

## FOCUS · Brasil: una recuperación lastrada

De acuerdo con nuestras previsiones, Brasil crecerá en 2014 un 2,5%, una mejora tenue respecto al 2,3% estimado para 2013. Se trata de una reactivación de la actividad sorprendentemente débil, habida cuenta de que la economía mundial mejorará claramente en 2014, al tiempo que se producirán en el país acontecimientos propicios para el crecimiento, como el Mundial de Fútbol (junio-julio) o las elecciones presidenciales y legislativas en octubre. Si, además, sumamos que el país está preparando otro gran hito inversor, los JJ. OO. de 2016, el interrogante alrededor del escaso empuje de la economía brasileña se acentúa.

Una primera respuesta convencional es que el crecimiento potencial de Brasil es más limitado que el de otros emergentes debido a restricciones de oferta. Ciertamente, se trata de un factor que explica que el crecimiento esperado a largo plazo sea relativamente contenido (del orden del 3% para 2014-2020, frente al 4,3% de los grandes emergentes en su conjunto). Sin embargo, en clave cíclica, los factores determinantes son de otro orden.

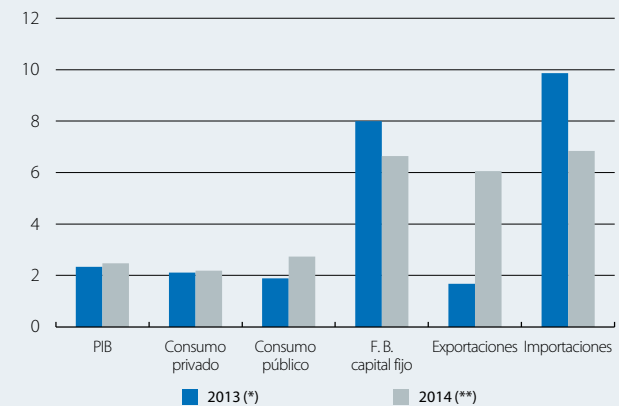
Dos desarrollos condicionan el panorama de Brasil, uno con carácter positivo y otro con implicaciones negativas. El primero es la organización de los dos grandes acontecimientos en marcha (Mundiales y JJ. OO.) con sus proyectos infraestructurales asociados. El segundo, la presencia de diferentes desequilibrios macroeconómicos, en particular un déficit corriente relativamente elevado (en el contexto de las economías emergentes) y una inflación anclada en cotas altas (5,9% interanual en diciembre). Estas debilidades subyacen a las considerables tensiones financieras y la presión depreciatoria sobre la divisa (el real se depreció respecto al dólar un 13% en 2013), que se manifiestan desde mayo pasado, cuando la Fed empezó a comunicar sus planes sobre el *tapering*. Asimismo, el banco central ha respondido a la combinación de la depreciación del real y a las presiones inflacionistas con un aumento del tipo de interés, del 7,25% de abril de 2013 al 10,5% de este año.

En términos de composición del crecimiento, 2013 se distinguió por el fuerte empuje de la inversión (aumento del 8% interanual), que compensó tanto la desaceleración del consumo privado (frenado por el enquistamiento inflacionista) como la aportación negativa del sector exterior. Este último aspecto deriva de la combinación de un aumento claro de las importaciones, que están alimentando la demanda de inversión, pero también de una aceleración moderada de las exportaciones. Partiendo de esta situación, para 2014 prevemos un escaso margen de mejora en materia de consumo privado, dado el contexto de inflación todavía alta y de estabilidad de la tasa de paro. Más expansiva será la dinámica del consumo público, ya que en año de elecciones es habitual una cierta aceleración del mismo, aunque el déficit público de momento se mantiene controlado.

En definitiva, el grueso de la acción quedará en manos de dos componentes: la inversión y el sector exterior. Aunque cabe esperar que el esfuerzo de inversión pública se mantenga en gran medida, no se pueden esperar grandes cambios en materia de inversión privada, instalada en una preocupante tendencia de fondo de escaso dinamismo. Por lo que se refiere a la demanda externa, prevemos una notable reducción de su aportación negativa al crecimiento. Las exportaciones van a recuperar parte del brío ausente en años anteriores, beneficiadas al mismo tiempo por la notable depreciación acumulada del real y las previsiones razonablemente positivas de los principales socios comerciales (China y Estados Unidos, que representan un 30% de las exportaciones brasileñas). Asimismo, el menor empuje de la inversión va a favorecer un crecimiento más contenido de las importaciones.

### Agregados macroeconómicos de Brasil

Variación anual (%)

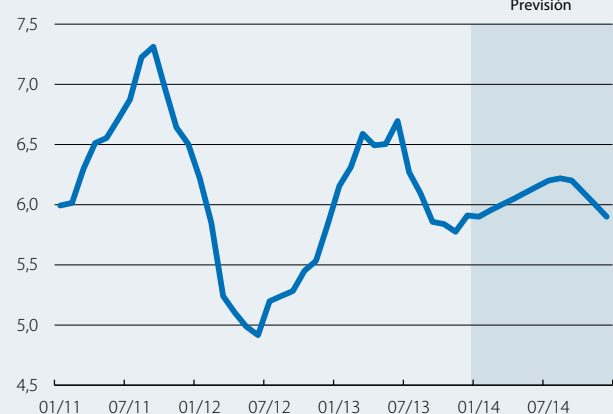


Notas: (\*) Estimación. (\*\*) Previsión.

Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística.

### Brasil: situación y perspectivas de la inflación

Variación interanual (%)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística.