

## AMÉRICA LATINA

# Brasil da un paso hacia una gran reforma

August 5, 2019

La financiación de las pensiones ha sido un problema en muchas partes del mundo y, sin duda, ha sido un tema candente en Brasil. La elección del presidente Jair Bolsonaro generó un optimismo en el mercado con relación a las promesas de reformar las pensiones y proporcionar así al sistema fiscal brasileño una base más firme. La probabilidad de que esto ocurra ha aumentado de forma considerable tras la aprobación de un nuevo proyecto de reforma de las pensiones en la Cámara Baja del Congreso de Brasil. Gustavo Stenzel y Marcos Mudim, de Franklin Templeton Emerging Markets Equity, exponen su opinión sobre lo que este avance supone para el país y para los inversores.

La Cámara Baja del Congreso de Brasil aprobó este mes por amplia mayoría un proyecto histórico de reforma de las pensiones, un paso adelante en un proceso que debería fortalecer de manera considerable la situación fiscal del país. Aunque aún es necesario el voto de todo el Congreso, creemos que es un avance positivo desde el punto de vista de los inversores.

El sistema de fondo de pensiones oficial de Brasil es un sistema obligatorio de retención de impuestos a cuenta. A medida que la población envejece, el coste de estas pensiones se está volviendo una carga aún mayor. Además, el sistema cuenta con muchas discrepancias, como una estructura independiente más benévola para los funcionarios públicos.

Por consiguiente, ha habido mayores déficits en el sistema. Las pensiones consumen aproximadamente el 45 % del presupuesto del gobierno federal o el 9 % del producto interior bruto (PIB) de Brasil, y el crecimiento de los costes de las pensiones ha contribuido al aumento de la deuda pública del país de un 50 % del PIB en 2013 a un 80 % actualmente.<sup>1</sup> Existen diferentes gobiernos que en el pasado intentaron modernizar el sistema, pero es un tema complicado desde el punto de vista político y las administraciones anteriores no lograron aplicar reformas eficaces.

La reforma del sistema de pensiones del país es la prioridad principal del presidente Jair Bolsonaro, y su equipo económico ha elaborado un proyecto de reforma sólido y completo que ajusta mejor los requisitos de jubilación de los brasileños a los de otros países. La edad mínima de jubilación aumentó a los 65 para los hombres y los 62 para las mujeres, y el número mínimo de años de contribución también se incrementó, con lo que se cerraron algunos vacíos legales.

El proyecto de reforma elimina además parte de los beneficios especiales a los que tienen derecho actualmente los funcionarios públicos. Tras las intensas negociaciones que tuvieron lugar en el Congreso durante los últimos meses y la presión de las clases trabajadoras más afectadas, el Congreso obtuvo finalmente su primera votación positiva sobre la reforma de las pensiones este mes.

Para principios de agosto está prevista una segunda votación obligatoria, y la votación final debería llevarse a cabo en el Senado poco después. Se espera que los ahorros de la reforma alcancen los 900 000 millones de reales (235 000 millones de USD) en los próximos 10 años.<sup>2</sup>

Los estados y municipios también tienen una necesidad urgente de reformar sus sistemas de pensiones, de modo que, si no están incluidos en la reforma actual, tendrán que llevarla a cabo a nivel local.

# Un clima de inversión ascendente

La aprobación de la reforma debería detener el aumento de la deuda pública de Brasil y permitir que esta disminuya en un futuro próximo. Un nivel más sostenible de endeudamiento debería generar tipos de interés más bajos y atraer a los inversores privados, que quizás se hayan mantenido al margen debido a la inestabilidad política y económica de los últimos años, la cual ha derivado en la mayor recesión de la historia en el país.

Tras la aprobación de la reforma del sistema de pensiones, prevemos que se producirá una reforma fiscal, así como privatizaciones y más reformas microeconómicas con el objetivo de mejorar el contexto normativo de Brasil.

El gobierno ya está llevando a cabo un programa de privatización ambicioso; Bolsonaro ha prometido orientar la economía hacia una mayor privatización de las empresas estatales, algo que creemos que podría ayudar a fomentar una creación de empleo más sólida. Prevemos que se producirá una oleada de privatizaciones, concesiones y venta de participaciones pasivas de las entidades públicas, y es probable que la disminución de la función de los bancos controlados por el gobierno impulse los mercados de capitales.

Así, desde el punto de vista de las inversiones, creemos que, en primer lugar, se apreciará una recuperación en las empresas estatales, junto con los operadores de infraestructuras, las plataformas de los mercados de capitales (p. ej., las bolsas de valores) y otros sectores con un uso intensivo de capital.

## ¿Se han visto reflejadas ya estas buenas noticias?

La bolsa de Brasil ha anticipado parte de la recuperación económica, ya que el índice Ibovespa del país subió un 39 % el año pasado en la divisa local (un 40 % en USD).<sup>3</sup> De modo que las buenas noticias ya se han visto reflejadas.

