

ECONOMÍA INTERNACIONAL

Nº 456, 12 de Noviembre 2008

AL INSTANTE

BRASIL: DESACELERACIÓN DEL CRECIMIENTO ECONÓMICO PARA EL AÑO 2009

Brasil, la economía más importante de América Latina, ha logrado una gran estabilidad macroeconómica durante los últimos años, fundamentada en el sólido crecimiento de la demanda interna, una política monetaria responsable, el pago de su deuda externa y la flotación del tipo de cambio, que han permitido que alcance sólidas tasas de crecimiento económico durante este período.

Estas mismas fortalezas son las que ayudarán a esta economía a resistir las turbulencias financieras que seguirán afectando a los mercados y la desaceleración económica mundial, que, no obstante lo anterior, de todas maneras afectarán el ritmo de crecimiento de Brasil durante el 2009.

CRECIMIENTO ECONÓMICO DE BRASIL

El crecimiento del PIB durante el año 2007 fue de un 5,4%, el mayor desde el 2004, fundamentado principalmente en el sólido aumento de la demanda interna, que se expandió un 6,8% durante ese mismo año.

Las causas de lo anterior se encuentran en la expansión del consumo y al crecimiento de la inversión, favorecida por la caída de las tasas de interés y por la apreciación del real durante ese período.

Durante la primera mitad del año, la economía brasileña continuó exhibiendo tasas de crecimiento superiores a las proyectadas, alcanzando un 5,9% de crecimiento anual durante el primer trimestre y un 6,1% en el posterior.

Estos resultados han estado sustentados, como en el año anterior, por un fuerte crecimiento de la demanda interna, que durante el segundo trimestre fue de un 8,5%, principalmente a causa de la expansión del consumo y la inversión.

El consumo creció un 6,7% anual durante el segundo trimestre, principalmente debido a la mejora de los salarios reales y al sólido, aunque moderado, crecimiento del crédito. La expansión de la clase media, el aumento de los salarios reales y algunos cambios legales, que han disminuido el riesgo de los créditos, han sido los

causantes de este crecimiento crediticio, que alcanzó un 36% anual en julio. Sin embargo, el fuerte incremento de las tasas de interés registrado durante los últimos meses debilitará, con efecto retrasado, a la expansión del crédito. La inversión, en tanto, ha crecido un 5,4% anual durante el segundo trimestre, impulsada por la apreciación del real durante ese período y la estabilidad macroeconómica observada. La formación de capital fijo fue de un 16,2% anual durante el segundo trimestre.

Además, la política fiscal también ha contribuido a la expansión de la demanda agregada, al aumentar el gasto fiscal de un 16% del PIB, hace tres años, a un 18% durante el mes de agosto, aunque los ingresos provenientes de los impuestos han permitido que el superávit fiscal se mantenga levemente por sobre el objetivo de este año, de un 4,3% del PIB.

El país acumula al mes de septiembre un déficit de cuenta corriente de US\$ 23.000 millones en cuenta corriente, equivalente a un 1,95% del PIB, contra un superávit de US\$ 572 millones alcanzado durante el 2007. La contracción de la balanza comercial en US\$ 11,2 mil millones y de US\$ 15,4 mil millones de remesas de lucros y dividendos en servicios y rentas son las principales causas de esta contracción.

Las inversiones extranjeras directas crecieron un US\$ 10,3 mil millones durante el mes de septiembre, uno de sus mejores resultados durante los últimos años, aunque las inversiones extranjeras en cartera tuvieron salidas

netas por US\$ 1,2 mil millones durante el mismo mes, reflejo de las fuertes turbulencias ocurridas en los mercados financieros en el periodo.

Después de continuas alzas del nivel de precios durante la primera mitad del año, motivadas por el fuerte crecimiento de la demanda interna durante ese período, la inflación tuvo un crecimiento mensual de un 0,26% en septiembre, acumulando durante el año un 4,76%, y una variación de un 6,25% en doce meses, acercándose al límite superior del rango meta de la autoridad monetaria, que se centra en un 4,5%, con un +-2% de amplitud.

La inflación es alta si se compara con la acumulada y en doce meses de septiembre de 2007, que fue de 2,99% y 4,15% respectivamente. El aspecto positivo es que en meses consecutivos, la inflación ha mostrado una tendencia decreciente, cayendo desde un 0,53% en julio a un 0,28% en agosto.

A pesar de la reducción del nivel de precios observada durante los últimos meses, pareciera que octubre registrará nuevas alzas, a juzgar por el resultado del índice IPCA-15, que mide los niveles de precios entre los días 15 de cada mes.

