



JULIO 2015

La economía de Brasil: presente y futuro.

Provincia de Santa Fe



+ INFO: **Ministro de Economía**
Secretaría de Planificación y Política Económica
www.santafe.gov.ar/ipec



Gobierno de Santa Fe



**SANTA FE
AVANZA**

www.santafe.gov.ar

Señor Gobernador de la Provincia de Santa Fe
Dr. Antonio Bonfatti

Ministro de Economía
CPN Ángel José Sciara

Secretario de Planificación y Política Económica
CPN Pablo Andrés Olivares

**Director Provincial del Instituto Provincial
de Estadística y Censos**
Lic. Jorge Alejandro Moore

Realización
Lic. Héctor Rubini

Corrección
Manuel López de Tejada

Diseño y diagramación
Angelina Araiz



JULIO 2015

La economía de Brasil: presente y futuro.

PROVINCIA DE SANTA FE

INSTITUTO PROVINCIAL DE ESTADÍSTICA Y CENSOS
Salta 2661 - 3º Piso - (3000) Santa Fe - C.C. N: 140
Tel.: +54 (342) 457-3753 / 457-3783 / 457-2539 | Tel/Fax: 457-4792 / 457-3747
Correo electrónico: ipec@santafe.gov.ar

Santa Fe 1950 2º Piso - (2000) Rosario
Tel.: +54 (341) 472-1115 / 472-1156 / 472-1317
Correo electrónico: ipecrosario@indec.mecon.gov.ar

La economía de Brasil: presente y futuro.

Contra lo esperado en la década pasada, el desempeño económico de Brasil entre 2011 y 2014 ha sido decepcionante, y sus perspectivas, al menos para este año y el próximo, no son nada auspiciosas. La declinante competitividad y las recientes perturbaciones de origen político han debilitado el exagerado optimismo sobre la economía brasileña de la década pasada. Su efecto negativo sobre nuestro país puede ser significativo y bastante persistente en el tiempo.

Año 2007: prevalecía el optimismo para los siguientes 7-10 años



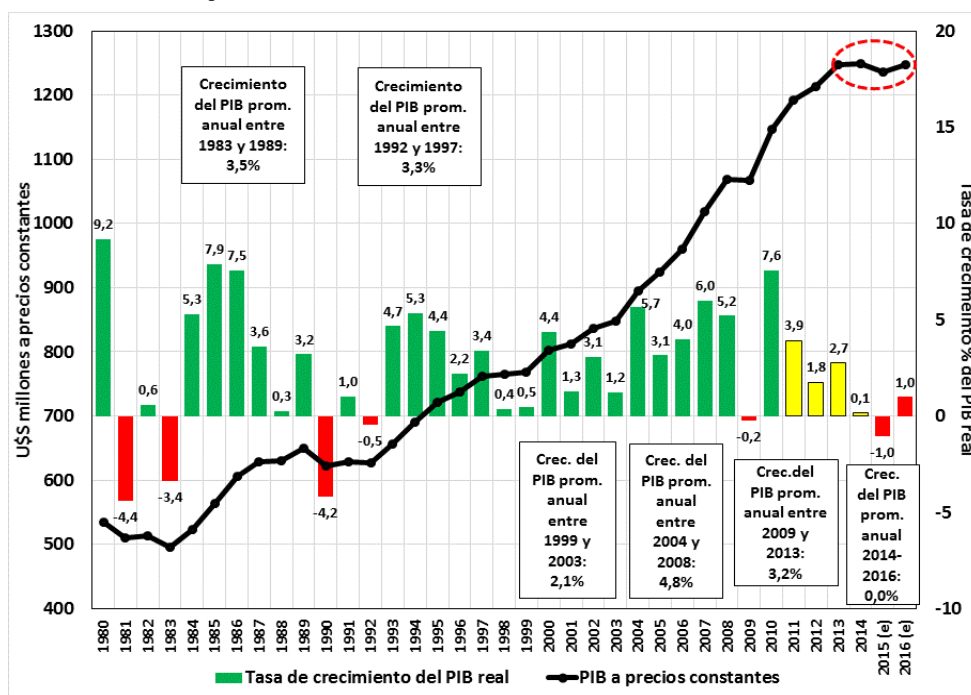
Año 2014: la realidad desmintió esos pronósticos de "despegue".



Actividad económica

Los indicadores del último año y medio muestran un visible debilitamiento de la economía brasileña, más allá de los resultados positivos de las políticas redistributivas durante los dos gobiernos de Luiz Inácio da Silva ("Lula") y la primera presidencia de Dilma Rousseff. Ambas administraciones fortalecieron el mercado interno, gracias a políticas activas basadas fundamentalmente en el incremento del salario mínimo, las transferencias fiscales a los sectores de más bajos ingresos (vía programas de asistencia directa y de menor presión tributaria sobre el consumo de bienes manufacturados) y el mayor acceso al crédito hipotecario y para la compra de bienes durables (especialmente automotores). Su efecto inicial sobre el crecimiento del PIB real fue significativo. Entre 1999 y 2003 la economía había desacelerado su crecimiento promedio anual al 2,1% (entre 1992 y 1997 había sido el 3,3%). Entre 2004 y 2008 la tasa de crecimiento promedio anual fue de 4,8%, pero luego de la crisis Subprime descendió a 3,2% entre 2009 y 2013. El año pasado fue de apenas 0,1% y para este año la expectativa promedio es de una caída de 1,0% (la mayor del último cuarto de siglo). De acuerdo con el FMI recién en 2016 el PIB real podría registrar una tasa de crecimiento positiva (1%). De modo que en el período 2014-2016 el PIB real registraría un crecimiento promedio anual nulo.

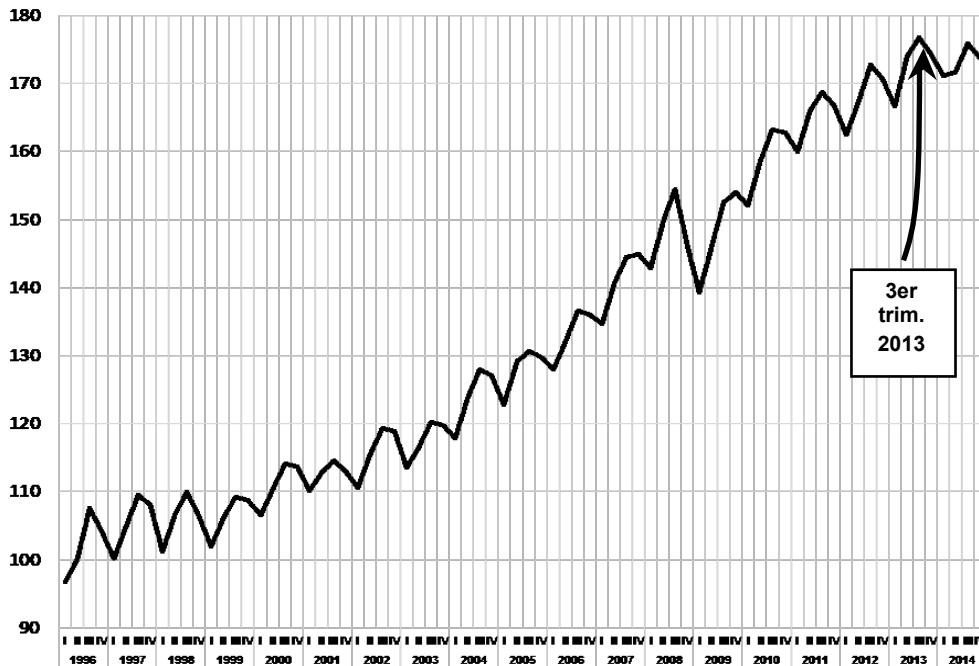
Gráfico 1: Nivel y tasa de crecimiento del PIB real de Brasil (1990-2015)



Fuente: FMI y Banco Central de Brasil

Entre 1980 y 1992 el ingreso por habitante se mantuvo oscilante, comenzando a retomar un aumento persistente hasta 1997. Luego de cierto estancamiento hasta 2003, se observa a partir de ese año un fuerte crecimiento hasta el año 2013. Desde el tercer trimestre de ese año el virtual estancamiento en la actividad económica ha dado lugar a una caída del PIB per cápita que en principio podría revertirse recién en 2016.

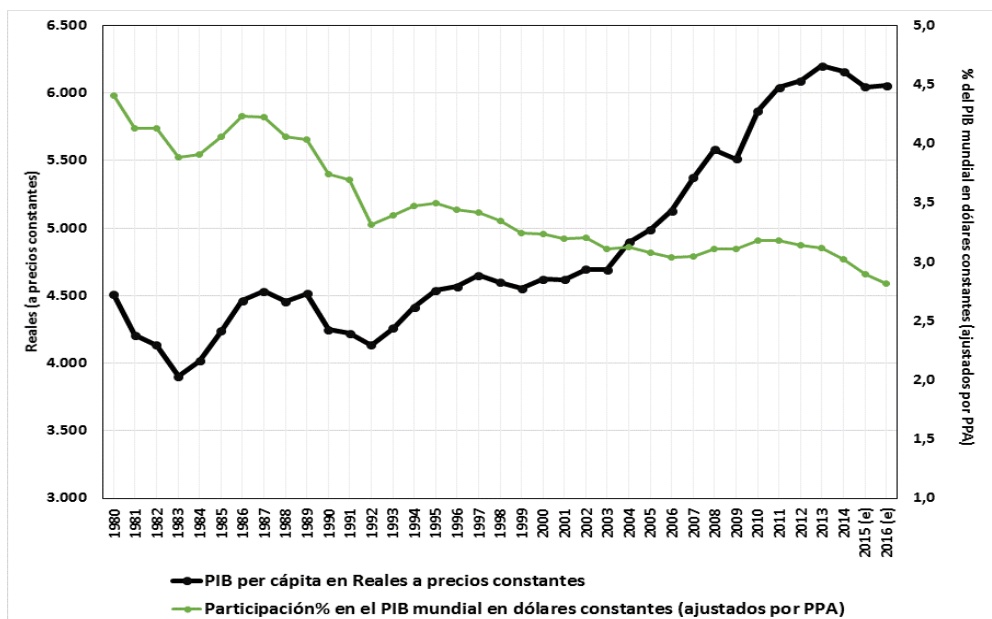
Gráfico 2: PIB de Brasil. Serie trimestral (base 1995 = 100)



Fuente: IBGE.

A su vez, la participación de Brasil en el PIB del mundo registra ya más de tres décadas con tendencia descendente: el PIB brasileño en 2006 pasó de 4,2% del total mundial en 1987 a 3%, mientras que en 2010, luego de un leve aumento hasta 3,18%, inició una nueva fase de caída hasta 3% en 2014, esperándose cifras aún menores para 2015 (2,89%) y 2016 (2,82%), las más bajas desde 1980.

Gráfico 3: Ingreso per cápita en (a precios de 1995) en moneda local y participación de Brasil en el PIB mundial de cada año.

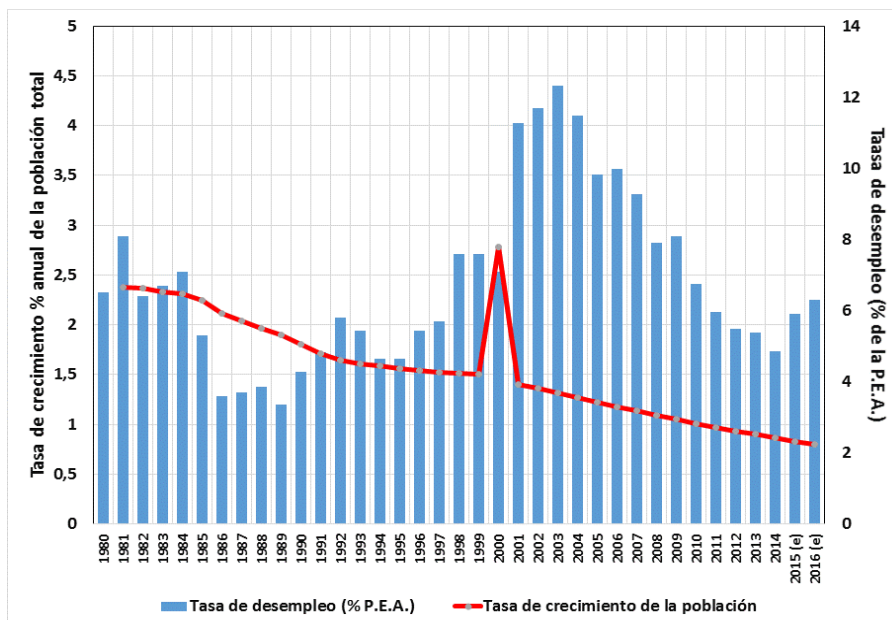


Fuente: FMI

La aceleración del crecimiento económico durante la década pasada (básicamente en el primer gobierno de Lula) se debió a la recuperación de la demanda agregada, vía mayor inversión pública, y a reformas regulatorias que permitieron incrementar el ingreso y el consumo de más de la mitad de la población brasileña, hasta entonces de ingresos medio-bajos, bajos, y en condiciones de extrema pobreza¹. El resultado fue un círculo virtuoso de aceleración del crecimiento de la oferta y demanda agregada, favorecido además por cierta estabilidad jurídica para los inversores extranjeros, y el mantenimiento de una política fiscal y monetaria previsible.

En gran medida esto también se vio favorecido por a) la fuerte mejora de los términos de intercambio que permitieron batir récords históricos de exportaciones (no solo de materias primas); b) el fuerte ingreso de capitales, y c) el mantenimiento de una política monetaria prudente, sin saltos inflacionarios, y con acumulación permanente de reservas internacionales. Si bien esto permitió contar con flexibilidad financiera suficiente para contrarrestar el duro impacto de la crisis Subprime sobre las exportaciones y la producción industrial en el año 2009, el llamado "modelo progresista" no logró sostener la dinámica expansiva previa. Desde entonces se observan problemas de eficiencia en la administración pública y en la provisión de servicios públicos, insuficiencia de obras de infraestructura, cierta incapacidad para diversificar exportaciones y modernizar las tecnologías de producción en la industria manufacturera, y creciente escasez de mano de obra calificada. Desde la primera presidencia de Lula se registró una constante reducción de la tasa de desempleo, que este año se ha visto interrumpida debido a la recesión que atraviesa la industria manufacturera. Si bien entre 2011 y 2014 se observaron tasas de desempleo en línea con los de la segunda mitad de los años '90, para este año y el próximo se espera que la tasa de desempleo aumente a niveles superiores al 6% de la Población Económica Activa, aun con una tasa de crecimiento demográfico en descenso permanente desde los años '80.

Gráfico 4: Tasa de desempleo (% de la P.E.A.) y de crecimiento anual de la población de Brasil



Fuente: Banco Central de Brasil

1) EN 2012, por ejemplo, el Plan Bolsa Familia llegó a beneficiar a 14 millones de familias. Es decir, aproximadamente el 28% de la población total de Brasil.

Después del llamado "milagro" industrial brasileño de los años '70, el sector agropecuario creció más que los demás sectores entre 1980 y 2003. A su vez, y relativizando la supuesta tendencia a la "reprimarización" de la economía brasileña, en el período 2003-2014 el crecimiento acumulado del sector agropecuario fue inferior al de los demás sectores.

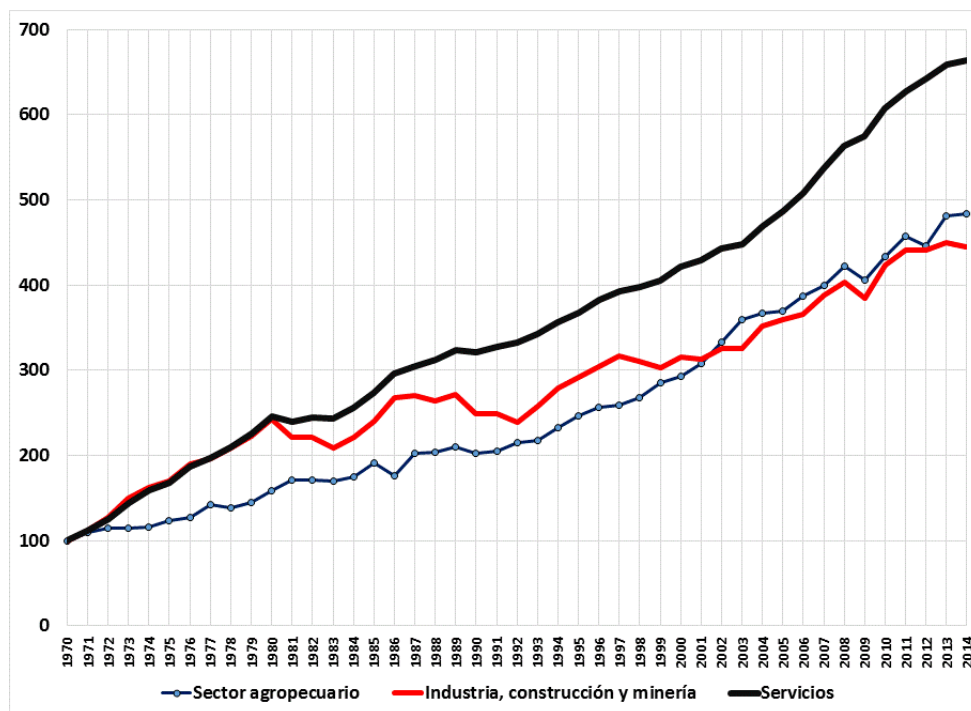
Cuadro 1: Tasas acumuladas de crecimiento de PIB real por sectores productivos

Período	Sector agropecuario	Industria, construcción y minería	Servicios
1970-1980	58,7%	143,1%	145,4%
1980-1992	35,4%	-1,7%	35,4%
1992-2003	67,5%	36,4%	34,7%
2003-2014	34,4%	36,3%	48,2%

Fuente: IBGE

El cuadro anterior muestra que, salvo en el período 1992-2003, la tasa de crecimiento acumulada de los servicios no fue superada por los demás sectores. El resultado, que se refleja en el gráfico siguiente, es que a fin de 2014 el nivel del PIB de los sectores de servicios era casi 7 veces mayor (en términos reales) que el de 1970, pero el de los demás sectores equivalía a menos de 5 veces el PIB que tenían en 1970.

Gráfico 5: Evolución del PIB real de Brasil por sectores (base 1970 = 100)

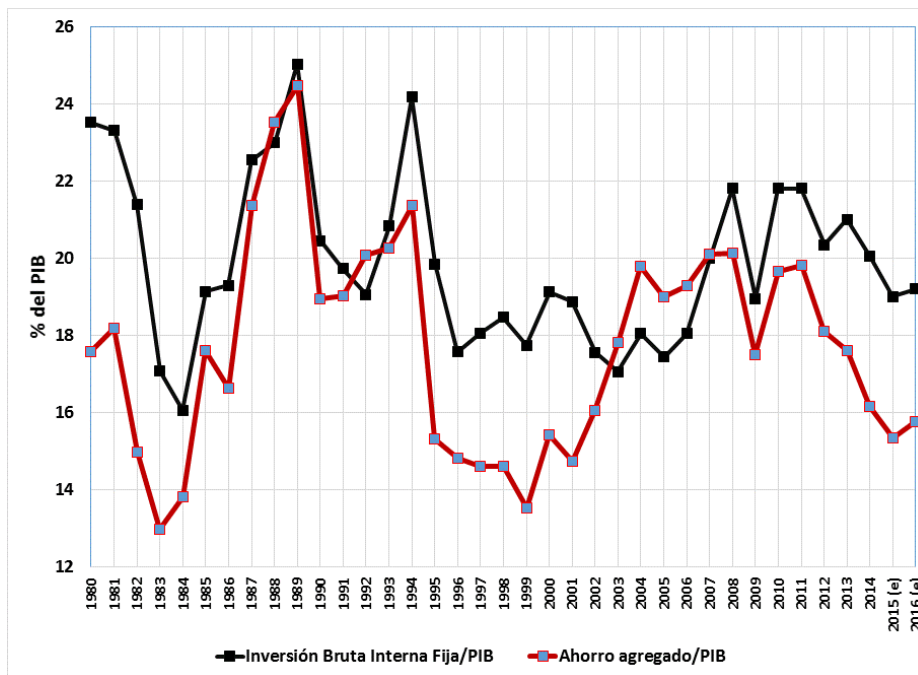


Fuente: FMI

Desbalances macroeconómicos fundamentales

A partir de 2003, la tasa de inversión que era de apenas 17,8% (la más baja desde 1984), creció rápidamente hasta alcanzar el 21,8% en 2008, nivel que se mantuvo en 2010 y 2011. Sin embargo, luego comenzó una caída permanente hasta el 20% en el 2014. De acuerdo a las cifras del FMI, este año persistiría un descenso del 19%, esperándose una leve recuperación en el 2016. Ciertamente, esta caída en la tasa de inversión explica el debilitamiento de la tasa de crecimiento del PIB brasileño.

Gráfico 6: Evolución de la tasa de inversión y de la tasa de ahorro en Brasil



Fuente: FMI

El gráfico muestra un deterioro aún más marcado de la tasa de ahorro (ahorro agregado/ PIB), la cual este año apenas superaría el 15%, el nivel más bajo registrado desde el año 2002. Esto refleja el crecimiento a mayor velocidad del consumo privado y del gasto público. Este último, orientado hacia la redistribución progresiva de la renta, fue complementado con reformas regulatorias que permitieron recuperar el salario real y reactivar el crédito al sector privado. La consecuencia ha sido un deterioro de las cuentas fiscales en términos absolutos y también como porcentaje del PIB.

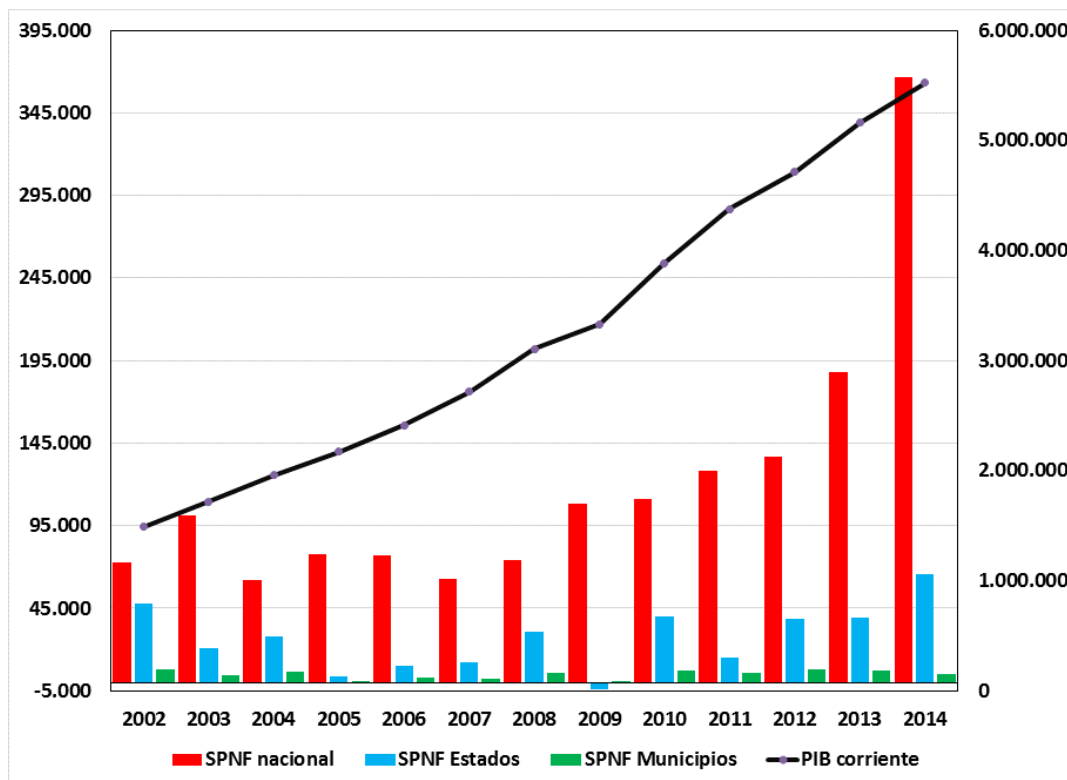
Si se considera el saldo acumulado a fin de cada año, se observa un inequívoco empeoramiento de las cuentas fiscales en 2013 y 2014. El fuerte incremento de las necesidades de financiamiento en 2014 forzó a un cambio drástico de la política fiscal a partir de este año, orientado a mejorar la posición financiera neta y a evitar una acumulación acelerada de vencimientos de la deuda:

Cuadro 2. Resultado base caja del Sector Público No Financiero de Brasil (mill. de R\$ corrientes)

Año	SPNF nacional (a)	Var. %	SPNF Estados (b)	Var. %	SPNF Municipios (c)	Var. %	SPNF Total (d) = (a) + (b) + (c)	Var. %	PIB corriente (e)	Var. %	Nec. de financ. / PIB (d) / (e)	
2002	72.617,1		47.653,2		7.954,9		128.225,2		1.491.183,2		8,6%	
2003	100.915,6	39,0%	20.624,7	-56,7%	4.088,1	-48,6%	125.628,5	-2,0%	1.720.069,3	15,3%	7,3%	1a. Presidencia de Lula
2004	62.248,8	-38,3%	28.139,2	36,4%	6.616,4	61,8%	97.004,4	-22,8%	1.958.705,3	13,9%	5,0%	
2005	77.629,7	24,7%	3.815,5	-86,4%	789,1	-88,1%	82.234,3	-15,2%	2.171.735,6	10,9%	3,8%	
2006	77.294,2	-0,4%	10.320,9	170,5%	3.040,2	285,3%	90.655,3	10,2%	2.409.802,8	11,0%	3,8%	
2007	62.852,4	-18,7%	12.043,9	16,7%	2.520,7	-17,1%	77.417,0	-14,6%	2.718.031,6	12,8%	2,8%	2a. Presidencia de Lula
2008	73.817,0	17,4%	30.819,8	155,9%	5.688,7	125,7%	110.325,5	42,5%	3.107.530,8	14,3%	3,6%	
2009	108.278,0	46,7%	-3.953,4	-112,8%	817,6	-85,6%	105.142,2	-4,7%	3.328.173,6	7,1%	3,2%	
2010	110.847,8	2,4%	40.237,4	-1117,8%	7.264,7	788,6%	158.349,9	50,6%	3.886.835,0	16,8%	4,1%	
2011	127.915,7	15,4%	15.129,1	-62,4%	5.661,3	-22,1%	148.706,1	-6,1%	4.374.765,0	12,6%	3,4%	1a. Presidencia de D. Rousseff
2012	136.609,9	6,8%	38.566,6	154,9%	7.959,5	40,6%	183.136,0	23,2%	4.713.096,0	7,7%	3,9%	
2013	188.252,0	37,8%	39.543,6	2,5%	7.253,5	-8,9%	235.049,0	28,3%	5.157.569,0	9,4%	4,6%	
2014	366.590,9	94,7%	65.632,2	66,0%	4.962,3	-31,6%	437.185,4	86,0%	5.521.256,1	7,1%	7,9%	

Fuente: Banco Central de Brasil

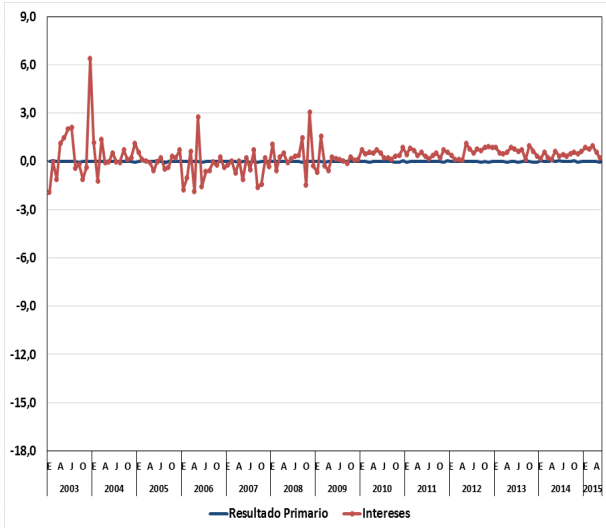
Gráfico 7. Resultado base caja del Sector Público No Financiero de Brasil y PIB (anual) En millones de R\$ corrientes



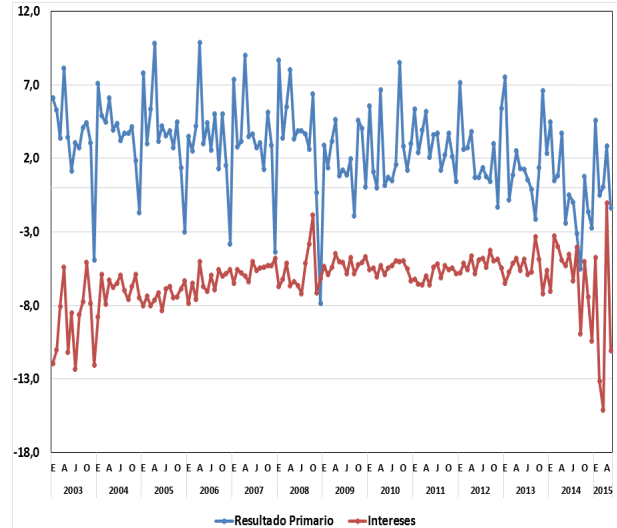
Fuente: Banco Central de Brasil

Gráfico 8. Resultado mensual cuentas del Sector Público de Brasil base caja (% del PIB mensual)

8.a. Banco Central de Brasil



8.b. Sector Público No Financiero

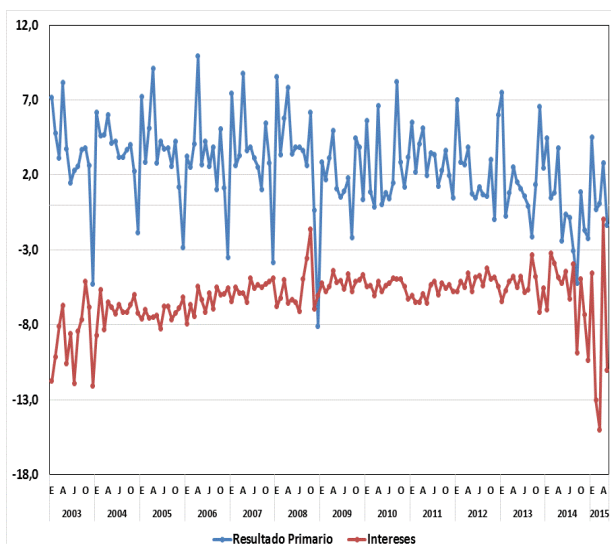


Fuente: Banco Central de Brasil

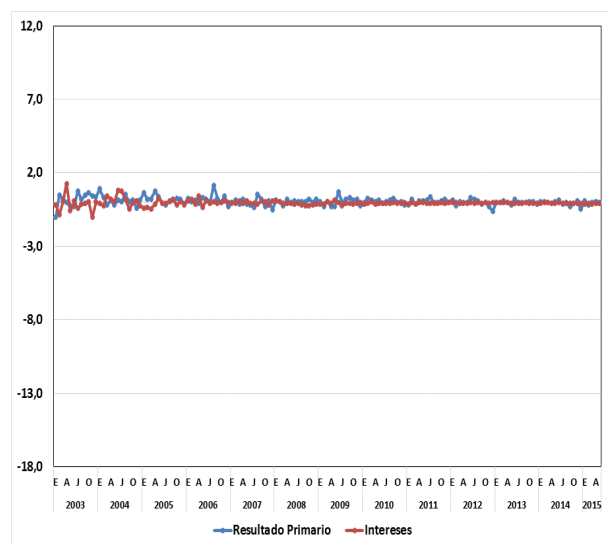
Desde 2011 se observa un empeoramiento del resultado base caja del Sector Público No Financiero, financiado con creciente endeudamiento. La acumulación de pago de intereses aumentó fuertemente a partir de 2014, llegando en marzo de este año nada menos que a 15,1% del PIB de ese mes. Como indica el siguiente gráfico, la fuente de dicho resultado está en el desequilibrio financiero de la administración central (gobierno federal más estatales y municipales):

Gráfico 9. Resultado base caja del Sector Público No Financiero de Brasil (% del PIB mensual)

9.a. Administración Central Consolidada



9.b. Empresas estatales

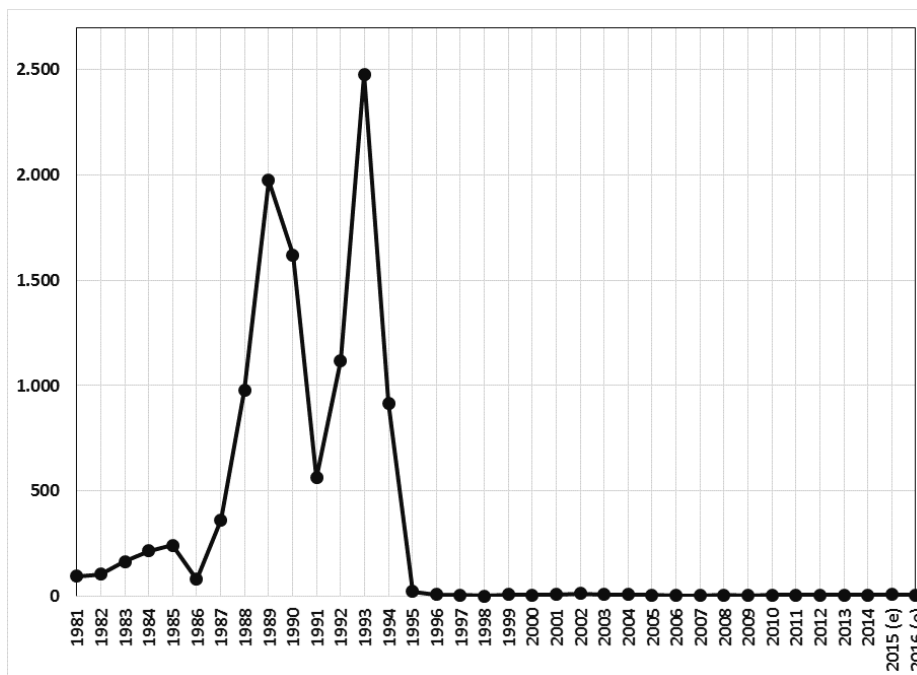


Fuente: Banco Central de Brasil

Desde la primera presidencia de Lula, las familias y empresas contaron con una recuperación del financiamiento para la adquisición de maquinaria y equipo productivo, y para compra de inmuebles y de bienes de consumo durable (principalmente automotores y electrodomésticos). Sin embargo, desde fines de 2013 se ha ido moderando el consumo en los últimos dos años a la par de un aumento de la presión tributaria de los municipios y gobiernos estaduales. Esto, sumado a subas de precios de bienes no transables, ha provocado un ajuste en el gasto de las familias y un descenso de la confianza de los consumidores, la cual ha caído en 2014 a un nivel inferior al del año 2009, según varias consultoras privadas. Adicionalmente, la sequía del año pasado también tuvo un impacto significativo en la persistencia de la dinámica recesiva.

