

ECONOMÍA  
INTERNACIONAL

N° 428, 7 de Abril de 2008

AL INSTANTE

**BRASIL: BUEN DESEMPEÑO ECONÓMICO Y  
URGENCIA DE REFORMAS  
ESTRUCTURALES**

La economía brasileña tuvo un notable desempeño durante el año pasado. El crecimiento del PIB fue de un 5,4%, fundamentado en el sólido crecimiento de la demanda interna, que aumentó un 6,8% durante el 2007, mientras que el año anterior fue de sólo un 4,9%. La expansión de la demanda interna se debe, por un lado, al crecimiento sostenido del consumo, que en el tercer trimestre de 2007 subió un 6% con respecto al mismo trimestre del año anterior, mientras que a inicios del año 2005 su tasa de crecimiento fue de un 3,9% con respecto al mismo trimestre del año anterior.

El año 2007, el consumo avanzó un 6%, mientras que el año anterior el aumento había sido de un 4,4%. Tal expansión ocurrió gracias al descenso del desempleo y al incremento de los salarios reales, que se han elevado en un 13% desde el año 2004

La inversión también se ha convertido en un poderoso motor del crecimiento, debido principalmente a tasas más bajas de interés, observadas

en el país, que han facilitado el acceso al crédito para el financiamiento de los proyectos de las empresas, al escenario macroeconómico relativamente estable, que reduce la incertidumbre con respecto al futuro desenvolvimiento de la economía, y a las mayores importaciones de maquinarias facilitadas por un real fortalecido en relación al dólar.

La tasa de interés real del año 2007 fue cercana al 7%, comparada con un promedio real entre los años 2006 y 2007 de un 8,4%, cifra que podría parecer alta para cualquier país, pero que comparada con el 18,5% de tasa de interés real promedio entre el '96 y el '99 y el 15% promedio entre el 2000 y el 2003 resulta ser una cifra relativamente baja y un efectivo estímulo para las empresas locales.

De acuerdo a cifras del Banco Central de Brasil, el tercer trimestre del 2007 la inversión creció un 14,4% con respecto al mismo trimestre del año anterior, mientras que analistas externos estimaron el crecimiento de la inversión

para el año 2007, en un 13,4%, cifra alta comparada con el 10% del año 2006.

El crecimiento de la inversión se refleja, también, en la fuerte expansión, que han tenido las principales empresas brasileñas: Vale, la principal productora de hierro a nivel mundial, ha informado un crecimiento de sus utilidades durante cinco años consecutivos, alcanzando durante 2007 un récord histórico; Embraer, la fábrica aeronáutica brasileña, obtuvo ingresos por US\$5.617 millones en el mismo año, y Petrobras reportó el hallazgo de dos nuevas reservas de petróleo en la cuenca de Santos, además de los exitosos resultados obtenidos en las pruebas de una nueva técnica que permitiría aumentar notoriamente los volúmenes de extracción de crudo en aguas profundas.

El florecimiento de la demanda interna, ha generado presiones inflacionarias, causando un aumento de la tasa de inflación de un 3,1% en el año 2006 a un 4,5% hacia el final del 2007, justo en el centro de la meta de inflación del Banco Central de Brasil, que es un 4,5% con +/- 2% de margen. Se espera que la tasa SELIC, el instrumento de control de la inflación que utiliza el Banco Central de Brasil, se mantenga en un 11,25%, en los próximos meses. Sin embargo, el Banco Central ya tomó medidas para controlar el posible incremento de la inflación, a través de la imposición de reservas requeridas para los depósitos provenientes de las compañías de leasing, que se incrementarán paulatinamente hasta llegar a un 25% en enero de 2009. A través de esta medida, se busca reducir el crecimiento del crédito otorgado por los bancos, y de esta manera, reducir las presiones inflacionarias.

Otra buena noticia para Brasil fue su ascenso al primer lugar del índice Morgan Stanley Capital Index (MSCI) para mercados emergentes, por sobre economías asiáticas como China e India, debido al relativo buen desempeño del Bovespa, el índice bursátil de Brasil, y a la gran caída que ha sufrido el mercado accionario de China. Lo anterior no significa que el mercado accionario de Brasil sea el más grande dentro de las economías emergentes, ya que el MSCI mide sólo a las acciones que pueden ser transadas por extranjeros de manera frecuente, pero es un índice importante ya que es utilizado por muchos inversionistas que mueven sus capitales en este tipo de mercados.

