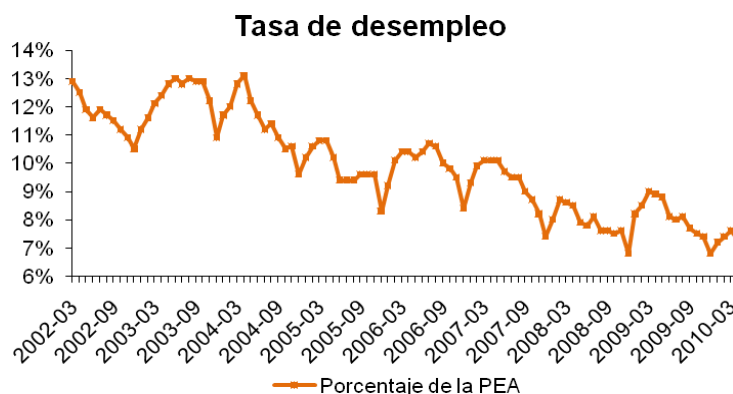


Los resultados de las elecciones podrían no ser neutrales en el futuro de la política monetaria. Si bien la opinión pública muestra un rechazo generalizado por la inflación, las opiniones de los dos principales candidatos no convergen en este punto. Dilma Rouseff ha hecho explícita su opinión favorable a una reducción paulatina de las metas de inflación. En sentido opuesto, Serra no sólo no expresa preocupación por una situación macroeconómica que comienza a mostrar señales

de recalentamiento sino que ha declarado que no cree que una reducción en las tasas de interés deba afectar la performance inflacionaria.

La tercera característica que identifica a la macroeconomía brasilera es un **sostenido proceso de consolidación de la posición fiscal**, a pesar del amplio despliegue de políticas sociales y de desarrollo, y sorprendiendo a quienes esperaban de un gobierno del PT un incremento irresponsable del gasto público. Entre 2003 y 2008 el superávit primario promedio (incluyendo seguridad social) fue de 2.3% del PBI, incluso superior al 2% promedio del segundo gobierno de Fernando Henrique Cardoso. La solidez fiscal permitió al gobierno petista impulsar la actividad durante el crítico año 2009 (redujo en 0.8% el resultado primario) sin poner en jaque la sostenibilidad de las cuentas públicas.

El mercado laboral, por su parte, también se ha recuperado. Tras casi dos décadas de ascenso permanente en las tasas de desempleo, desde 2004 se observa una pronunciada tendencia decreciente. Tras haber alcanzado máximos de 13% entre 2002 y 2003, el quiebre en la tendencia retrotrajo las tasas de desocupación al 7.3% actual, el mínimo en los últimos quince años. Los salarios reales, por su parte, tuvieron una mejora de 28% entre 2003 y 2009, principalmente empujados por los salarios de los trabajadores “sin cartera asignada” (en negro). Asimismo, durante el periodo hubo una tendencia al blanqueo de los trabajadores. La proporción del empleo “sin cartera” sobre el total se reduciría desde el 34% de 2003 al 28% de fin del periodo.



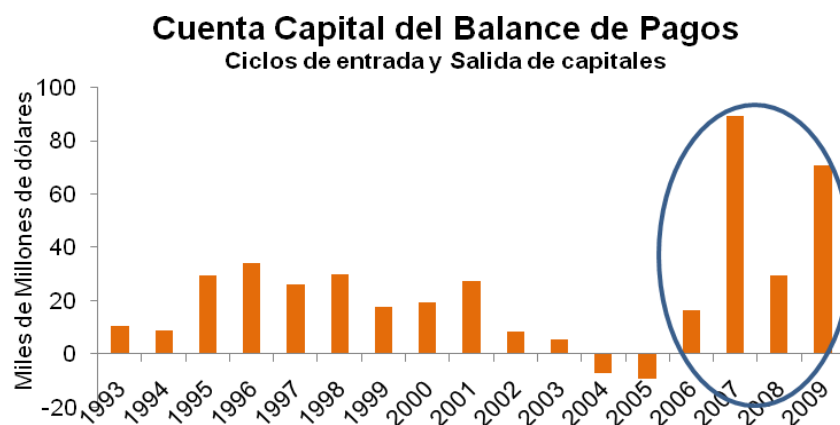
A pesar de los matices que caracterizan las posturas de ambos candidatos, varios factores convergen para descartar el regreso a políticas de corte populista: (1) la baja tolerancia de la población (y, por ende, de la política) a la un incremento de la inflación; (2) instituciones económicas estables y un Banco Central con relativa autonomía, que ha mostrado su disposición a hacer política monetaria contracíclica que compense eventuales excesos de la política fiscal; (3) un Congreso que actúa como un contrapeso del Ejecutivo; y (4) un progresismo

maduro que, con el corrimiento del PT hacia el centro del espectro político, puede reconciliar políticas de mercado con su mandato distributivo.