Este indicador mostró una variación mensual de 0,30% en octubre, un crecimiento mayor al 0,26% de septiembre, y una variación en 12 meses de 6,26%, superior al 6,2% anual al mes de septiembre. El alza fue motivada principalmente por el aumento de los precios de los alimentos y de los servicios. Se espera que la depreciación del tipo de cambio introduzca nuevas presiones al índice de

precios del mes completo (octubre), que se espera que alcance una variación anual de 6,42%.

Desde agosto de 2005 hasta el mes de abril de este año, la política monetaria fue continuamente expansiva, recortándose la tasa de interés desde un 19,75% a un 11,25% durante este período. Sin embargo, el surgimiento de presiones inflacionarias durante el presente año revirtieron el rumbo de la política monetaria, al aplicarse, a partir de este último mes, reiteradas alzas de la tasa de interés, que en total sumaron 250pb, hasta el actual nivel de 13,75%, establecido en el mes de septiembre.

Durante la última reunión del Comité de Política Monetaria (COPOM), se decidió mantener la tasa de referencia SELIC en su nivel actual de 13,75%, deteniendo de esta manera los continuos incrementos de la tasa de interés que se venían observando desde abril de este año. Lo anterior parece reflejar una postergación momentánea del control del riesgo inflacionario producido por la depreciación del real, en favor de la estabilidad, dado el actual escenario de alta volatilidad de la bolsa local y de los mercados financieros mundiales.

La desaceleración económica ayudará a controlar estas presiones inflacionarias y a evitar los efectos de segundo orden, es decir, que el aumento de las expectativas de inflación influya positivamente en la fijación de los salarios, y con ello, aumente el nivel efectivo de precios, generándose una espiral inflacionaria.

Se espera que las presiones inflacionarias generadas por la pérdida

de valor de la moneda local continúen durante el resto del año, aunque serán parcialmente contrarrestadas por el menor crecimiento económico esperado para este año. Las proyecciones de inflación para el 2008 son de un 5,4%. En este escenario, es probable que el Banco Central mantenga la tasa de interés en el nivel actual durante el resto del año, para evitar mayores presiones sobre el sistema financiero.

TURBULENCIAS EN LA BOLSA Y DEPRECIACIÓN DEL REAL

La bolsa de Brasil se ha visto fuertemente afectada por las altas volatilidades que han afectado a las principales bolsas internacionales, debido a la incertidumbre y el nerviosismo con respecto a la profundización que ha tenido la crisis crediticia durante los últimos dos meses y los efectos que tendrá sobre la economía real.

El lunes 6 de octubre, jornada que remeció a las bolsas alrededor del mundo con caídas históricas, la bolsa de Brasil debió ser cerrada dos veces debido a que registró pérdidas superiores al 15%. Los días posteriores han seguido marcados por la volatilidad.

El lunes 27 de octubre el Bovespa, índice de la Bolsa de Valores de Sao Paulo, cayó por debajo de los 30.000 puntos, fenómeno no visto en tres años, aunque la recuperación que se ha registrado los días posteriores demuestra que la confianza se está recuperando paulatinamente.

En lo que va del año, el Bovespa ha acumulado una caída de un 43%, una de las pérdidas más grandes de las bolsas

latinoamericanas durante el mismo período.

La debilidad del real es otra consecuencia de la crisis financiera que actualmente está afectando a la economía brasileña. El real perdió su valor en un 11% frente al dólar durante el mes de octubre, después de haberse apreciado continuamente desde mediados del año 2004. La mayor preocupación son las pérdidas a causa del tipo de cambio que están sufriendo las principales empresas brasileñas. Además, la depreciación de la moneda podría generar presiones inflacionarias, que se espera que se reflejen en el índice de precios del mes de octubre. El Banco Central de Brasil ha respondido vendiendo, durante el mes de octubre, US\$ 4.600 millones de sus reservas, y realizando diversas subastas de swaps cambiarios. La última de estas subastas, realizada el 31 de octubre, tuvo un valor total de US\$ 320 millones.

El 29 de octubre, la Reserva Federal norteamericana anunció una línea de swaps por US\$ 30.000 millones para cada uno de los bancos centrales de Brasil, México, Corea y Singapur, con el fin de mejorar la posición de liquidez de estas economías emergentes y compensar la dificultad para obtener dólares.