El alza del Bovespa se debe, en gran parte, al alza del precio del petróleo y de otros commodities, además del alza del precio de los alimentos, provocados por la creciente demanda por parte de China. Estos últimos acontecimientos han beneficiado a la economía brasileña, en especial a empresas tales como Petrobras y a Vale, que representan una proporción importante del Bovespa.

### **RESISTENCIA ANTE LAS TURBULENCIAS ECONÓMICAS**

Brasil ha dado cierta muestra de resistencia ante las turbulencias económicas que han azotado a las principales economías desarrolladas, producto de la crisis hipotecaria relacionada a los créditos de alto riesgo, que se extendió a las bolsas mundiales durante el último trimestre del año pasado, y se espera que muestre la misma solidez para afrontar la desaceleración de las principales economías mundiales, especialmente la

economía norteamericana, durante la primera mitad del 2008.

La resistencia de la economía brasileña se basa en los sólidos fundamentos de su economía: una demanda interna que crece a tasas favorables para el desarrollo del mercado interno, gracias a la expansión del consumo, debido al incremento de los salarios reales y el mayor acceso al crédito por parte de las familias, y al incremento de la inversión, que también ha sido favorecida por la caída de las tasas de interés, además de la apreciación del real, que ha permitido la adquisición de nuevos equipos de capital.

Otro punto a favor de Brasil, que le permitiría resistir la desaceleración mundial durante este semestre, es la diversificación de los destinos de sus exportaciones, que además han aumentado notoriamente durante los últimos años. Por ejemplo, la proporción de exportaciones dirigidas hacia Estados Unidos han disminuido con respecto al total de exportaciones de Brasil, ya que mientras en el año 2003 representaban un 23,1% del total de exportaciones, en el año 2007 fueron sólo un 15,8%.

Asimismo, las exportaciones hacia América Latina han aumentado su participación desde el año 2003 al 2007, subiendo de un 19% a un 23,9%, mientras que las exportaciones dirigidas hacia Asia y Europa se han mantenido alrededor del 16% y el 25%, respectivamente. Lo anterior implica que la recesión de la economía norteamericana no afectaría tan duramente a Brasil en cuanto a su industria exportadora, debido a la reducida importancia relativa de este mercado dentro de los destinos de sus exportaciones.

La independencia del Banco Central de Brasil y el sistema de tipo de cambio flexible, adoptado en 1999, son otros factores que garantizan cierta estabilidad de la economía brasileña frente a las volatilidades que puedan experimentarse en los mercados financieros. Si bien el gobierno de Brasil no ha logrado sacar adelante la ley que le otorgaría independencia al Banco Central, éste cuenta con una independencia de facto desde el gobierno de Fernando Enrique Cardoso, que le ha permitido actuar conforme a su objetivo de control de la inflación, bajo un esquema formal de metas de inflación, que es respetado por el Gobierno.

La conducta responsable del Banco Central, que le ha permitido reducir la excesiva inflación registrada en ese país, que llegó a alcanzar un 17,24% interanual en mayo de 2003, al costo de fijar tasas de interés muy altas, que llegaron al 26,50% durante esa misma época, le han otorgado la credibilidad necesaria para cumplir las metas que el organismo se ha propuesto.

El sector público logró, durante el año 2007, disminuir el déficit fiscal a un 2,3% del PIB, en comparación con el 3% obtenido durante los dos años anteriores. Esta mejoría en el déficit público se produjo gracias a la mayor recaudación tributaria proveniente del mayor crecimiento económico. Sin embargo, la ineficiencia en el gasto de estos mayores ingresos sigue siendo un problema que no se ha solucionado satisfactoriamente. Se espera que la eliminación del impuesto a las transacciones financieras (CPMF), y la moderación del crecimiento, reduzcan los ingresos por concepto de impuestos

del Fisco, lo que podría afectar su desempeño futuro.

Otro factor importante fue dado a conocer en febrero pasado, cuando el Banco Central anunció que sus reservas internacionales alcanzaron un nivel récord de US\$192.900 millones, superando la deuda externa del país, debido a lo cual Brasil se convirtió en acreedor neto.