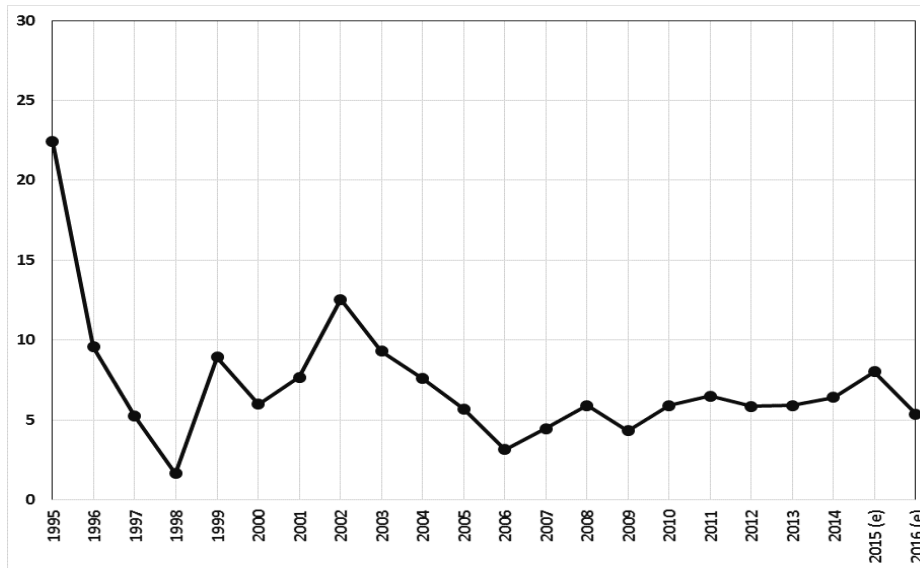
Este contexto, cada vez más desfavorable para las políticas redistributivas de sesgo expansivo en los últimos 13 años terminó deteriorando los ingresos fiscales y las cuentas públicas, junto con una persistente presión al alza de precios de bienes no transables que se viene arrastrando desde el año 2007. Desde una perspectiva de largo plazo es claro que las reformas fiscales y monetarias del llamado Plan Real permitieron reubicar a Brasil en un sendero de baja inflación (aun inferior a la de principios de los '80) de manera estable.

Gráfico 10: Tasa de inflación anual (IPCA) de Brasil desde 1980



Fuente: Banco Central de Brasil

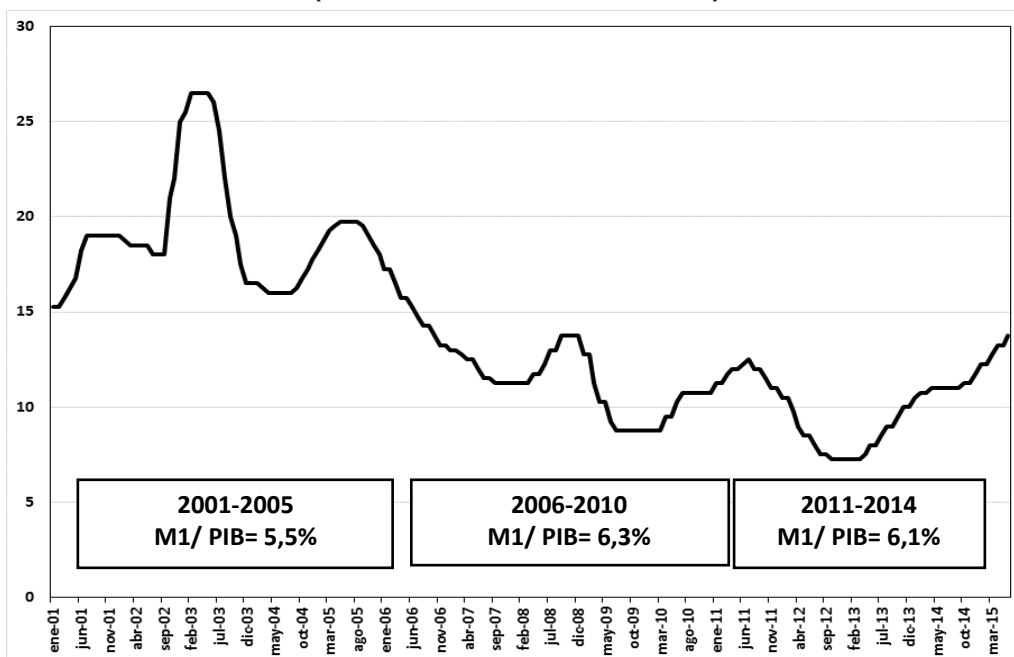
Gráfico 11: Tasa de inflación anual (IPCA) de Brasil desde 1995



Fuente: Banco Central de Brasil

Si bien entre 1999 y 2002 la inflación parecía tender a escaparse hacia el 15% anual o aún más, en el primer gobierno de Lula la autoridad monetaria pudo hacerla converger hacia niveles inferiores al 5% anual. Sin embargo, desde el año 2007 se observa que tiende a superar las metas del Banco Central y a ubicarse con persistencia por sobre el 5% anual, con un tipo de cambio nominal bastante estable. De ahí la intención de endurecer progresivamente la emisión monetaria vía sucesivas subas de la tasa de control monetario (SELIC) desde abril de 2013, a costa de una suba del costo del crédito, lo cual ha sido más efectivo para enfriar la demanda agregada y la actividad económica que para reducir la tasa de inflación.

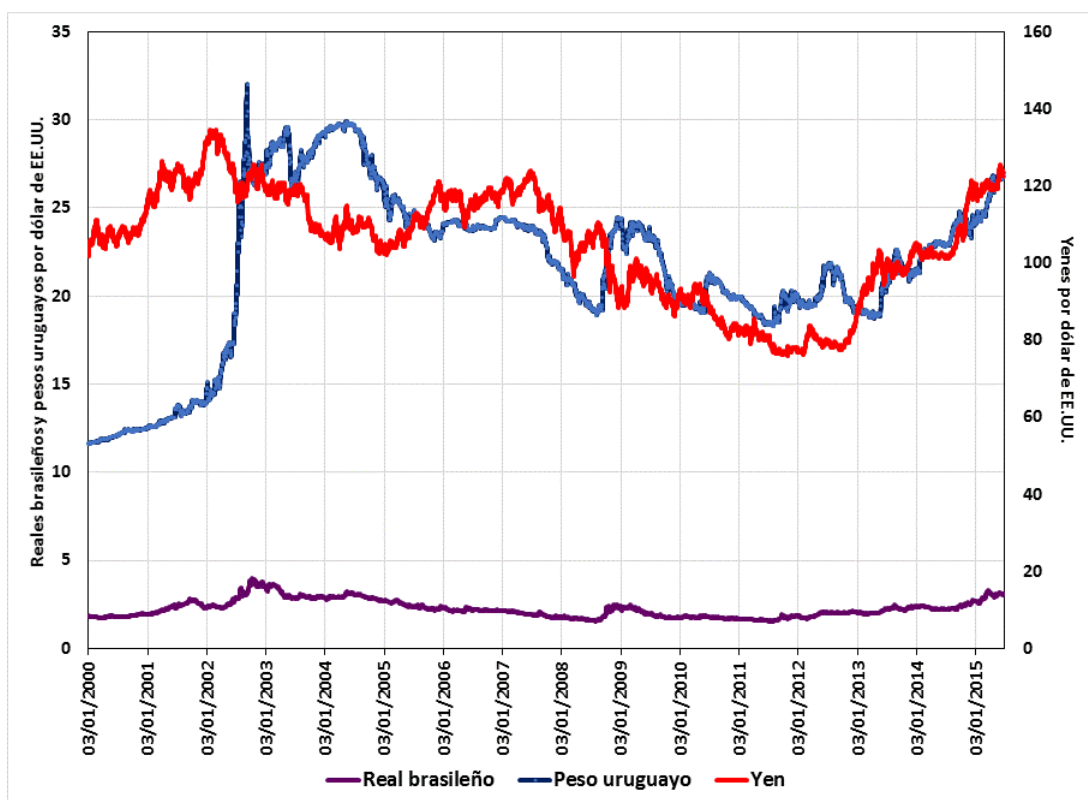
Gráfico 12: Tasa de interés interbancaria SELIC de control monetario (tasa nominal % anualizada)



Fuente: Banco Central de Brasil

Frente a las dificultades crecientes de estabilizar la tasa de inflación con operaciones de mercado abierto, el régimen de "inflation targeting" fue acompañado por una flotación administrada cada vez más flexible que permitió ajustes ascendentes del tipo de cambio nominal en los últimos dos años, con el fin de revertir el atraso del tipo de cambio real y su efecto negativo sobre la competitividad de la industria brasileña. Esto no requirió una fuerte depreciación del tipo de cambio nominal, dada la observada apreciación del dólar estadounidense en el exterior y el impacto depresivo sobre los precios de servicios y bienes no transables del enfriamiento de la demanda interna.

Gráfico 13: Tipos de cambio nominales vs. el dólar de EE.UU.
(enero de 2000 a junio de 2015)

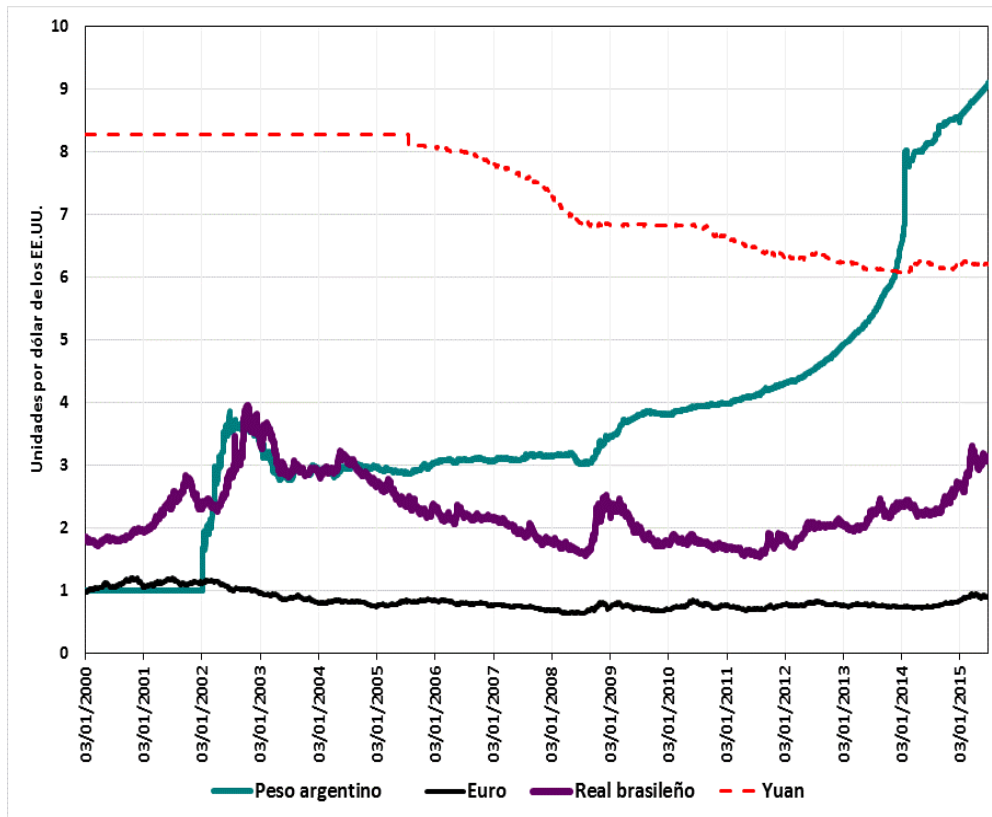


Variación % entre 31/12/2011 y 30/06/2015:

Real/U\$S:	66,2%
Peso uruguayo/U\$S:	35,3%
Yen/U\$S:	59,3%

Fuente: Banco Central de Brasil

Gráfico 14: Tipos de cambio nominales vs. el dólar de EE.UU. (enero de 2000 a junio de 2015)