Los riesgos de la inserción financiera internacional

Brasil está de moda. La segunda gestión de Lula coincidió con una **intensificación de los flujos de capitales hacia Brasil**. Entre 2007 y 2009 entraron USD 190 mil millones, equivalente a 12% del PBI del periodo, lo que representó (y aún representa) un importante desafío en términos de gestión macroeconómica.

Dos son los riesgos que plantea este escenario de fuerte entrada de capitales. El primero de ellos está asociado al recalentamiento de la economía, a la consiguiente tendencia a la apreciación del Real y su impacto sobre la competitividad cambiaria y las exportaciones e importaciones de bienes y servicios. El segundo es el riesgo de reversión.

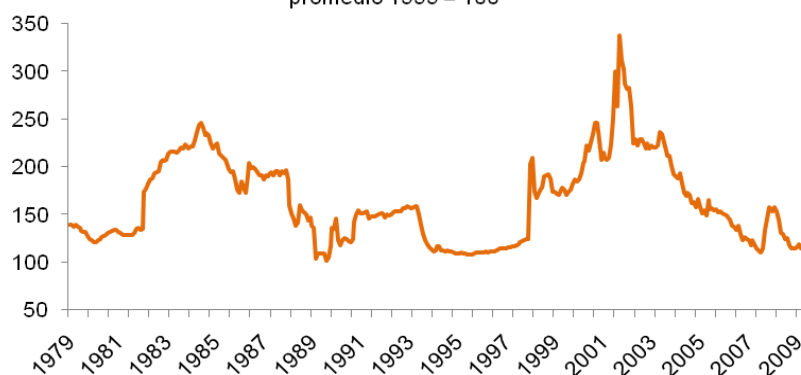


La pérdida de competitividad podría estar materializándose en esta etapa. En una perspectiva de largo plazo, el tipo de cambio real (tanto el bilateral con EE.UU. como el multilateral) se encuentra muy cerca de sus mínimos históricos, en niveles similares a los observados durante los años del plan de estabilización con ancla cambiaria (1995-1999). Esta apreciación es resultado, por un lado, del diferencial de inflación que Brasil ha mostrado respecto de sus principales socios comerciales (en especial las zonas del euro y el NAFTA, que representan en conjunto más del 40% del intercambio comercial brasilero). Tras converger a niveles similares de inflación entre 2006 y 2008, la deflación en los países

desarrollados durante la crisis no se observó en la economía brasilera, que mantuvo la variación de sus índices de precios en el orden del 4%/5%. En segundo lugar, el BCB ha permitido una fuerte apreciación nominal del Real, que se ubica hoy en valores similares al promedio de 1999, a pesar de la duplicación en los índices de precios desde entonces.

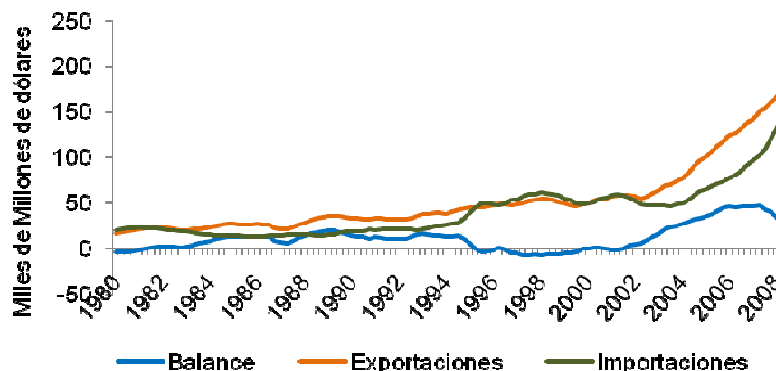
Tipo de Cambio real Bilateral vs EE.UU

promedio 1999 = 100



Sin embargo, **por noveno año consecutivo y aunque con una tendencia declinante, el saldo por exportaciones e importaciones de bienes será positivo en 2010**, ascendiendo a USD 14/15 mil millones. Al igual que en otros países de la región, el tipo de cambio de equilibrio (entendido como aquel que balancea el comercio exterior) ha descendido en la última década como resultado de mejoras en los términos de intercambio y en la competitividad, y el fuerte desarrollo de sectores productores de bienes transables. En este sentido, la apreciación cambiaria desde 2002 no ha impactado en la vigorosa dinámica de las exportaciones (que acumulan desde ese año un crecimiento de 150% o USD 92 mil millones), aunque la elasticidad de las importaciones al crecimiento ha subido en los últimos año. Mientras las exportaciones crecieron un 109% entre 2003-2009, de USD 73 mil millones a USD 153 mil millones, las importaciones durante el mismo periodo ascendieron un 165% a USD 127 mil millones.