El real brasileño ha tendido hacia la apreciación durante los últimos meses, aunque se ha reducido la volatilidad de la moneda con respecto al dólar, gracias a las cuantiosas reservas internacionales, la tendencia alcista de los precios de los commodities que el país produce y la estabilidad económica que ha mostrado el país. Durante febrero, el tipo de cambio promedio fue de \$1,73 reales por dólar. El Banco Central de Brasil ha aumentado sus reservas internacionales, con el fin de contener la apreciación del real.

### **DEBILIDADES Y RIGIDECES ECONÓMICAS**

A pesar de los buenos resultados demostrados por Brasil, este país no está exento de riesgos, tanto de corto como de mediano y largo plazo, que podrían dificultar o disminuir el potencial de crecimiento de su economía.

Entre las amenazas de corto plazo, una de las principales es el saldo de la cuenta corriente que, si bien ha mantenido un superávit en los últimos años, se ha reducido con el paso del tiempo, al punto de que para el 2008, se proyecta un déficit de cuenta corriente de 0,7% del PIB, debido a la apreciación del real, que ha fomentado el crecimiento de las importaciones, y la

moderación del crecimiento del precio de los commodities.

Otra amenaza importante para Brasil es la inflación que, si bien se ha mantenido dentro del rango meta del Banco Central y se espera que continúe con esta tendencia, enfrenta mayores presiones alcistas debido al crecimiento de la demanda interna. Además, ha cambiado en el comportamiento de sus mayores componentes, ya que los precios de los alimentos frescos se han reducido, mientras que la inflación subyacente ha mostrado una tendencia al alza que se mantendrá durante el 2008, debido a la mayor inflación en el área de los servicios, originada por un mercado laboral más fuerte.

En cuanto al mediano y largo plazo, Brasil requiere reformas estructurales significativas, que logren solucionar las rigideces y falencias que presenta su economía a la hora de crear un entorno favorable para la generación de nuevos negocios y que disminuyan el gasto del Estado en la economía.

Para crear un nuevo negocio en Brasil, los emprendedores deben sortear numerosos obstáculos impuestos por el confuso marco regulador. De acuerdo al indicador Doing Business, que mide la facilidad para hacer negocios en los distintos países del mundo, Brasil se ubica en el lugar 122 de los 178 países estudiados. Entre los aspectos más dificultosos, se encuentran el número de trámites necesarios para iniciar un negocio, que en Brasil son 18, mientras que en resto de la región son 11 y en los países de la OECD son 6.

Adicionalmente, el retardo en la realización del trámite es de 152 días, más del doble de lo que demora en el resto de la región y muy por sobre los 15

días promedio de los países de la OECD. Similares falencias se registran para la obtención de licencias, el registro de la propiedad y el cierre de negocios, entre otros trámites.

Otras rigideces importantes tienen que ver con el sistema tributario. De acuerdo al Índice de Libertad Económica 2008 de la Fundación Heritage, que ubica a Brasil en el lugar 101 de 157 países, la tasa efectiva de impuestos alcanza el 34% de los ingresos, entre los impuestos corporativos y complementarios, y las contribuciones sociales. Otras falencias que muestra este indicador son el excesivo tamaño del Estado, cuyo gasto equivale a un 38,5% del PIB; el alto nivel de endeudamiento público, que alcanza al 50% del PIB; el excesivo involucramiento del sector público en el mercado financiero y en el sector bancario; la rigidez del mercado laboral y la corrupción en la obtención de contratos con el Gobierno y en otras áreas.

## CONCLUSIONES

Los buenos fundamentos económicos y las políticas monetaria y fiscal responsables han permitido que Brasil, en el último tiempo, haya sobrellevado exitosamente las turbulencias económicas y que en el corto plazo, demuestre resistencia ante la desaceleración de las principales economías mundiales. Durante el año 2007, el crecimiento económico de Brasil fue de un 5,4%, fundamentado en el sólido crecimiento del consumo y la inversión, mientras que para el 2008 se espera un crecimiento del PIB de un 4,6%.

Sin embargo, existen algunas amenazas económicas que, en el corto

plazo, podrían afectar el desempeño económico del país, mientras que para asegurar la estabilidad y el crecimiento económico en el mediano y largo plazo, Brasil necesita llevar a cabo reformas estructurales que faciliten la creación de empresas y el desarrollo del sector privado.