Variación % entre 31/12/2011 y 30/06/2015:

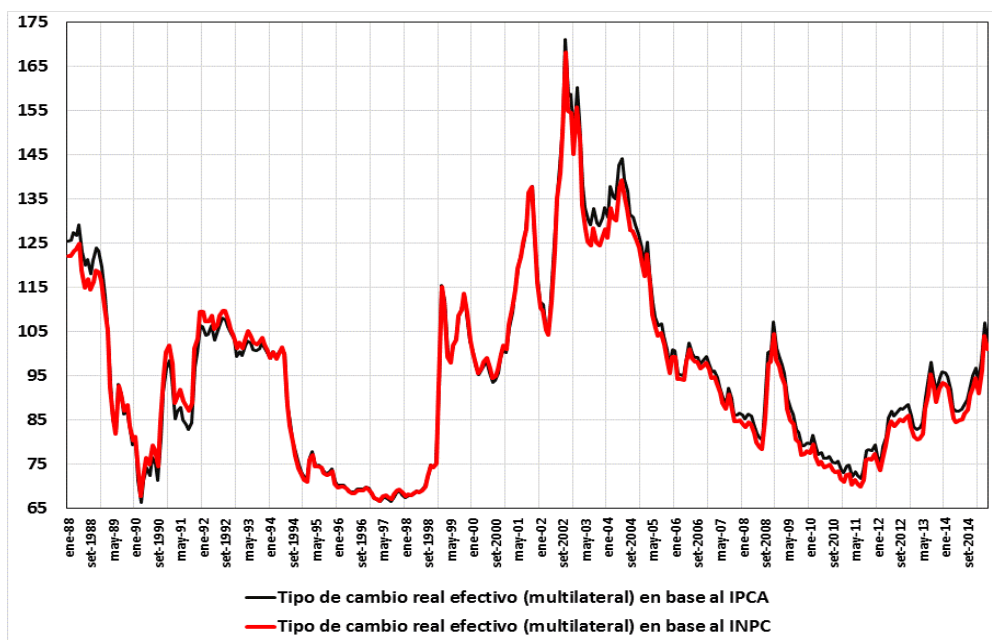
Real/U\$S:	66,2%
Peso argentino/U\$S:	111,3%
Euro/U\$S:	16,4%
Yuan/U\$S:	- 1,5%

Fuente: Banco Central de Brasil

El siguiente gráfico muestra que la recuperación del tipo de cambio *real* multilateral iniciada en 2011, se aceleró a partir del segundo trimestre del año pasado. Hacia el primer trimestre de este año ya se encontraba al mismo nivel del primer trimestre de 2008, pero en un nivel inferior en aproximadamente 45% del observado en la primera presidencia de Lula.

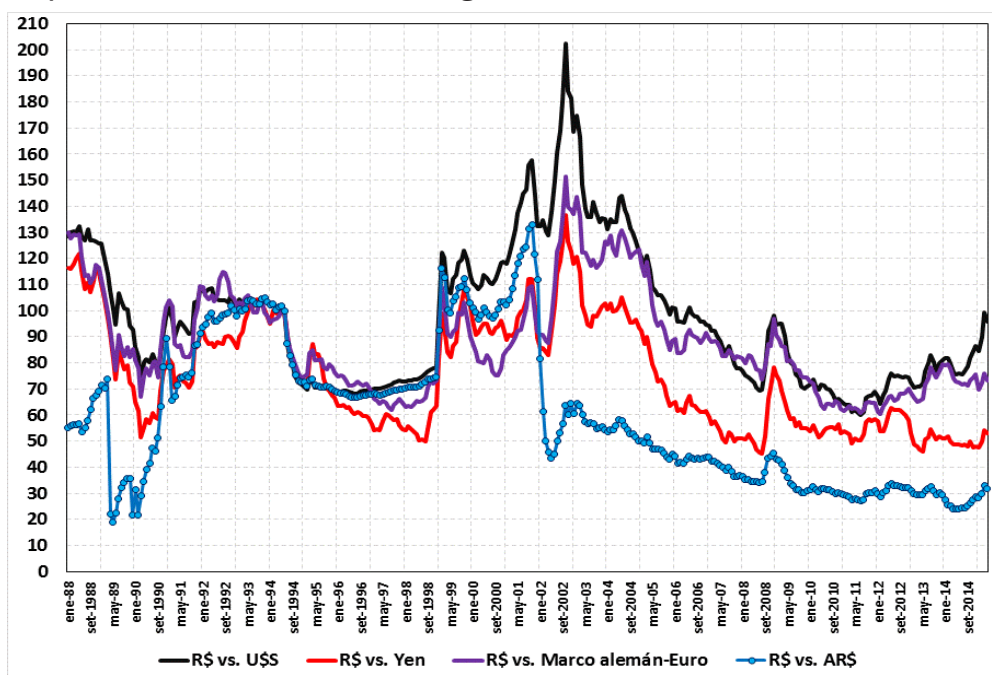
No es de descartar que frente a mayores dificultades para contener la inflación de costos y precios, el gobierno de Brasil opte por permitir mayores subas del tipo de cambio nominal que las observadas en los últimos dos años. De no observarse una fuerte apreciación del dólar en el exterior, sería altamente probable que el Banco Central trate de convalidar una depreciación nominal del real más acelerada. Con relación al peso argentino, el yen o el euro, por ejemplo, la recuperación del tipo de cambio real bilateral en el último año y medio no ha sido significativa.

Gráfico 15: Tipo de cambio real efectivo (multilateral) base 1995 = 100²



Fuente: Banco Central de Brasil

Gráfico 16: Tipo de cambio real frente a algunas monedas seleccionadas. Base 1995 = 100

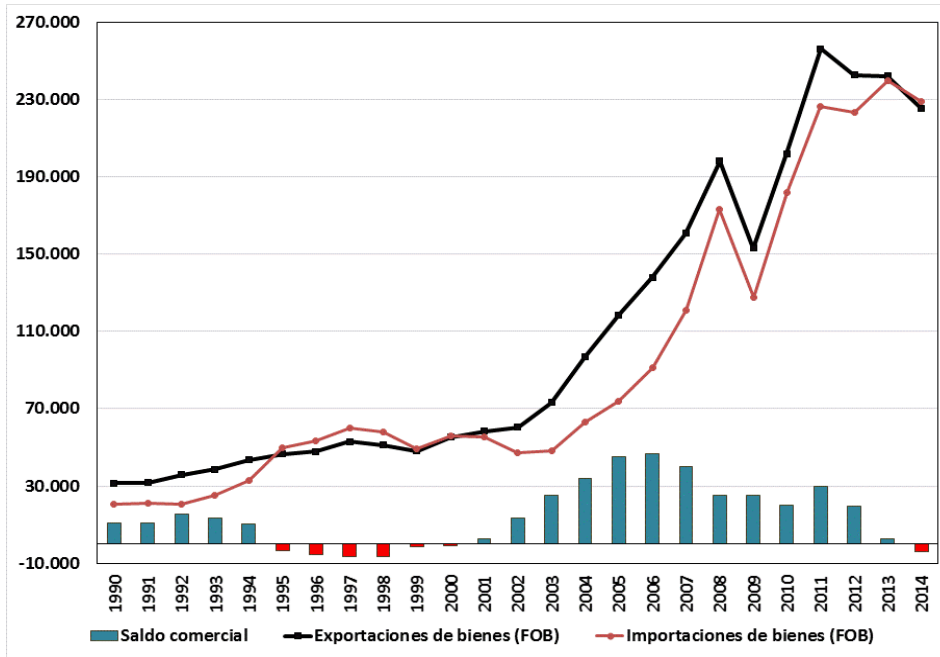


Fuente: Banco Central de Brasil

2) IPCA: Índice de Precios al Consumidor Amplio. INPC: Índice Nacional de Precios al Consumidor. La población-objetivo del INPC abarca las familias con ingresos mensuales entre 1 (uno) y 6 (seis) salarios mínimos, cuyo jefe es asalariado en su ocupación principal y residente en las áreas urbanas de las regiones relevadas por el Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE). El IPCA, a su vez, abarca las familias con ingresos mensuales de entre 1 (uno) y 40 (cuarenta) salarios mínimos, cualquiera sea la fuente de ingresos, y residentes en las áreas urbanas de las regiones relevadas. Las mismas son los aglomerados urbanos de Belém, Fortaleza, Recife, Salvador, Belo Horizonte, Río de Janeiro, San Pablo, Curitiba, Porto Alegre, Brasilia y el municipio de Goiânia.

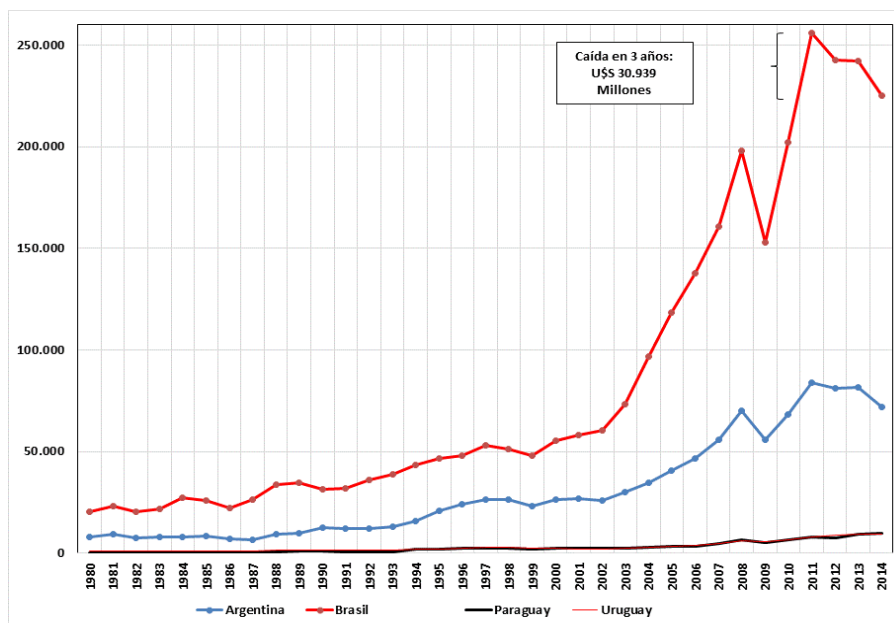
Dicha recuperación del tipo de cambio real ha sido poco efectiva: entre 2011 y 2014 las exportaciones de Brasil registraron una caída de U\$S 30.939 millones (en igual período, las exportaciones de Argentina sufrieron un descenso menor, de U\$S 11.973 millones). El saldo comercial, a su vez, descendió en 2014 a un déficit de U\$S 3.923 millones, el primero desde 2000.