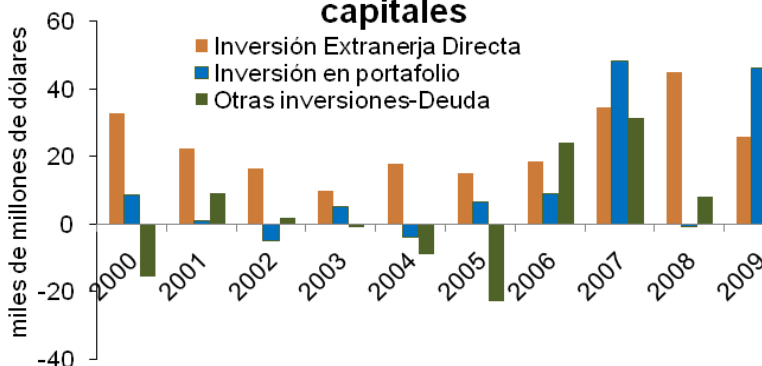
Balance Comercial



El riesgo de reversión del influjo de capitales es parcialmente compensado por tres factores que caracterizan la situación macroeconómica.

En primer lugar, la composición de estos flujos se caracteriza por la relativamente **baja proporción de inversiones de cartera** de corto plazo. De los USD 327 mil millones de ingresos de capitales extranjeros a Brasil entre 2003 y 2009, un 51% tomó la forma de Inversión extranjera directa (IED), 34% inversión de portafolio (equity) y 15% otras inversiones (principalmente deuda de corto y largo plazo). El fuerte peso de la IED en el total reduce el riesgo de reversión, que, por sus propias características, suele concentrarse en las inversiones más cortas (equity y deuda).

Composición de la entrada de capitales



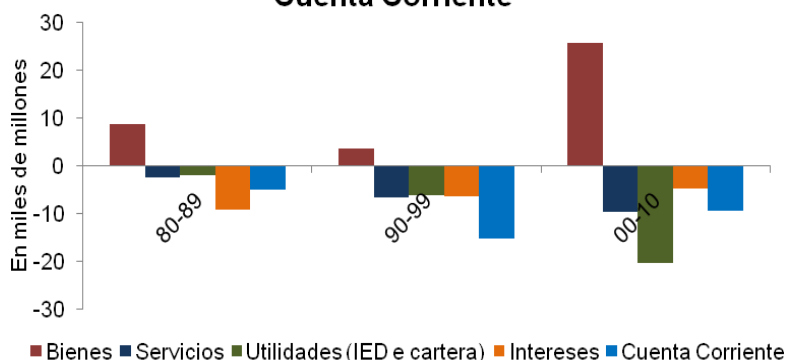
En segundo lugar, **estos capitales no financiaron déficits de cuenta corrientes** (tan sólo USD 7 mil millones acumulados en los siete años) sino la acumulación de stocks: USD 140 mil millones tuvieron como destino inversiones de brasileros en el exterior y USD 180 mil millones la acumulación de reservas. Es por esto que el

poder de fuego del banco central (con reservas totales acumuladas de USD 250 mil millones) excede en mucho una posible reversión de capitales.

Finalmente, el gobierno cuenta con mucha versatilidad para la utilización del tipo de cambio como herramienta anticíclica debido al mejoramiento de la hoja de balance del sector público mediante la desdolarización y domesticación de la deuda. Desde 2007 la deuda pública externa neta es negativa, lo que reduce el efecto de descalce de monedas sobre la hoja de balance en caso de recurrir a la depreciación de la moneda frente a una reversión de los flujos, como efectivamente se observara durante la crisis de 2008.

Asimismo, el déficit de cuenta corriente es explicado casi en su totalidad por la salida por remesas y utilidades, como contrapartida del influjo de IED en los últimos años, en contraste con el peso de intereses por deuda externa que caracterizaba los rojos en las décadas del ochenta y noventa. Entre los componentes de la cuenta corriente, las utilidades y remesas se caracterizan por su alta anticiclicidad y por su alta respuesta a los movimientos del tipo de cambio.