Entre las amenazas de corto plazo se encuentran el saldo deficitario de la cuenta corriente que se espera para este 2008, debido a la apreciación del real, y la inflación, que podría aumentar debido al mayor crecimiento de la demanda interna y a la inflación en los precios de los servicios.

Entre las falencias de largo plazo, se encuentran el excesivo tamaño del Estado, que impone elevadas cargas tributarias a las empresas para sostener una pesada y poco eficiente burocracia estatal, que dificulta la creación y mantención de nuevos negocios, además de imponer rigideces en el mercado financiero y en el mercado laboral, entre otras fallas.

Dado lo anterior, las reformas estructurales que necesita Brasil deberían dirigirse a la reforma del pesado sistema tributario, a la reducción de la burocracia y a la disminución del tamaño del Estado, con el fin de generar mejores condiciones para el logro de un crecimiento económico sostenido, y a la vez estable en cuanto a precios.

Si Brasil avanza en las reformas estructurales podría mejorar su clasificación de riesgo soberano hacia fines de año o principios del 2009, a un nivel de "investment grade".

Las altas tasas de interés reales son un síntoma y una barrera al

crecimiento económico que surge del exceso permanente de gasto público.

A fines de febrero, el Gobierno envió al Congreso una propuesta para simplificar el intrincado sistema tributario de Brasil y avanzar en la reducción de la carga impositiva, que el Ejecutivo espera poder aprobar antes de fin de año, aunque es difícil ya que en Octubre se celebrarán elecciones municipales, que mantendrán a los parlamentarios ocupados en actividades de campaña. La reforma contempla la eliminación de cuatro impuestos, destinados al financiamiento de programas sociales, y su reemplazo por un impuesto al valor agregado, y la eliminación para un gran número de empresas del impuesto sobre productos industrializados, y su simplificación para el resto de las empresas que lo sigan pagando. Además, la propuesta incluye un aumento de los fondos para la Política Nacional de Desarrollo Regional y un cambio a su sistema de implementación, con el fin de lograr una ejecución más eficiente.

El ministro de Finanzas, Guido Mantega, aseguró que esta reforma podría aumentar el crecimiento en un 10% sobre lo previsto, es decir, un aumento del PIB del 5% podría aumentar a un 5,5%.

Lo anterior se complementa con la intención de reducir el déficit fiscal a cero, manifestada por el Ministro de Finanzas en los primeros meses del año pasado. La meta de este plan era partir con una reducción del déficit fiscal a un 1,9% del PIB durante el 2007, para

continuar con una disminución paulatina hasta lograr un déficit del 0,2% del PIB el año 2010. El déficit fiscal del año 2007 fue un 2,3% del PIB, más bajo que el 3% del año anterior, pero aún alejado de la meta propuesta.

En otro plano, en Brasil destaca el programa asistencialista Bolsa Familia, que es el programa social y político más importante del Gobierno de Lula da Silva, apoyado por el Banco Mundial, que consiste en el otorgamiento de transferencias de efectivo condicionadas a diversos requisitos, tales como la asistencia al colegio de los niños, visitas al médico para atención prenatal y vacunación. De esta manera, se busca romper el círculo de la pobreza, al otorgarle mejores condiciones de vida a los niños pertenecientes a las familias más pobres del país. Se inició en Octubre de 2003, ya en el año 2005 atendió a los ocho millones de familias más pobres de Brasil.