Gráfico 17. Comercio exterior de Brasil (1990-2014) en U\$S millones



Fuente: CEI- Ministerio de Relaciones Exteriores y Culto

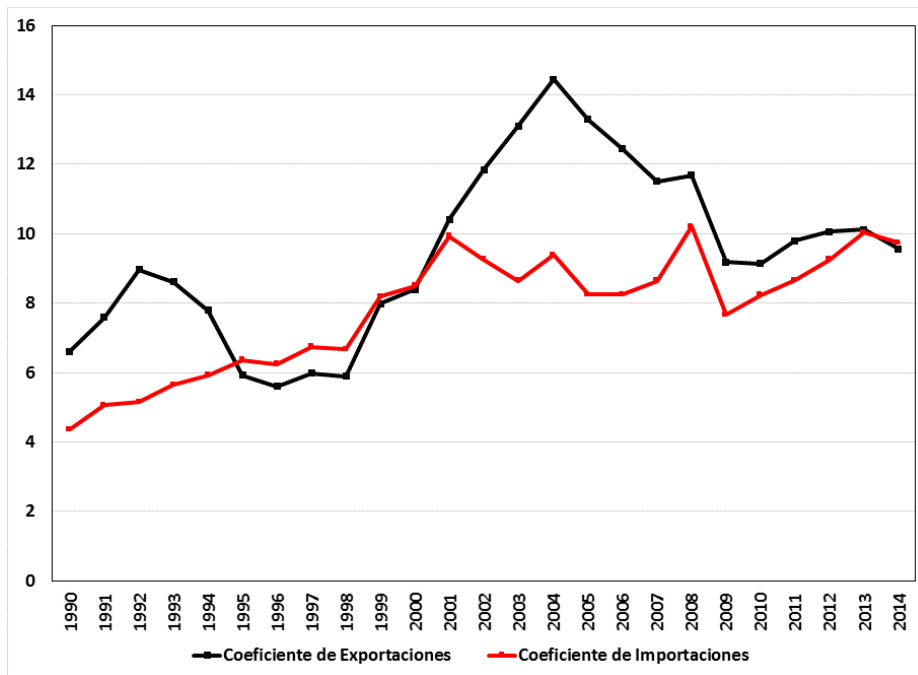
Gráfico 18. Exportaciones de Brasil vs. socios de MERCOSUR (en U\$S millones)



Fuente: CEI- Ministerio de Relaciones Exteriores y Culto

Con relación al PIB, las importaciones no tienden a bajar sino a estabilizarse entre el 8% y el 10% del PIB. La relación exportaciones/PIB, a su vez, no muestra una tendencia creciente sino proclive al estancamiento o a su declinación. Como es de esperar, el saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos también se ha deteriorado sensiblemente:

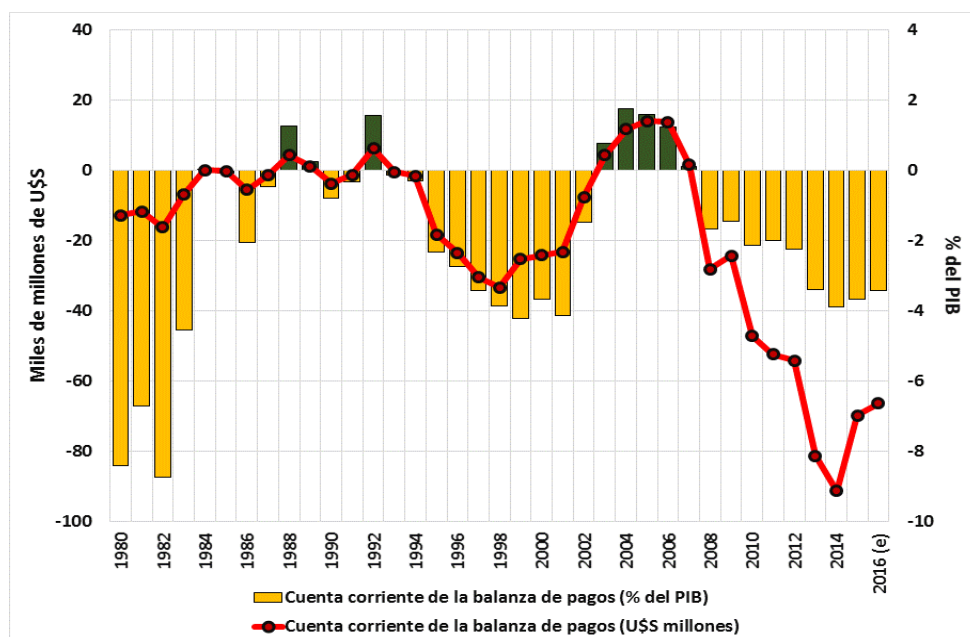
Gráfico 19. Coeficientes de exportaciones e importaciones de Brasil (% del PIB)



Fuente: CEI- Ministerio de Relaciones Exteriores y Culto

Gráfico 20. Saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos de Brasil (U\$S millones y % del PIB)

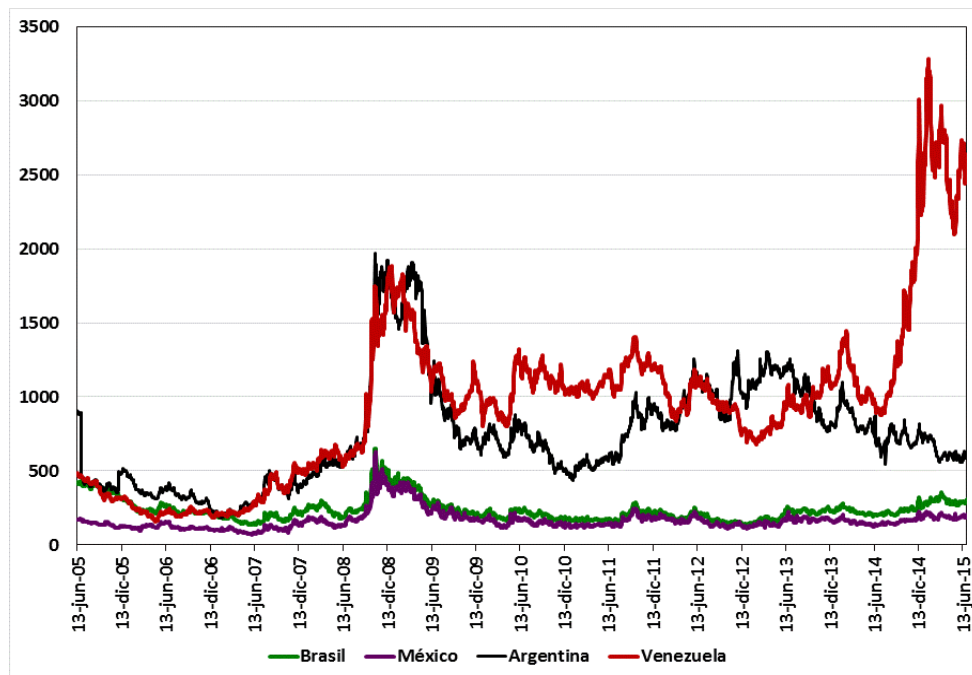
Datos anuales desde 1980 hasta 2014 y estimaciones para 2015 y 2016.



Fuente: Banco Central de Brasil

Este déficit se ha financiado con un significativo ingreso de capitales, favorecido por la percepción de un bajo nivel de riesgo país. El índice EMBI+ de JP Morgan para bonos soberanos ha sido casi tan bajo como el de México desde 2006 hasta el presente. Luego del salto que experimentó durante la crisis Subprime ha tendido a estabilizarse entre 180 y 300 puntos básicos, comenzando a superar de manera sistemática los 200 puntos desde mediados de 2013. Sin embargo, se mantiene en niveles inferiores y menos volátiles que los correspondientes a los títulos de deuda de Argentina y de Venezuela.

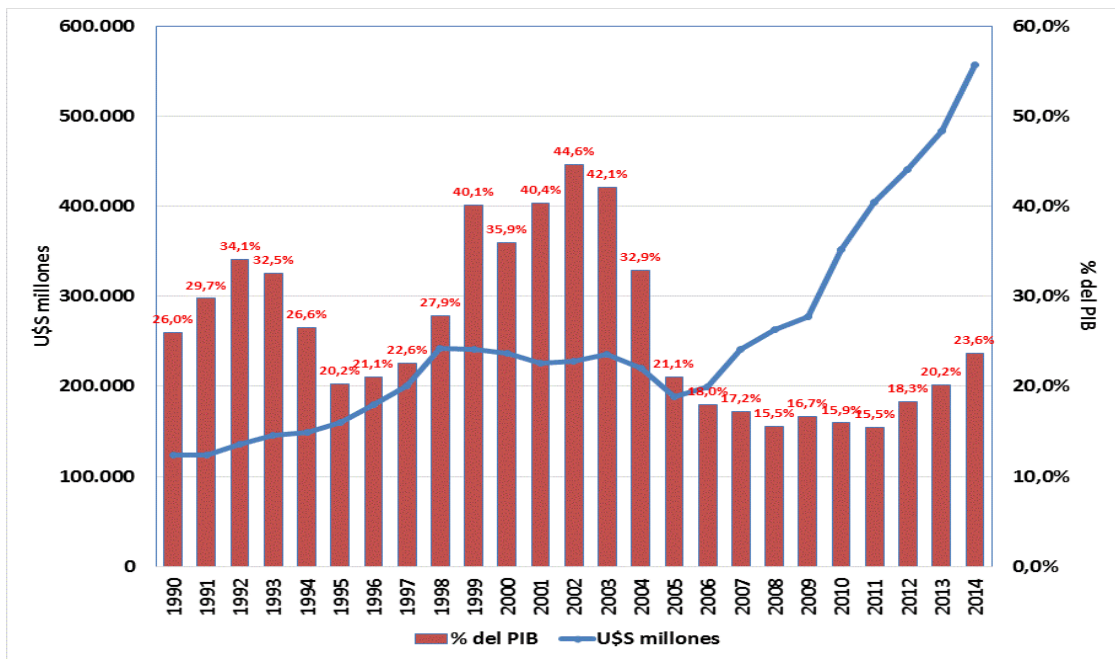
Gráfico 21. Riesgo país (EMBI+ de JP Morgan) en puntos básicos por países



Fuente: JP Morgan

La deuda externa total, a su vez, no ha dejado de crecer, observándose un fuerte incremento de U\$S 240.495 millones en 2007 (17,2% del PIB) a U\$S 556.245 millones en 2014 (23,6% del PIB). El siguiente gráfico indica que si no se reactiva la actividad económica, no se recupera la competitividad y no decrece la dependencia con el endeudamiento, esta trayectoria no es sostenible en el largo plazo.

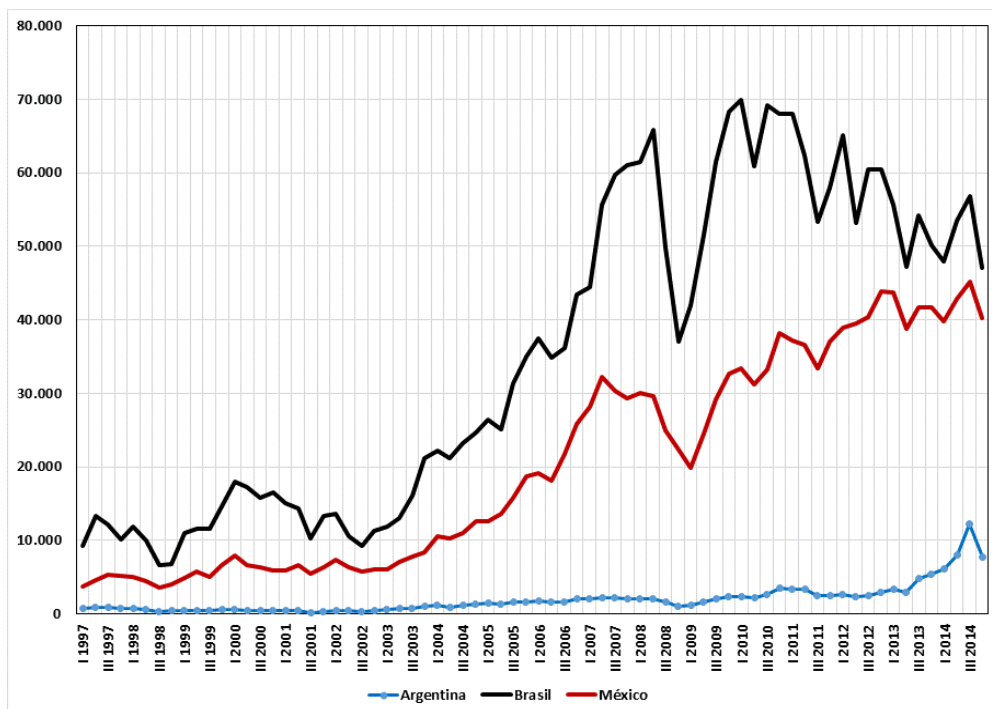
Gráfico 22. Deuda externa total de Brasil (U\$S millones y % del PIB)



Fuente: CEI- Ministerio de Relaciones Exteriores y Culto

A su vez, los mercados accionarios han tenido un comportamiento más volátil. Medido en moneda local, el índice de la Bolsa de San Pablo (BOVESPA) muestra una tendencia bajista desde el año 2010, en contradicción con el comportamiento de los de México (IPC) y de Argentina (MERVAL).