Cambios en la composición de la Cuenta Corriente

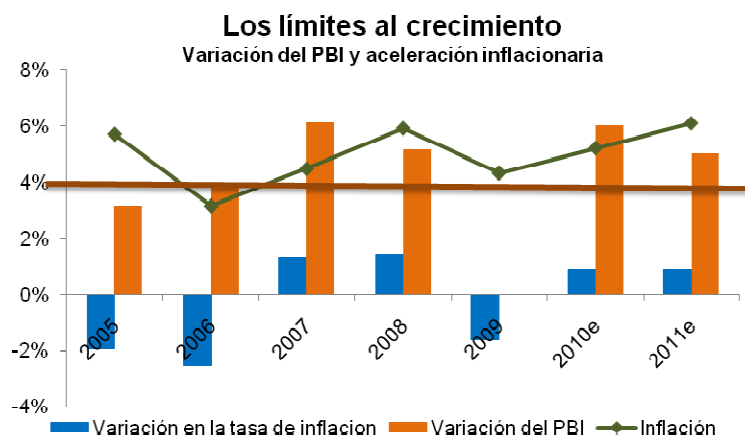


En su conjunto, los factores hasta aquí enumerados definen un panorama de relativa holgura en el manejo de la macroeconomía, característica que define a la gestión de Lula en contraposición de las expectativas al comenzar su primer mandato. Sea cual fuere el resultado de las elecciones, y aunque la macro requiere de algunos ajustes en vistas al futuro, se mantienen las expectativas de la prudencia en la política macroeconómica.

Los dilemas de la política macroeconómica para 2010 y 2011

A pesar del contexto de relativa holgura macroeconómica hasta aquí descrito, Brasil enfrenta importantes dilemas y la necesidad de encarar políticas para corregir desequilibrios acumulados.

El primero de ellos está asociado a **los límites al crecimiento no inflacionario**. Al ser una de las economías con las menores tasas de inversión de la región y con los menores niveles de desempleo en 15 años, no es de esperar que sostenga tasas de crecimiento como las de este año, proyectadas en 6%/7%, sin generar fuertes presiones inflacionarias. Adicionalmente, Brasil, como el resto de Latinoamérica, presenta aún problemas de productividad en relación al resto del mundo.⁸



La actividad real creció durante el primer trimestre un 2.7% respecto al trimestre anterior y un impresionante 11.4% anualizado. Este crecimiento se explica principalmente por la **inesperada respuesta de la inversión**, que creció durante el primer trimestre a la tasa anualizada de 33% respecto del trimestre anterior, y por el fuerte impulso que mantiene el sector público (10% anualizado). Menos importante, en relación, fue la dinámica del consumo privado y de las exportaciones.

⁸ Ver Daude & Fernandez-Arias (2010) "On the Role of Productivity and Factor Accumulation in Economic Development in Latin America" - IDB Working Paper Series No. IDB-WP-155

En este contexto, **el cumplimiento de los targets de inflación requiere un endurecimiento de las políticas monetaria y fiscal que se ha retrasado debido al ciclo electoral.** De acuerdo a los analistas, el Banco Central de Brasil debería incrementar la tasa de referencia SELIC hasta 300 puntos básicos para contener las presiones inflacionarias acumuladas durante 2010 y, con seguridad, las que se generarían en 2011 de mantenerse la tendencia expansiva de la actividad. El desafío para los próximos años se duplica no sólo por el bajo desempleo y la escasa brecha de producto, sino por no contar con el apoyo de la apreciación cambiaria que sí acompañó los esfuerzos antiinflacionarios en el pasado.

En vistas de la impopularidad de la inflación en un país con una historia hiperinflacionaria reciente, elevada desigualdad y una importante porción del mercado laboral en negro, es probable que, a medida que los impulsos fiscales y monetarios de 2009 comiencen a retirarse, Brasil desacelere su tasa de crecimiento. Esto debería comenzar a verse hacia fin de año y, en particular, durante 2011. El 6%/7% de crecimiento de este año sería, en este sentido, un techo al crecimiento

El segundo aspecto que comienza a mostrar luces amarillas es el deterioro de la cuenta corriente. Durante 2010 el déficit de cuenta corriente ascendería a unos USD 47/50 mil millones (2.4%), cifra no preocupante para una economía creciendo por arriba de 4%, con reservas equivalentes a 24 meses de importaciones, y financiado con ingresos de inversión extranjera directa. Sin embargo, a diferencia de otras economías de la región, las exportaciones brasileras están fuertemente expuestas a una profundización de la crisis en Europa, mientras que las importaciones están mostrando una elevada elasticidad ingreso, en una economía con signos de recalentamiento. Los escenarios menos optimistas de cuenta corriente para 2011 (con recesión en Europa y crecimiento sostenido en Brasil) ubican al déficit entre USD 70 y 90 mil millones (3.2% y 4.1% del PBI respectivamente), valores que implican una mayor dependencia del financiamiento externos en un contexto global incierto, y que elevarían la presión por un tipo de cambio más depreciado –con el consiguiente impacto sobre el balance comercial bilateral con Argentina..