Además de ser un apoyo para esta economía, la medida es un reconocimiento a la estabilidad macroeconómica del país y a su importancia dentro de la región. El real brasileño ha reaccionado de manera dispar a la medida, ya que tuvo un alza de 1,7% el día posterior al anuncio, aunque el día subsiguiente registró una nueva baja de 2,5% debido al

fortalecimiento del dólar en los mercados internacionales.

Las últimas estadísticas de crédito muestran que sólo a partir de octubre la crisis financiera ha reducido la disposición de los bancos a otorgar préstamos. Si bien septiembre mostró un aumento mensual de un 10% de las concesiones de créditos, los datos preliminares de octubre muestran una caída de un 13% mensual del mismo indicador. A pesar de lo anterior, es posible que los montos de los créditos pendientes de pago aumenten durante el próximo período, debido a la depreciación de real, que aumentaría el monto de los créditos contraídos bajo cláusulas de tipo de cambio objetivo que ahora se harían efectivas.

La escasez de liquidez es una de las mayores amenazas derivadas de la crisis crediticia internacional a las que el Banco Central de Brasil le ha hecho frente durante el último tiempo. Para evitar las complicaciones derivadas de esta situación, la autoridad monetaria anunció, a mediados de octubre, que se liberará totalmente la tasa de encaje para depósitos bancarios, que actualmente es de un 15%.

La reducción se haría de manera paulatina, de acuerdo a las necesidades de liquidez de los mercados. La medida pretende principalmente estimular el otorgamiento de créditos por parte de los bancos, que debido a las difíciles condiciones internacionales deben soportar condiciones de crédito cada vez más restrictivas. Se espera que la medida inyecte unos 160.000 millones de reales al mercado, que se sumarían a los 60.000 millones de reales ya

liberados por las anteriores medidas de reducción de la tasa de encaje.

El presidente de Brasil, Luiz Inácio Lula da Silva, hizo un llamado a los bancos de su país para que aumenten efectivamente el otorgamiento de créditos, de lo contrario, las medidas tomadas serían revertidas. La restricción del crédito a las personas y a las empresas es uno de los principales mecanismos de transmisión de la crisis financiera a la economía real.

PROYECCIONES Y CONCLUSIONES

La economía brasileña ha tenido tasas de crecimiento superiores a la tendencia registrada durante la primera mitad del año. Durante el segundo trimestre fue de un 6,1% anual, superando incluso a la cifra alcanzada durante el 2007. El sólido crecimiento del consumo y la inversión durante este período ha sido el principal motivo de las saludables tasas de crecimiento observadas.

Para los restantes trimestres del año, se espera que la actividad se modere, para finalizar el año con una tasa de crecimiento económico levemente superior al 5%. Para el 2009, se espera una desaceleración económica más pronunciada, producto del menor crecimiento global, las tasas de interés más elevadas y la persistencia de las turbulencias en los mercados financieros alrededor del mundo. La tasa de crecimiento esperada para el 2009 es cercana al 3%.

El país presenta algunas fortalezas que podrán ayudarla a enfrentar el período de turbulencias económicas que está afectando al mundo. Entre estas se

encuentra la estabilidad macroeconómica alcanzada durante los últimos años, posibilitada por un favorable crecimiento, la política monetaria responsable que ha permitido la estabilidad de precios, el sólido aumento de la demanda interna, la reducción de la deuda externa, que actualmente deja al país en una posición de acreedor neto, y la ampliación de los destinos del sector exportador hacia América Latina, reduciendo la participación de Estados Unidos.

Sin embargo, la economía brasileña también tiene algunas debilidades que constituyen factores de riesgo a futuro. En el corto plazo, la inflación parece ser la amenaza más clara, sobre todo en estos momentos en que la estabilidad financiera parece ser la prioridad de la autoridad monetaria.

En una perspectiva de mediano y largo plazo, el excesivo tamaño del Estado, que impone una pesada carga tributaria a las empresas y exhibe altos niveles de burocracia, constituye un riesgo importante que no debe ser ignorado.

En este sentido, Brasil requiere reformas estructurales significativas, que 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 la inversión, que posibiliten el logro de un crecimiento económico sostenido, y a la vez generen estabilidad macroeconómica.

Finalmente, un último aspecto importante es la debilidad de la tasa de

inversión fija en Brasil y por supuesto también de la generación de ahorro.

La primera semana de noviembre se dio a conocer la noticia de la fusión de los bancos Itaú y Unibanco, que convierte al conglomerado financiero en el más grande del sector privado de Brasil, desplazando a Bradesco de este puesto, y, posiblemente, en el mayor de América Latina.