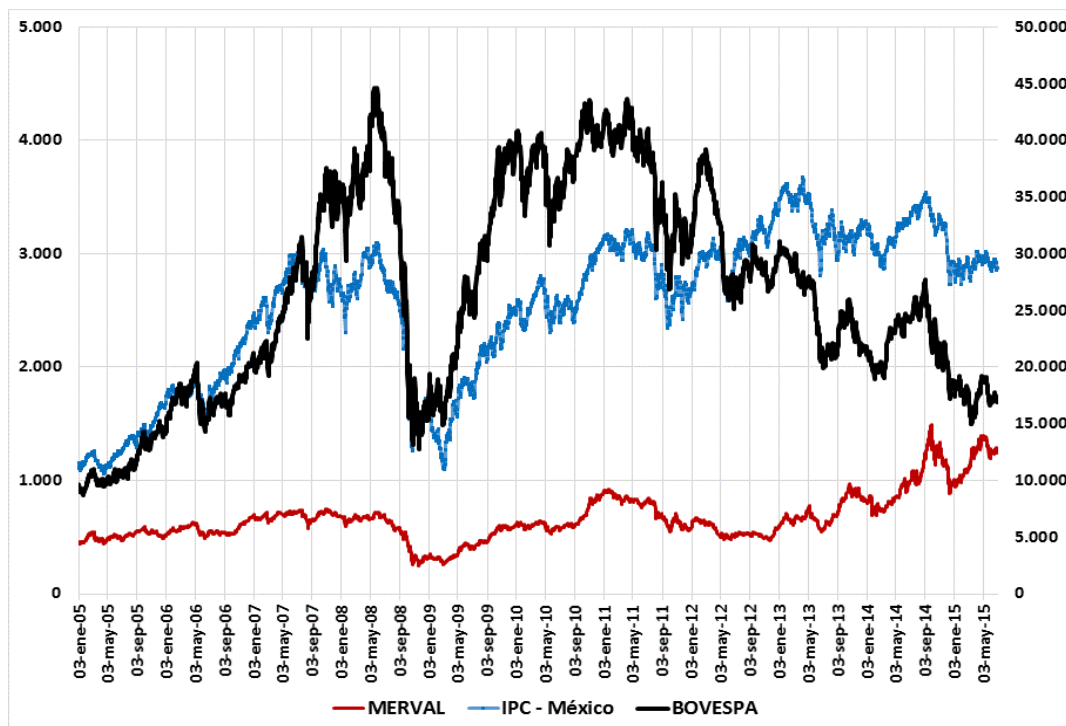
Gráfico 23. Índices bursátiles trimestrales en moneda local (1997-2015)



Fuente: Bloomberg

Los datos diarios en dólares estadounidenses a partir de 2005 señalan que desde el 8 de abril de 2011 hasta el 30 de junio de 2015, el índice BOVESPA registró una caída acumulada de 60,9%.

Gráfico 24. Índices accionarios en dólares de Brasil, Argentina y México



Fuente: Banco Central de Brasil

Este comportamiento no solo refleja pérdida de rentabilidad de diversas empresas, sino expectativas de caída mayor de las utilidades empresariales, asociadas a la percepción de una persistente pérdida de competitividad y de crecientes riesgos de origen político, que se ha visto magnificada en el último año y medio por las denuncias de corrupción e investigaciones judiciales a funcionarios del Poder Ejecutivo y a empresarios de primera línea vinculados a contrataciones con la petrolera estatal Petrobras. A esto se ha sumado una reciente investigación a 16 bancos de inversión bajo sospechas de operaciones para manipular la cotización de moneda extranjera en los mercados de divisas en Brasil.

Por otro lado, las recientes manifestaciones populares han respondido a un descontento con las autoridades, tanto por parte de quienes exigen una verdadera "limpieza" en la administración pública, como de quienes se oponen al programa de ajuste fiscal que impulsa el actual ministro de Finanzas, Joaquim Levy³. Si bien las políticas monetaria y fiscal restrictivas tienden a enfriar la economía, también es cierto que el activismo fiscal orientado a la redistribución de la renta no fue acompañado por políticas que aseguren el crecimiento sostenido. De ahí la percepción de debilidad tanto del modelo económico como de las alianzas políticas que sostienen a la actual administración. Estas últimas parecen haber perdido fuerza ante los avances de la operación "Lava Jato" de la Justicia local, que ha descubierto una red de organizaciones y prácticas que vinculan a la empresa Petrobras con el financiamiento ilegal del Partido de los Trabajadores, y casos de coimas, fraude, robos, etcétera.

3) En realidad, la serie de manifestaciones populares en contra del gobierno de Dilma Rousseff con impacto mediático y en la opinión pública comenzaron en el año 2013.

El debilitado frente externo

A partir del gobierno de Lula, el énfasis de las políticas públicas ha sido el de privilegiar objetivos de redistribución de la renta, más bien que el de promover la eficiencia en la asignación de recursos. Esto ha sido instrumentado con una fuerte presencia estatal asociada a una expansión del gasto público, que generó una suba de precio de bienes y servicios no transables de manera sostenida. La estabilización de la inflación se trató de instrumentar con el aumento de tasas de interés, lo cual pareciera haber contribuido más al enfriamiento de la economía real que a la moderación de los incrementos en los precios.

Desde el 2003 en adelante, los mayores rendimientos esperados en Brasil y en otras economías emergentes favorecieron los ingresos de capitales y la percepción de estabilidad jurídica y macroeconómica permitieron contar con un riesgo país bajo y un fluido ingreso de capitales. A su vez, la mejora de los precios de commodities impulsó los ingresos por exportaciones generando expectativas de un salto en las inversiones extranjeras, la modernización de la infraestructura y la baja en los costos, luego del descubrimiento de las cuencas petroleras en el Atlántico.

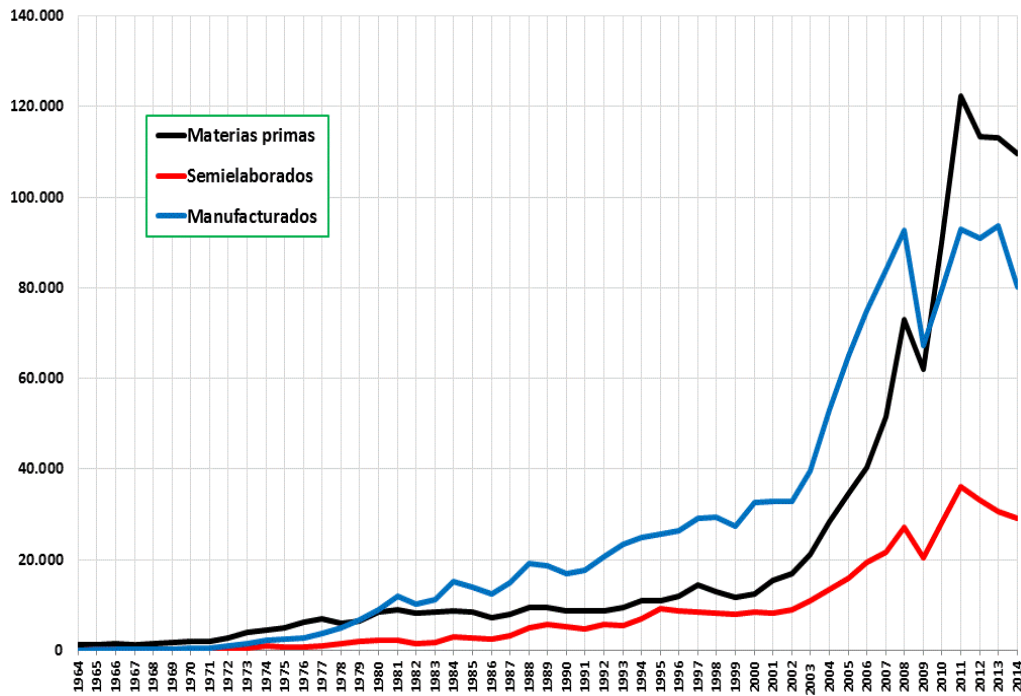
La crisis Subprime desvaneció progresivamente esas expectativas. La contracción del comercio mundial y la escasa recuperación de las economías desarrolladas afectaron la demanda de exportaciones brasileñas hasta la actualidad. En gran medida, el ingreso de divisas se sostuvo gracias al fuerte aumento de los precios de commodities que se observó entre 2012 y mediados de 2014. Sin embargo, las exportaciones manufactureras muestran signos de debilidad aun hasta el presente. La modernización de la infraestructura se ha visto demorada y en parte interrumpida por costos burocráticos y prácticas que en la actualidad están siendo objeto de investigaciones judiciales. A su vez, las expectativas de crecimiento de utilidades empresariales han retornado a los niveles previos al entusiasmo que despertaba Brasil entre los inversores locales y extranjeros.

Como se ha observado en las secciones anteriores, el crecimiento económico de Brasil ha sufrido una suerte de "frenazo" a partir del tercer trimestre de 2013. No ha habido moderación en la política fiscal, de modo que el ajuste de la demanda agregada vino por el lado de las exportaciones, de la inversión y, en menor medida, del consumo. En el núcleo de esta dinámica hacia la estanflación, se observan algunas inconsistencias fundamentales. Los ajustes alcistas de precios de bienes no transables, de bienes manufacturados, de inmuebles y costos variables, han restado competitividad a la economía brasileña. A esto ha contribuido una política cambiaria de flotación administrada que tardíamente empezó a reaccionar, dado el visible deterioro de la competitividad. Por otro lado, la intención de no revertir el énfasis redistributivo vía expansión del gasto público en un sendero de baja inflación, se trató de sostener mediante subas de tasas de interés, pero ello simplemente enfrió la demanda agregada. Los problemas de acceso al crédito y la suba del costo del crédito interno han venido desacelerando la compra de bienes durables y tornando más complejo refinanciar pasivos para el sector privado. El resultado ha sido la desaceleración económica, el "desinfe" de la demanda del sector privado y la presencia a partir de 2014 de "déficits trillizos": déficit de la balanza comercial, déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos y déficit fiscal.

Como se ha observado previamente, no se está en presencia de un fenómeno transitorio. Por consiguiente se ha tornado inevitable una política económica de corrección de estos desequilibrios. Las medidas del ministro Levy apuntan fundamentalmente al cierre de la brecha fiscal con estabilidad de precios y a cierta recuperación de la competitividad. Ciertamente no es fácil promover una aceleración de la depreciación del real sin transmisión a los precios internos, de modo que se recupere el tipo de cambio real a niveles más altos que los actuales, pero es una tarea ineludible a efectos de revertir los decepcionantes números del comercio exterior. En 2014 las exportaciones cayeron 7,1%, pero las de origen manufacturero registraron una baja de 13,7%; las de bienes semielaborados, de 4,8%, y las exportaciones de materias, de 3,1%.