Conclusión

A tan sólo seis meses de abandonar el cargo y tras ocho años de mandato, Lula mantiene niveles de aceptación por encima del 80%, similar a los que tuvieron Tavaré Vazquez y Bachelet al abandonar sus cargos y Evo al ser reelegido. A diferencia de otros países de la región (eg. Alan Garcia en Perú) Lula logró capitalizar la bonanza económica a través de sus ambiciosos programas sociales. Así, a diferencia del gobierno argentino, ha logrado reconciliar el mandato distribucionista de un gobierno progresista, con políticas de mercado que lograron el grado de inversión y un crecimiento sostenido y estable

Lula dejará un Brasil en mejores condiciones que el que recibiera en 2003, con sensibles mejoras en términos sociales, una consolidación de los diversos programas de desarrollo, una macroeconomía ordenada, una hasta ahora exitosa inserción financiera internacional y un reposicionamiento de Brasil en el escenario político internacional.

Para las elecciones de octubre, el escenario actual es de empate técnico. Rouseff recupera terreno y comienza a ser reconocida (y conocida) por la gente como la continuadora de la gestión de Lula, cerrando la brecha de 10 puntos que mostraba hace algunos meses. Serra, sin embargo, aún puede aprovechar los espacios de TV que le corresponden en Junio y el apoyo de los grandes medios brasileros para retomar la delantera. Los momentos críticos, sin embargo, comienzan en agosto, cuando se largan las campañas.

Más allá de los matices de cada candidato y sea quien sea el ganador de las próximas elecciones no se esperan grandes cambios en términos de políticas de Estado en Brasil. La consolidación de las políticas social y de desarrollo y la gestión prudente de la macroeconomía tienen un elevado nivel de aceptación entre la población y son un piso para el próximo gobierno.

La relación bilateral entre Argentina-Brasil, en cambio, si puede verse afectada por el resultado electoral. En el marco de una relación de poder claramente asimétrica, Rouseff mantendría la postura de "Paciencia estratégica" que llevó adelante Lula, Serra, en cambio, tiene una posición dura respecto a la Argentina, e incluso ha recomendado degradar al MERCOSUR de la actual unión aduanera a una zona de libre comercio.

En términos económicos, Brasil combina un periodo de dos décadas de crecimiento moderado con estabilidad nominal y buena gestión macroeconómica. Ha logrado instaurar exitosamente un régimen de targets de inflación y mantenido una política fiscal prudente, aún tras el despliegue de ambiciosos programas sociales y de desarrollo.

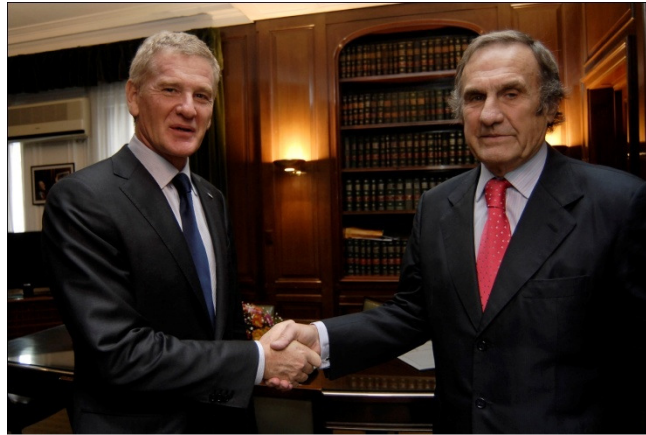
La fuerte integración brasilera al sistema financiero internacional plantea no sólo beneficios sino elevados riesgos que hasta el momento Brasil ha logrado manejar con relativo éxito. El fuerte flujo de capitales de los últimos años (USD 327 mil millones desde 2003) ha financiado una fuerte acumulación de reservas, que superan los USD 250 mil millones, e importantes inversiones del Brasil en el exterior. La cuenta corriente, por su parte, ha sido solo ligeramente deficitaria (USD 7 mil millones acumulado desde 2003) en tanto la apreciación cambiaria no ha afectado aún el balance comercial.