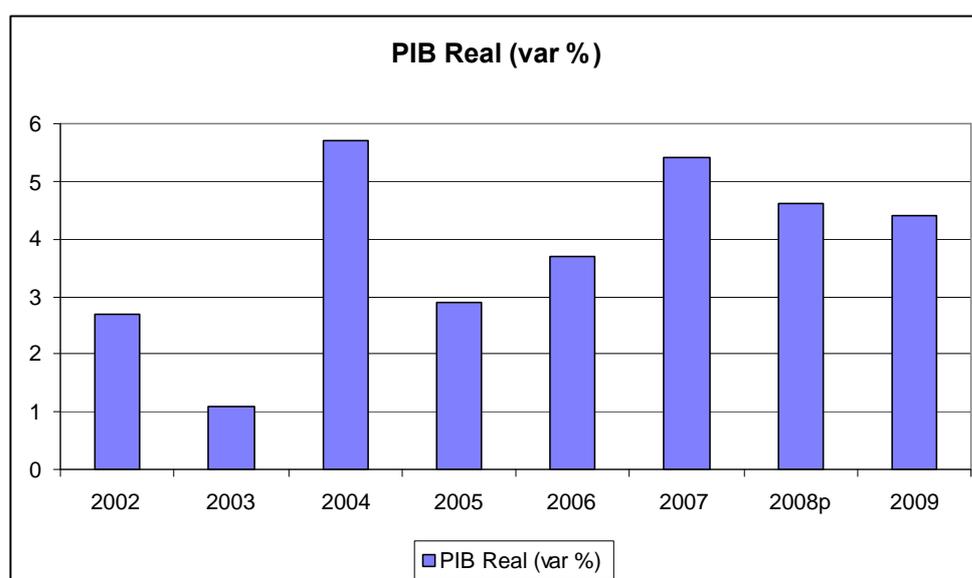
El sistema de transferencias condicionales de efectivo ha mostrado buenos resultados, en términos de eficiencia, debido a los menores costos administrativos, mejor focalización en los más pobres (el 94% de los fondos alcanzan al 40% de la población más pobre), generación de actividad económica a nivel local y mejoras en el nivel de asistencia escolar. Además, no ha generado dependencia por parte de las familias, algo que suele suceder con los programas de subsidios tradicionales.

**Cuadro N°1**  
**Índices Económicos de Brasil**

	2004	2005	2006	2007	2008p	2009
PIB Real (var %)	5,7	2,9	3,7	5,4	4,6	4,4
Demanda Interna (var %)	5,2	2,8	4,9	6,8	6,6	5,3
Consumo Privado (var %)	3,9	3,9	4,2	5,7	5,1	4,6
Inversión (var %)	9,1	3,6	10	13,4	11,2	8,6
Inversión (% del PIB)	16,6	16,8	17,3	-	-	-
Balanza comercial (USD mill)	33641	44703	46458	40040	26030	15610
Exportaciones (var %)	15,3	9,3	4,7	6,6	4,8	5,9
Importaciones (var %)	13,3	8,5	18,3	20,7	24,0	15,5
Cuenta Corriente (% del PIB)	1,8	1,6	1,3	0,3	-0,7	-1,2
Inflación (%dic/dic)	7,6	5,7	3,1	4,5	4,4	4,2
Balance Fiscal (% del PIB)	-2,4	-3,0	-3,0	-2,3	-2,5	-

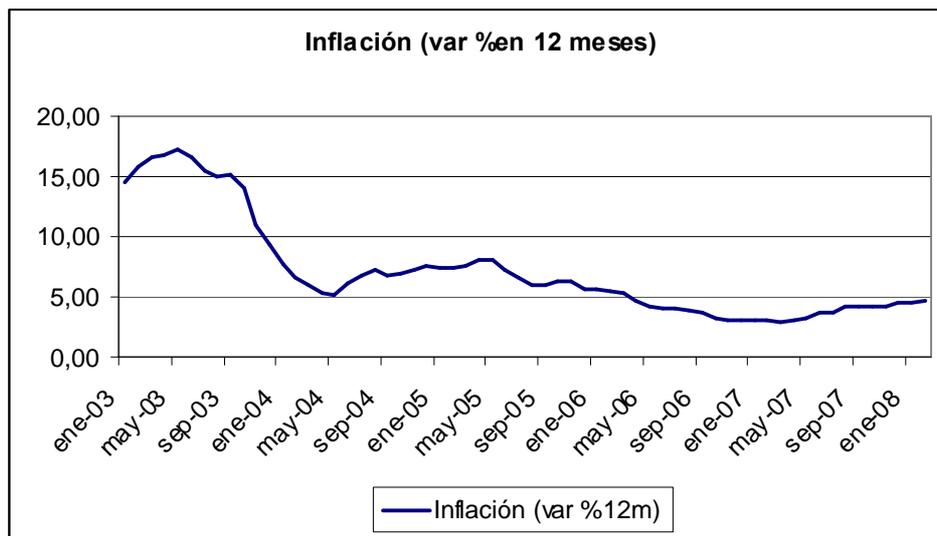
Fuentes: JP Morgan, IIF, Consensos Forecast e Instituto Brasileiro de Geografia e Estadística