No obstante, continuamos siendo optimistas en cuanto a la perspectiva del mercado brasileño por las razones anteriormente mencionadas, y creemos que es posible que los sectores con una mayor exposición a la economía nacional se beneficien de los nuevos avances.

El resultado inmediato de la mejora de las pensiones debería ser una restauración del aumento de la confianza en la sostenibilidad de la deuda pública y una reducción del riesgo del país. Este entorno debería ofrecer las condiciones necesarias para seguir con el programa de modernización del gobierno mediante la atracción de la inversión del sector privado y la disminución de la función de la inversión del sector público.

Aunque Brasil sigue enfrentándose a algunos desafíos, en general, tenemos una visión constructiva respecto al avance del país. Tras años de escaso crecimiento económico y una elevada tasa de desempleo, existe una gran demanda reprimida. La inflación es baja y se prevé una bajada de los tipos de interés, aún mayor que el actual mínimo histórico del 6,5 % del tipo de interés Selic de referencia. Creemos que esta combinación de factores positivos debería permitir que las ganancias de muchas empresas mejorasen de manera considerable en los próximos años.

Además, en un entorno de tipos de interés reducidos, es probable que muchos inversores nacionales diversifiquen cada vez más sus asignaciones de inversión y se alejen de la renta fija para centrarse en la renta variable y conseguir así un rendimiento mejor. Actualmente, la asignación de los inversores nacionales a la renta variable sigue situándose en niveles mínimos casi históricos.<sup>4</sup>

A nuestro juicio, el mensaje clave es que la economía brasileña vuelve a encaminarse y vuelve a encontrarse en una trayectoria de recuperación y aumento del crecimiento sostenible. Confiamos en que las tendencias estén cambiando en Brasil.

## Información legal importante

*Los comentarios, las opiniones y los análisis presentados aquí tienen carácter meramente informativo, por lo que no deben interpretarse como un asesoramiento de inversión individual ni como una recomendación para invertir en un valor o adoptar cualquier estrategia de inversión. Debido a la celeridad con la que pueden cambiar las condiciones económicas y de mercado, los comentarios, las opiniones y los análisis recogidos aquí son válidos solo en la fecha de su publicación y pueden variar sin previo aviso. Este artículo no pretende ser un análisis completo de cada hecho relevante en relación con cualquier país, región, mercado, sector, inversión o estrategia. La rentabilidad pasada no es un indicador ni garantía de la rentabilidad futura.*

*Es posible que, en la preparación de este material, se haya utilizado información de fuentes de terceros y que Franklin Templeton («FT») no haya verificado, validado o auditado dicha información de forma independiente. FT no asume responsabilidad alguna, sea del tipo que sea, por pérdidas resultantes del uso de esta información y, en su caso, el usuario confiará en los comentarios, las opiniones y los análisis contenidos en el material por su propia cuenta y riesgo. Los productos, los servicios y la información podrían no estar disponibles en todas las jurisdicciones y son ofrecidos por las filiales de FT y/o sus distribuidores conforme lo permitan las leyes y los reglamentos locales. Consulte a su propio asesor profesional para obtener información adicional sobre la disponibilidad de dichos productos y servicios en su jurisdicción.*

## **¿Cuáles son los riesgos?**

Todas las inversiones conllevan riesgos, incluida la posible pérdida de capital. La inversión en títulos extranjeros conlleva riesgos especiales, entre ellos el riesgo de fluctuaciones cambiarias, de inestabilidad económica y de acontecimientos políticos adversos. Las inversiones en mercados emergentes, de los cuales los mercados fronterizos constituyen un subgrupo, implican riesgos más altos relacionados con los mismos factores, aparte de los asociados a su tamaño relativamente más pequeño, su menor liquidez y la falta de estructuras jurídicas, políticas, empresariales y sociales consolidadas para respaldar los mercados de valores. Debido a que estas estructuras suelen estar incluso menos desarrolladas en mercados fronterizos, así como a otros factores, entre ellos el mayor potencial de sufrir una volatilidad de precios extrema, la falta de liquidez, barreras al comercio y controles de cambio, los riesgos asociados a mercados emergentes se ven acentuados en mercados fronterizos. Los precios de las acciones experimentan fluctuaciones, a veces rápidas y drásticas, debido a factores que afectan a empresas concretas, industrias y sectores específicos, o condiciones generales de mercado.

[1.](#) Fuentes: Banco Central do Brasil, Bloomberg.

[2.](#) Fuente: Reuters, «Brazil Lower House Pension Reform Vote Hits Delay as Savings Cut», 12 de julio de 2019.

[3.](#) Fuente: Bloomberg. Los índices no están gestionados y no puede invertirse directamente en ellos. Tampoco incluyen comisiones, gastos ni costes de suscripción. La rentabilidad pasada no es un indicador ni garantía de la rentabilidad futura.

[4.](#) Fuente: Anbima, mayo de 2019.