Mientras la economía acumula presiones inflacionarias, el sector externo muestra las primeras luces amarillas. En 2011 la cuenta corriente brasilera podría arrojar un déficit de entre 3.2% y 4.1% del PBI. Este deterioro del balance comercial anticipa una mayor resistencia a las prácticas heterodoxas de Moreno

De cara a 2011, el 6%/7% de crecimiento de este año sería un techo al crecimiento de Brasil, que retornaría a un crecimiento de 4%/5% en el año próximo. El país que enfrenta límites a su crecimiento por la baja tasa de inversión, el lento crecimiento de la productividad y las menores tasas de desempleo en 15 años. la incapacidad de crecer de manera no inflacionaria, junto con el compromiso con la baja inflación, hacen improbable que en 2011 nos beneficiemos de la demanda brasilera como en el año en curso. Se espera que, finalizada la contienda electoral que posterga las políticas anticíclicas, el Banco Central comience un periodo de suba de tasas para contener el ya notorio recalentamiento de la actividad económica.

Entonces: ¿milagro o burbuja? Ni lo uno ni lo otro. Brasil es una economía que brilla en el modesto contexto latinoamericano, pero palidece frente a los tigres asiáticos. Y aun buscan un modelo que le garantice dar el salto de crecimiento que tan hábilmente han sabido vender al mundo.

SEMANA POLÍTICA – SE MOVIÓ EL TABLERO



Primero, sucedió la interna radical con la inesperada victoria de Ricardo Alfonsín, que confirma la existencia de dos candidatos a presidente en la UCR. El apoyo de los militantes radicales se explica en buena medida como un reconocimiento a Raúl Alfonsín en la figura de su hijo. Pero lo cierto es que, más allá de la motivación del voto, los que resisten a Cobos lograron su cometido de abrir una posibilidad para condicionar al vice en su proyección nacional. En las encuestas, a pesar del envión alfonsinista, Cobos sigue siendo mucho mejor candidato. Con una imagen positiva menor que la de Alfonsín, Cobos empata con Kirchner o está segundo en intención de voto, lo que demuestra que tiene mayor capacidad de traslado a voto de su imagen. Se lo visualiza como más “presidenciable” que a Alfonsín, y mucho más como “referente de la oposición”.

En segundo lugar, se movió el peronismo federal. El proceso se inició con una reunión de segundas líneas políticas, a la que siguió una foto en el Senado de los referentes nacionales. Más tarde vendrán reuniones programáticas. Francisco de Narváez llegó al final y no se cruzó con Eduardo Duhalde. Impactó la foto del ganador del 28 de Junio de 2009 con Lole. Las lecturas fueron varias: finalmente hay un armado peronista opositor que rompe la fragmentación y puede

condicionar a Kirchner (en la interna abierta o en la nacional, si concurrieran por afuera). La otra, que el armado tiene un límite porque se trata de dirigentes en su mayoría de la vieja política y con escasos votos, salvo De Narváez. La gran pregunta es cómo garantizar la cohesión, y cómo se dirimirá en el futuro el espinoso tema de las candidaturas. La novedad es que todos deponen candidaturas para construir el espacio: en ese sentido, lo más llamativo es la presencia de Duhalde (quien venía jugando sólo, con su candidatura en alto).

El gran tema es cómo se relaciona este armado con Mauricio Macri. Si ambos espacios fueran separados a la elección, le harían un favor a Kirchner. Obviamente en el peronismo federal ven a Macri como “la pata en la ciudad”, donde no tienen a nadie, algo que difícilmente el macrismo procese con facilidad. Macri es un dirigente de peso nacional pero resulta imposible que se meta en la interna peronista, aunque su presencia junto a los disidentes dependerá de si Lole se decide a jugar y de si De Narváez es habilitado.

La realidad es que hay tres “familias políticas” en competencia, más un outsider: Kirchnerismo, Peronismo Federal+Pro y Pan radicalismo, más Pino Solanas y la izquierda. Esto si hay confluencia entre macrismo y los peronistas anti K, y si Alfonsín termina facilitando un acuerdo con Carrió y los socialistas. Como hipótesis, si el Kirchnerismo tuviera 30 o 35 %, quedarían 70 o 65 % para repartir. Unos 10 puntos para Solanas, quedan 55 o 60 para distribuir entre el peronismo federal y el panradicalismo. De cómo se repartan esos votos dependerá si la oposición tiene chances de evitar que Kirchner llegue a ganar en primera vuelta. La incógnita es qué pasaría si Cobos terminara siendo el candidato radical, expulsando a Carrió y Binner, y quitando votos a peronismo federal. Esa sería otra historia.