**Gráfico N°1**  
**Crecimiento del PIB (var %)**



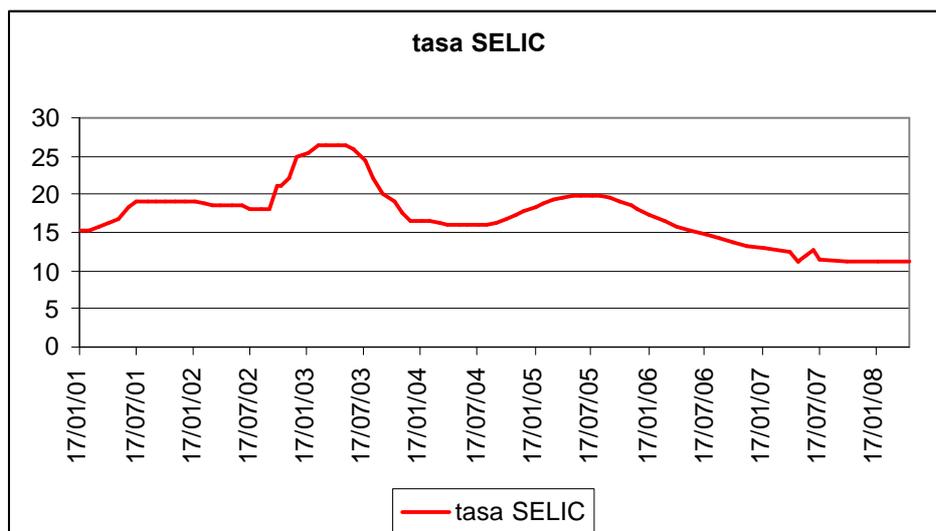
Fuente: IIF, JP Morgan

**Gráfico N° 2**  
**Inflación (variación % en 12 meses)**



Fuente: Instituto Brasileiro de Geografia e Estadística

**Gráfico N°3**  
**Evolución Tasa de Referencia SELIC**



Fuente: Banco Central de Brasil

**Cuadro N°2**  
**Tasa de Referencia SELIC**

	20-mar-08	mar-08	jun-08	sep-08	dic-08	mar-09
Tasa SELIC	11,25	11,25	11,25	11,25	11,25	11,25

