

Flash Note: El mercado deshace la apuesta por Bolsonaro. ¿Qué cabe esperar ahora para el mercado de Brasil?

El índice de renta variable del Brasil (Bovespa) retrocede hoy un 16%



Enmarcando la reacción del mercado brasileño

Enmarcamos esta abrupta caída de hoy como un movimiento de "vuelta", ya que las acciones brasileñas subieron más del 12% justo después de la primera vuelta (en la que Bolsonaro adelantaba a Lula en más de 2 millones de votos). El mercado tuvo un error de cálculo, pensando que el voto destinado al resto de candidatos que confrontaron en primera vuelta iría para Flavio Bolsonaro (al enmarcarse esos candidatos en el espacio de la derecha). Pues al parecer esos votos viraron hacia Lula, así que pilló al mercado posicionado para otro resultado. Uno en el que predominaba la expectativa de un cambio de rumbo económico (más market friendly) y sobre todo por la esperanza de una mayor disciplina fiscal. Solo recordarles que Brasil tiene un déficit fiscal del 10% del PIB, una deuda que se ha deteriorado mucho en muy poco tiempo (hoy está en el 97% del PIB, cuando en el 2023 estaba en el 82.5%). Así que el gran desafío que suponía la cuestión fiscal y la sostenibilidad de las finanzas públicas, seguirá siéndolo por un tiempo más.

¿Acaso habría cambiado algo con una victoria de Flavio Bolsonaro?

No lo sé. Si tuviera que tomar como referencia una reedición de las políticas fiscales de su padre Jair Bolsonaro, les diría que, en su primera etapa como presidente, Jair Bolsonaro aumentó el endeudamiento del 85% al 95%, para luego bajarlo drásticamente al 83% al final de su mandato. Es decir, por debajo del nivel donde lo recogió.

¿Que aspectos negativos desencadena la victoria de Lula?

La confianza en los activos brasileiros. Ateniéndome a la gestión de Lula de estos últimos años, es fácil concluir que Lula significa más gasto. Ello facilita que la inflación se mantenga por encima del rango objetivo oficial, y por lo tanto, unos tipos SELIC oficiales del Banco Central de Brasil (BCB) que ya son de por sí elevados, aún más elevados. Recordarles que el Selic rate se sitúa hoy en el 13.75%, y vuelve a tomar forma en la mente de los inversores cifras del 15%. ¿La consecuencia de ello? Un encarecimiento importante del servicio de la deuda, lo que a su vez podría debilitar la confianza en los activos del Brasil, tal y como estamos viendo hoy con Francia. En definitiva, un real más débil y mayores primas a largo plazo.

¿Cuán severa puede ser la reacción inicial?

Dependerá de la elección de Lula para el puesto de ministro de finanzas. Hablando hoy con mi equipo en Sao Paulo, tenemos la confianza de que, si Lula escoge a Gerardo Alckim, la cosa será menos grave. Se hace absolutamente necesario que Lula, y su equipo económico, envíe al mercado las señales correctas, y que lo haga pronto: bien sea a través de comunicados de tempranos de naturaleza económica, o bien con pistas sobre el presupuesto de 2027. En caso de no señalar nada, Brasil tendrá problemas.

El uso de cortacircuitos bursátiles y una posible intervención del banco central en el mercado de divisas podrían limitar el desorden, pero no resolverían, por sí solos, las enormes dudas fiscales de fondo, máxime, cuando el contexto es de aumento de primas a nivel global. En clave más personal, veo difícil que Lula encuentre la forma de transmitir a los inversores el mensaje que esperan. Se lo dice alguien que invirtió en Brasil durante las etapas anteriores de Lula y Dilma Rousseff y que vivió en primera persona la severa reacción del mercado cuando a éste se le agotó la paciencia.

¿Algo a favor?

Por supuesto. Cuatro cosas:

1. El Congreso limitará notablemente el margen de Lula. La derecha controla aproximadamente el 59% de la Cámara de Diputados y más del 64% del Senado. Lula gobernará con el Congreso más conservador desde el retorno de la democracia, lo que dificultará cualquier giro pronunciado a la izquierda.
2. Brasil conserva importancia estratégica para EE. UU. y China. Su posición en materias primas, productos agrícolas y minerales críticos (incluidas tierras raras pesadas) le da cierto poder de negociación y hace difícil que Washington lo ignore.
3. Los tipos de interés reales son muy elevados, lo que hace a los activos de deuda atractivos. Un ajuste de mercado desde estos niveles los hará aún más atractivos.
4. Yo interpreto la victoria de Lula más como un rechazo al bolsonarismo que como un respaldo pleno al programa de Lula. Por eso, el sentido político del voto nacional podría ser menos radical de lo que sugieren tanto el resultado, como la reacción inicial del mercado.

Cordiales saludos

Alex Fusté
Chief Global Economist
ANDBANK