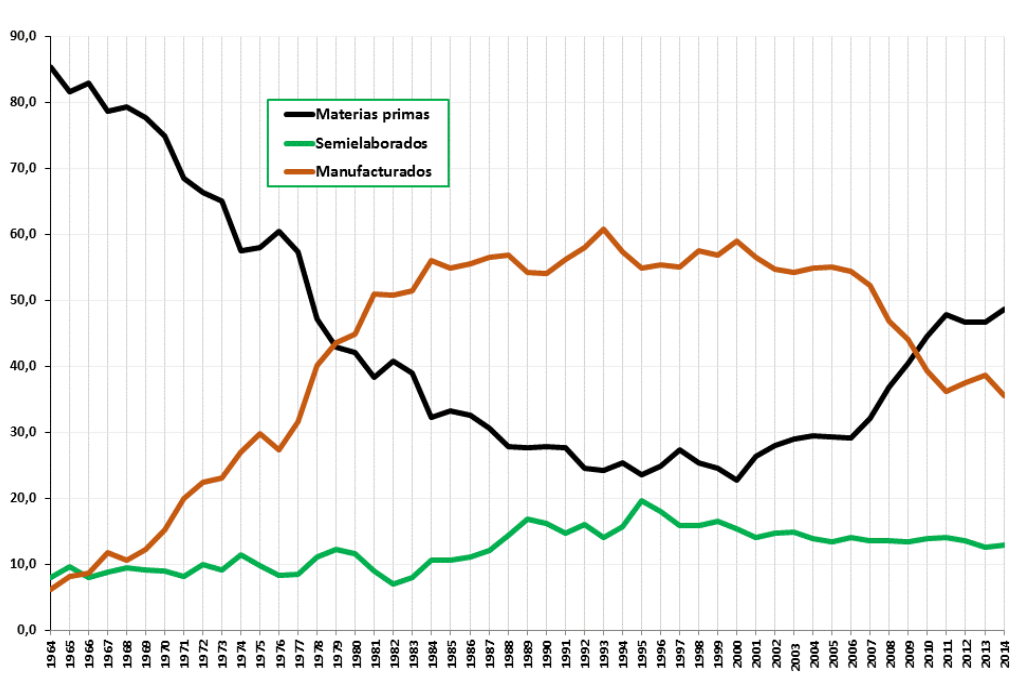
Si se examina la composición de las exportaciones, se observa que entre el 2000 y el 2011 descendió la participación de los bienes manufacturados en las exportaciones brasileñas y aumentó la de los bienes primarios, que terminaron por superar a los anteriores entre 2011 y 2014.

Gráfico 25: Exportaciones de Brasil por tipo de bienes (1964-2014), en U\$S millones



Fuente: Ministerio de Desarrollo, Industria y Comercio Exterior de Brasil

Gráfico 26: Composición de las exportaciones de Brasil por tipo de bienes (1964-2014) (% sobre el total de cada año)



Fuente: Ministerio de Desarrollo, Industria y Comercio Exterior de Brasil

Ciertamente, a los desbalances macro se suma una evidente pérdida de competitividad de la industria manufacturera. Esto requiere en el corto plazo políticas orientadas a incrementar rápidamente el atraso del tipo de cambio real, y en el mediano plazo cambios regulatorios, mejoras en la infraestructura y reducción del "componente burocrático" de los costos de producción y comercialización. De lo contrario será muy difícil recuperar la dinámica de la década pasada en materia de exportaciones y de producción de la industria manufacturera. Los últimos datos, a mayo de este año, del IBGE indican que, a pesar de una leve recuperación en ese mes (+0,6%), la producción industrial de los primeros cinco meses de 2015 acumula una caída de 6,9% respecto de igual período de 2014.

Consideraciones finales

Como ha anticipado el titular del Banco Central, Alexandre Tombini, recién para el año 2016 se estaría pensando seriamente en una convergencia de la inflación a la meta oficial de 4,6% anual. Por consiguiente, y hasta una visible recuperación del tipo de cambio real, de las ventas externas y de la producción industrial, difícilmente se observen resultados contundentes en lo que resta del año. Por otro lado, han aparecido algunas dudas sobre la efectividad de los anuncios de contracción del gasto público y mejora de ingresos fiscales para este año. El ministro de Finanzas Joaquín Levy pareciera tener la firme intención de alcanzar un superávit fiscal de 2% del PIB. Sin embargo, no resulta totalmente claro que con el hecho de congelar el gasto público en R\$ 69.900 millones (U\$S 21.100 millones) sea factible alcanzar dicha meta. Una parte sustancial de ese ajuste es el congelamiento de los gastos sociales en R\$ 27.300 millones (U\$S 8.240 millones). Algunas calificadoras de riesgo en mayo pasado han revisado su perspectiva de "estable" a "negativa" para la deuda de Brasil, y están prestando atención tanto a la evolución de las investigaciones por sospechas de corrupción, como a cierta falta de apoyo de muchos parlamentarios brasileños a los recortes en gastos sociales que impulsa el ministro Levy. Ciertamente, el contexto político no es favorable, y en mayo pasado, además, el IBGE registró la mayor tasa de desempleo de mano de obra desde el año 2010: 6,7%. A su vez, la recaudación tributaria registró en mayo una caída interanual en términos reales del 4%.

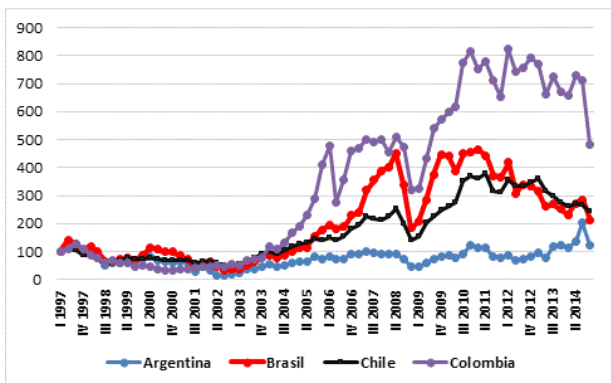
Por supuesto, el gobierno aspira a recuperar credibilidad, pero las medidas requeridas para corregir los desbalances macroeconómicos y el estancamiento de la industria manufacturera suponen un costo recesivo de corto plazo aún mayor, que difícilmente sea soportable para la población y en particular para la mano de obra sindicalizada. Ahora bien, en caso de no hacer nada, aumenta el riesgo de profundizar los efectos negativos del atraso cambiario, y de que la situación para las cuentas públicas y externas, la actividad económica y la percepción de riesgo país empeoren a partir del año próximo.

El horizonte para el corto plazo es, entonces, bastante claro: un ajuste fiscal conflictivo que requerirá medidas pro inversión, sumado a un descenso gradual de la inflación recién para 2016. Por consiguiente, es difícil imaginar que no se acelere la depreciación del real, salvo que por alguna razón, hasta ahora inesperada, se produzca un masivo ingreso de capitales.

El impacto esperado sobre la industria manufacturera de nuestro país es inequívocamente negativo por una doble vía: enfriamiento de la demanda de autos y autopartes de origen argentino debido a expectativas de bajo crecimiento de la actividad en Brasil, y muy poco probable recuperación de venta de bienes de origen argentino al vecino país en caso de acelerarse la depreciación del real. El impacto de este efecto será mayor cuanto mayor sea el desalineamiento entre la evolución de la cotización del real y la del tipo de cambio oficial en Argentina. Por consiguiente, el panorama para los sectores que en los últimos 25 años han venido exportando a Brasil, difícilmente mejore, salvo algún cambio sorpresivo en los próximos 6-12 meses en el contexto macroeconómico de nuestro país.

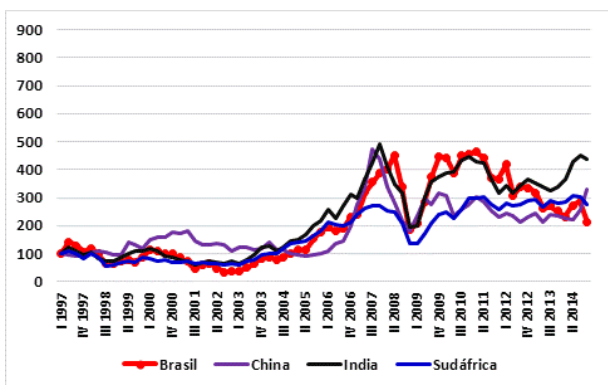
Anexo

Índices Bursátiles trimestrales de Brasil y otros mercados en dólares (base: 1997 I = 100)



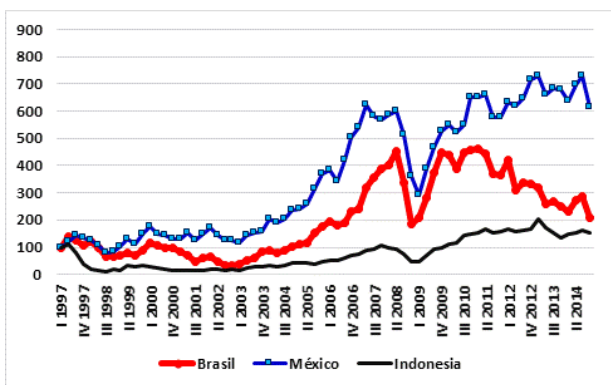
Brasil y Sudamérica (Variación % por país)

Período	Merval (Arg.)	Bovespa (Brasil)	IPSA (Chile)	IGBC (Colombia)
I 97 a IV 14	23,8%	110,4%	143,4%	380,2%
I 97 a III 02	-85,7%	-66,5%	-47,7%	-54,8%
III 02 a II 08	540,5%	1247,1%	379,2%	1028,1%
II 08 a I 11	25,8%	2,6%	43,9%	48,0%
I 11 a IV 14	7,5%	-54,6%	-32,5%	-36,3%
IV 08 a IV 14		179,8%	13,8%	75,9%



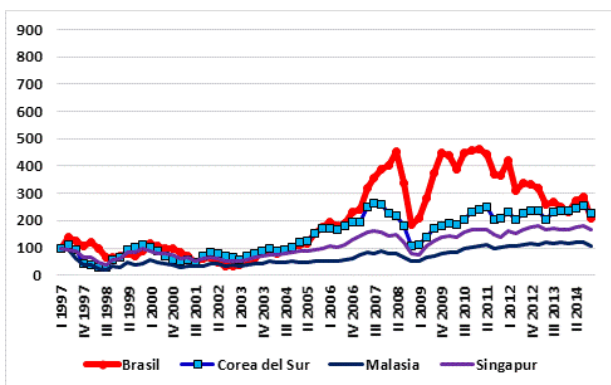
Brasil y algunos BRICS (Variación % por país)

Período	Bovespa (Bra.)	SSE (China)	BSE (India)	JSE (Sudáfrica)
I 97 a IV 14	110,4%	231,0%	339,0%	173,1%
I 97 a III 02	-66,5%	29,3%	-36,6%	-41,7%
III 02 a II 08	-75,3%	13,3%	-42,1%	-42,2%
II 08 a I 11	-69,6%	39,0%	-39,9%	-38,4%
I 11 a IV 14	-52,6%	26,2%	-19,7%	-14,8%
IV 08 a IV 14	13,8%	81,9%	126,9%	98,2%



Brasil y emergentes petroleros (Variación % por país)

Período	Bovespa (Bra.)	MEXBOL (México)	JCI (Indonesia)
I 97 a IV 14	110,4%	513,8%	51,7%
I 97 a III 02	-66,5%	23,9%	-83,4%
III 02 a II 08	-75,3%	4,5%	-84,4%
II 08 a I 11	-69,6%	-19,0%	-79,1%
I 11 a IV 14	-52,6%	4,7%	-41,4%
IV 08 a IV 14	13,8%	69,3%	236,4%



Brasil y Tigres Asiáticos (Variación % por país)

Período	Bovespa (Bra.)	KOSPI (Corea del Sur)	KLCI (Malasia)	STI (Singapur)
I 97 a IV 14	110,4%	125,3%	4,8%	68,8%
I 97 a III 02	-66,5%	-29,4%	-64,7%	-48,1%
III 02 a II 08	-75,3%	-40,9%	-60,7%	-44,7%
II 08 a I 11	-69,6%	-37,0%	-42,3%	-42,9%
I 11 a IV 14	-52,6%	69,1%	6,1%	-11,9%
IV 08 a IV 14	13,8%	114,6%	104,4%	107,5%

Fuente: Centro de Economía Internacional (CEI) www.cei.gob.ar