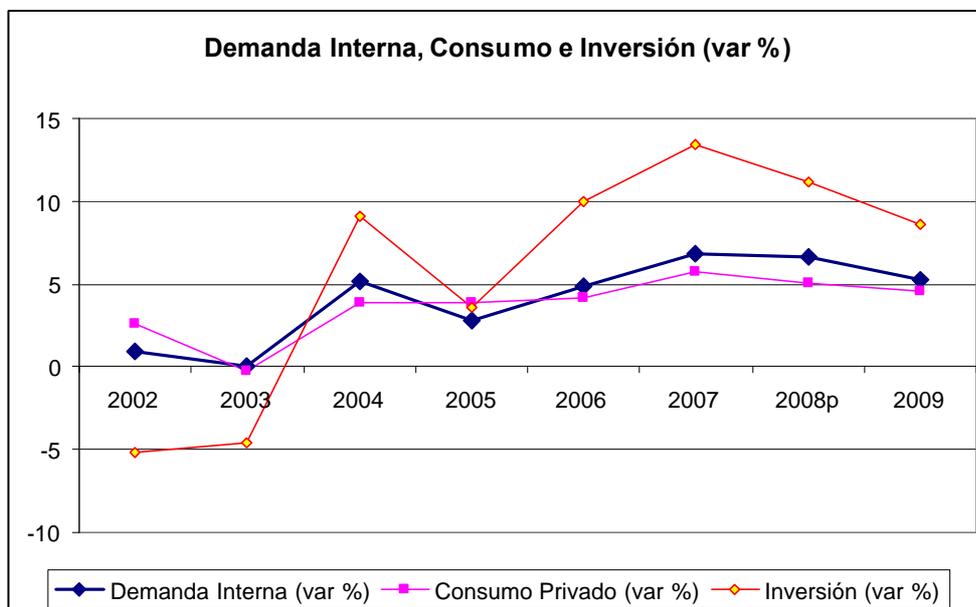
Fuente: JP Morgan

**Cuadro N°3**  
**Clasificaciones de Riesgo**

	Moody's	S&P
Brasil	Ba1	BB+

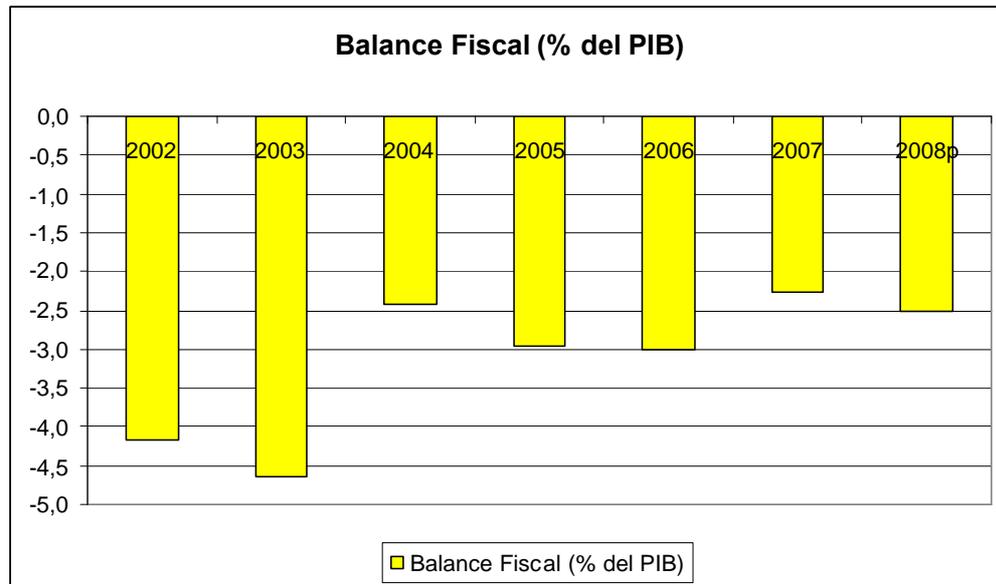
Fuente: JP Morgan

**Gráfico N° 4**  
**Crecimiento de la demanda interna, consumo e inversión (var %)**



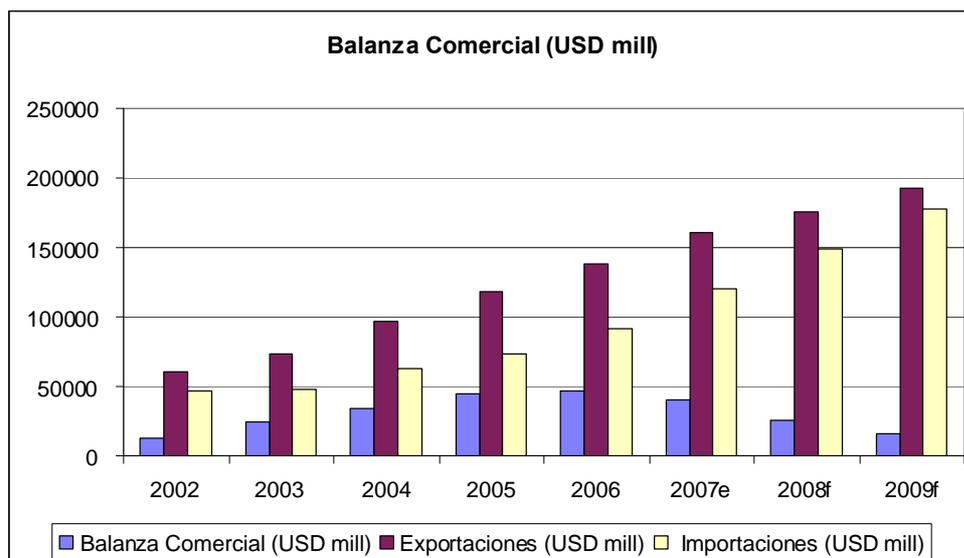
Fuente: JP Morgan

**Gráfico N°4**  
**Balance Fiscal (% del PIB)**



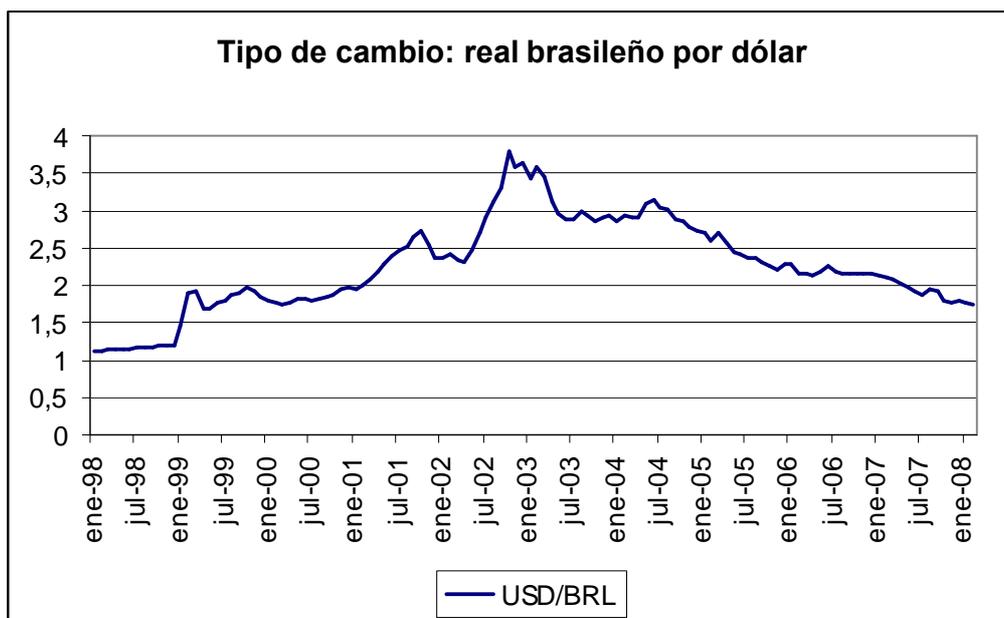