MONYTOR ANALYTICO – PROYECCIONES JUNIO

Sorpresas negativas y positivas motivan algunas modificaciones menores en nuestras proyecciones. Por el lado positivo, la gesta expansiva del gobierno parecería rendir sus frutos: el consumo y la inversión vienen sorprendiendo al alza. Y algunas medidas específicas anunciadas (préstamos a tasa fija subsidiados por el BCRA) más una sorpresa en la recaudación de mayo⁹ que aportaría munición al bazoooka fiscal, confirman la profundización del modelo de crecimiento inflacionario sesgo expansionista que, a nuestro juicio, caracterizará el camino a las primarias de agosto. Esto se combina con datos positivos que vienen desde China (con un fuerte rebote de sus exportaciones) y de Brasil (con una importante revisión al alza de su crecimiento para 2010), de lejos los principales determinantes de la demanda global de productos argentinos en los últimos años.

Por el lado negativo, contracara natural de esta estrategia, las importaciones están volando (con un crecimiento en dólares de 41%, contra un 24% de crecimiento de las exportaciones, superior al que proyectábamos hace un mes¹⁰), por lo que parte del impulso fiscal se derrama a nuestros socios comerciales, acelerando el deterioro de la cuenta corriente sobre el que ya habíamos advertido en ocasiones anteriores.

A la luz de estos números, elevamos nuestra proyección de crecimiento para 2010 de 4,5% a 5,7%, aunque vale hacer notar que, a juzgar por lo ocurrido en años anteriores, es probable que el número oficial sobreestime el crecimiento real entre 1% y 1.5%, y oscile cerca del 7%. El crecimiento para 2011 se modifica en un 0.2%, lo que representa sólo el mayor traslado de 2010. Esto es así porque las revisiones de 2010 se deben, a nuestro juicio, a factores transitorios: tanto el nivel

⁹ <http://www.analyticaconsultora.com/web/index.php/idea/313/cambio-de-tendencia-fiscal>

¹⁰ <http://www.analyticaconsultora.com/web/index.php/idea/308/cuentas-externas-en-problemas>

de actividad de China como el de Brasil exceden el sendero sostenible y serán contrarrestados, esperamos que con éxito, mediante políticas monetarias contractivas. Por último, en línea con los datos de importaciones, ajustamos marginalmente el balance comercial (la cuenta corriente se ajusta a la baja a 1.2% del PBI, vs 1.3% del mes pasado),

Cuentas Nacionales		2007	2008	2009	2010e	2011e
PBI	a/a %	8.7	6.2	-1.5	5.7	5.2
Consumo	a/a %	8.8	5.9	-1.1	5.9	4.2
Privado	a/a %	9.0	5.7	-3.0	5.5	4.0
Público	a/a %	7.6	6.9	9.6	8.1	5.0
Inversión	a/a %	13.6	9.1	-12.0	17.2	11.5
Exportaciones	a/a %	9.1	1.2	-6.4	13.3	10.8
Importaciones	a/a %	20.5	14.1	-19.0	35.7	14.5
Inventory accumulation		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Sector Externo		2007	2008	2009	2010e	2011e
Exportaciones de Bienes	USD a/a%	20	26	-22	24	15
Importaciones de Bienes	USD a/a%	30.9	28	-32	42	23
Balance Comercial - Bienes y servicios	USD Mill	12.9	14.4	17.9	14.0	10.7
Cuenta Corriente	% PBI	3.1	2.3	3.8	1.2	-0.3

Precios		2007	2008	2009	2010e	2011e
Deflactor del PBI	a/a %	14.3	20	13	25	26
Dólar	Fin del per	3.15	3.45	3.85	4.15	4.55
	Promedio	3.12	3.16	3.73	3.94	4.31
Terminos de Intercambio	2001=100	119	134	128	124	120

Sector Fiscal - Neto de Cuasifiscal		2007	2008	2009	2010e	2011e
Ingreso total - Oficial	Pesos Mil	164	219	260	347	431
	a/a%	32	34	19	33	24
(-) Ingresos Cuasifiscal	Pesos Mil	163	218	238	315	411
	a/a%	31.2	34	9	32	31
Gasto Primario	Pesos Mil	138	187	243	327	440
	a/a%	37	35	30	35	34
Resultado primario	Pesos Mil	24	31	-5	-12	-28
	USD Mil M	8	10	-1	-3	-6
	% PBI	0	3.0	-0.4	-0.8	-1.4
Resultado global	Pesos Mil	8	14	-29	-29	-44
	USD Mil M	3	5	-8	-7	-10
	% PBI	1.0	1.3	-2.5	-1.9	-2.2