El nuevo holding, denominado Itaú Unibanco Holding S.A., será propiedad compartida de Itausa Invetimentos y los controladores de Unibanco Holding, por medio de una empresa no financiera que será creada producto de la reorganización.

En el plano político, lo más relevante ha sido la derrota sufrida por el Partido de los Trabajadores (PT), al cual pertenece el presidente Lula da Silva, en las recientes elecciones por la alcaldía de Sao Paulo, que fue retenida

por la oposición con el triunfo de Gilberto Kassab, del Partido Demócrata (DEM). Estos resultados fortalecen a José Serra, del opositor Partido de la Social Democracia Brasileña (PSDB), actual prefecto de Sao Paulo, como el principal candidato de centro derecha al sillón presidencial en el 2010, liderando una coalición entre el DEM y el PSDB, debilitando a Aécio Neves como candidato opositor y al actual presidente Lula, quien había apostado un gran capital político en esta elección.

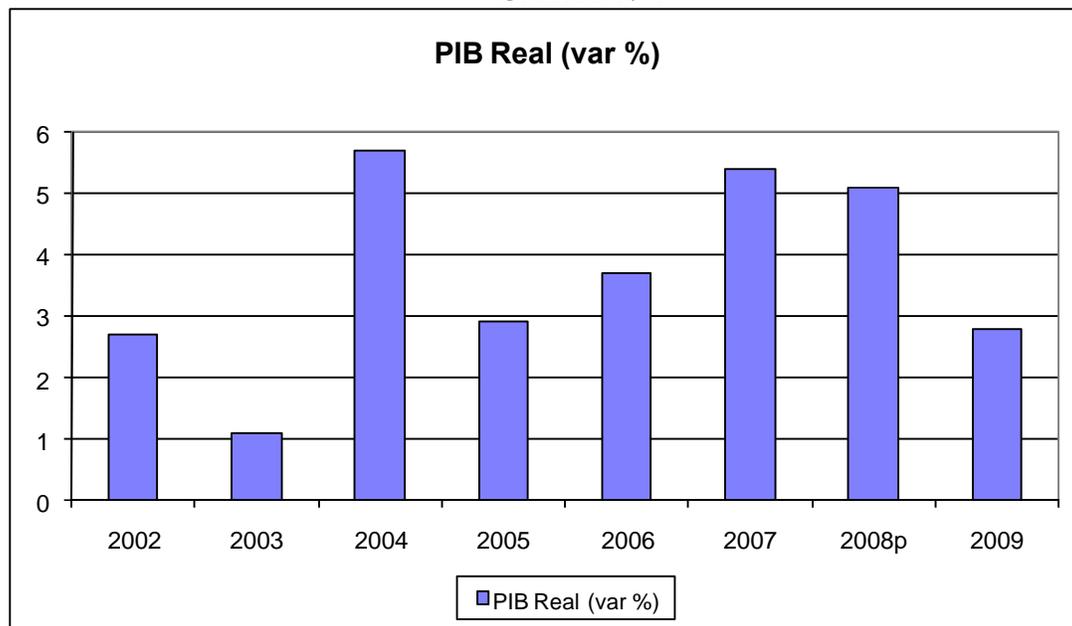
A pesar de la derrota de Sao Paulo, los tres partidos oficialistas, el PT, el Partido del Movimiento Democrático Brasileño (PMDB) y el Partido Socialista Brasileño (PSB) aumentaron la cantidad de municipios ganados, con respecto a las elecciones del 2005, mientras que los partidos opositores, PSDB y DEM, tuvieron importantes reducciones de su apoyo electoral ►

Cuadro N°1
Índices económicos de Brasil

	2004	2005	2006	2007	2008p	2009
PIB Real (var %)	5,7	2,9	3,7	5,4	5,1	2,8
Demanda Interna (var %)	5,2	2,8	4,9	6,8	7,4	3,6
Consumo Privado (var %)	3,9	3,9	4,2	5,7	5,4	3,7
Inversión (var %)	9,1	3,6	10	13,4	14,3	4
Inversión (% del PIB)	16,6	16,8	17,3	-	-	-
Balanza comercial (USD mill)	33641	44703	46458	40027	22000	14880
Exportaciones (var %)	15,3	9,3	4,7	6,6	3,0	6,0
Importaciones (var %)	13,3	8,5	18,3	20,7	21,0	9,0
Cuenta Corriente (% del PIB)	1,8	1,6	1,3	0,1	-1,8	-2,6
Inflación (%dic/dic)	7,6	5,7	3,1	4,5	5,7	6
Balance Fiscal (% del PIB)	-2,4	-3,0	-3,0	-2,3	-	-