Fuente: IIF

**Gráfico N° 5**  
**Balanza Comercial**  
**(Millones de dólares)**



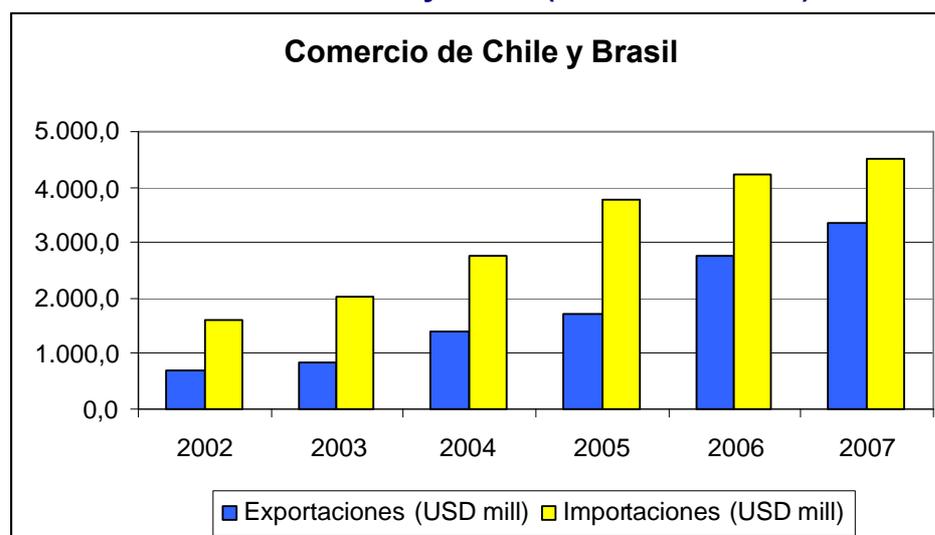
Fuente: IIF

**Gráfico N° 6**  
**Tipo de cambio**  
**Paridad reales por dólar (promedios mensuales)**



Fuente: Banco Central de Chile

**Gráfico N°7**  
**Comercio de Chile y Brasil (millones de USD)**



Fuente: Servicio Nacional de Aduanas