Última actualización – Junio de 2010

Estadísticas monetarias y financieras		Último dato	7 días	30 días	1 año	s/s %	m/m %	a/a %
Expansión monetaria (base)	\$ Mill	1,688	5,228	2,491	22,811			
Compra de Divisas	\$ Mill	813	1,419	5,973	27,189			
Crédito público	\$ Mill	1	(10)	(208)	5,868			
Pases	\$ Mill	892	4,787	(1,362)	1,705			
Lebacks/Nobacs	\$ Mill	-	(997)	(1,849)	(10,911)			
Base Monetaria	\$ Mil Mill	125	119	122	102	4%	2%	22%
Circulante	\$ Mil Mill	86	82	83	70	4%	3%	23%
Bancos	\$ Mil Mill	10	10	11	8	0%	-5%	20%
M3 Privado	\$ Mil Mill	297	291	289	246	2%	3%	21%
Depósitos a plazo (\$)	\$ Mil Mill	70	69	68	58	0%	2%	19%
Depósitos CC/CA (\$)	\$ Mil Mill	93	91	90	76	2%	3%	22%
Depósitos U\$	\$ Mil Mill	41	40	40	35	1%	3%	18%
M3 total	\$ Mil Mill	383	385	372	310	0%	3%	24%
Prestamos Totales	\$ Mil Mill	134	134	130	116	0%	3%	16%
Reservas Internacionales	USD Mill Mill	48.1	48.1	47.4	46.5	0%	2%	4%
Lebacks/Nobacs	\$ Mill	50,048	48,997	47,855	35,077	2%	5%	43%

Última actualización – 28 de Mayo de 2010

Tasas de intereses		Último dato	7 días	30 días	1 año
Call a 1 día (primera línea)	bp	8.79	8.76	8.52	11.32
Plazo fijo (total general)	bp	8.87	8.95	9.10	12.33
Badlar (privadas)	bp	9.63	9.38	9.25	12.94
Baibor 6m	bp	13.31	13.31	13.06	16.88
Lebac (Expectativas 12m)	bp	14.43	14.43	14.85	15.00
Libor 6m	bp	0.76	0.68	0.51	1.27

Bonos soberanos		Último dato	7 días	30 días	1 año	s/s %	m/m %	a/a %
Boden 15 U\$	U\$D	\$ 75.3	\$ 72.2	\$ 81.2	\$ 35.6	4%	-7%	111%
Discount U\$	U\$D	\$ 71.5	\$ 71.5	\$ 75.1		0%	-5%	
Bogar 18 \$	U\$D	\$ 117.1	\$ 111.9	\$ 128.3	\$ 52.1	5%	-9%	125%
UST 10 años	bp	3.36	3.21	3.69	3.74	0.15	(0.33)	(0.38)
Greece CDS 5 años	bp	633	666	509	1,080	(32)	124	(447)

Mercado de capitales		Último dato	7 días	30 días	1 año	s/s %	m/m %	a/a %
Merval	Indice	2,176	2,090	2,375	1,567	4.1%	-8%	39%
S&P	Indice	1,103	1,072	1,184	893	2.9%	-7%	24%
Bovespa	Indice	62,092	58,192	66,511	51,792	6.7%	-7%	20%
Nikkei	Indice	9,640	10,030	11,213	9,439	-3.9%	-14%	2%

Divisas		Último dato	7 días	30 días	1 año	s/s %	m/m %	a/a %
Peso		\$ 3.91	\$ 3.90	\$ 3.88	\$ 3.74	0%	1%	5%
Real		\$ 1.82	\$ 1.88	\$ 1.77	\$ 2.04	-4%	2%	-11%
Euro		\$ 1.24	\$ 1.25	\$ 1.32	\$ 1.38	-1%	-6%	-11%
Yen		\$ 91.04	\$ 89.68	\$ 93.26	\$ 95.34	2%	-2%	-5%

Commodities		Último dato	7 días	30 días	1 año	s/s %	m/m %	a/a %
CRB granos	Indice	354.5	358.2	365.8	322.9	-1%	-3%	10%
Soja	U\$D / Ton	\$ 229.30	\$ 229.90	\$ 230.00	\$ 279.00	0%	0%	-18%
WTI	U\$D / barril	\$ 74.55	\$ 68.01	\$ 82.44	\$ 63.45	10%	-10%	17%

Última actualización – 10 de Junio de 2010