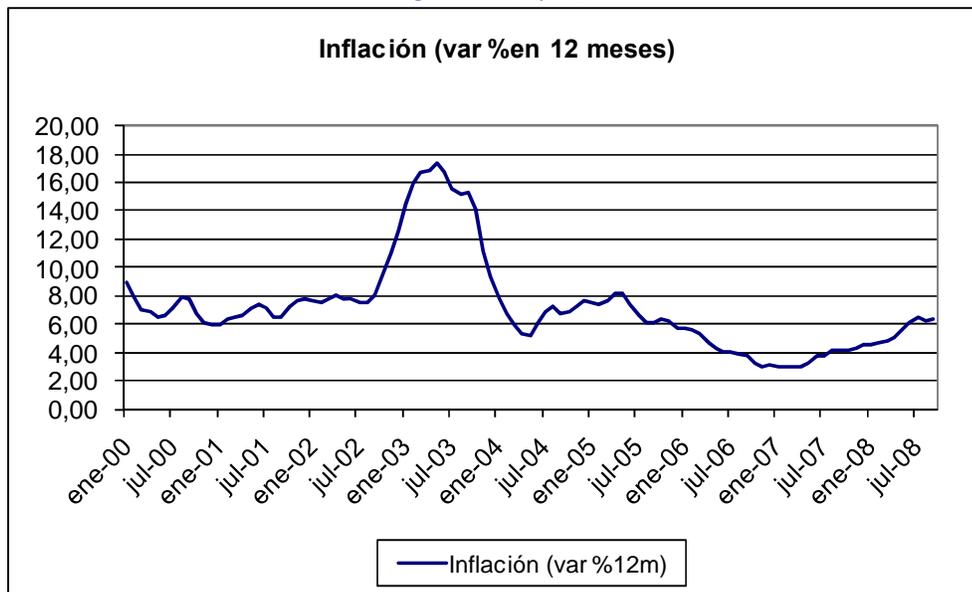
Fuentes: JP Morgan, IIF, Consensos Forecast e Instituto Brasileiro de Geografia e Estadística

Gráfico N°1



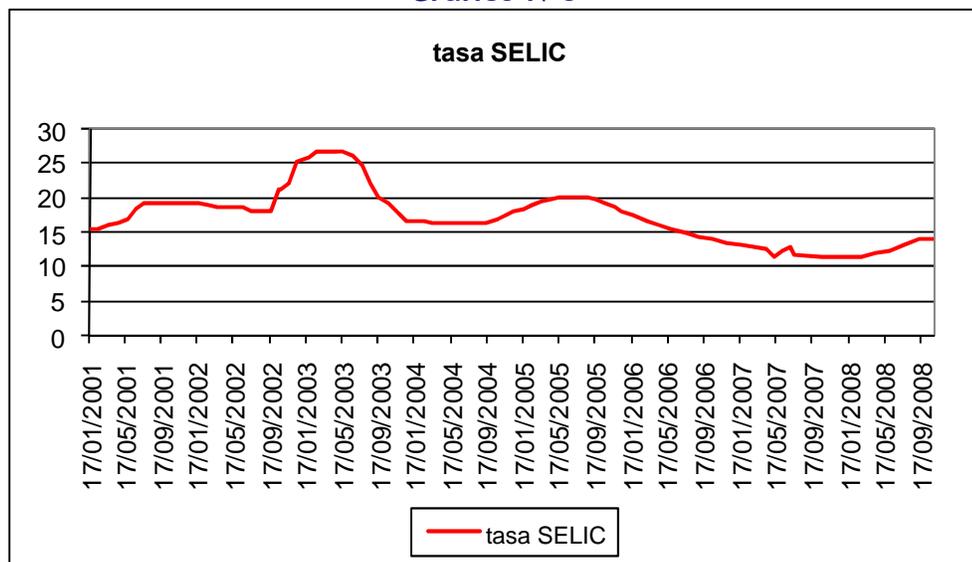
Fuente: IIF, JP Morgan

Gráfico N° 2



Fuente: Instituto Brasileiro de Geografía e Estadística

Gráfico N°3



Fuente: Banco Central de Brasil

Cuadro N°2
Tasa de Referencia SELIC

	31-oct-08	dic-08	mar-09	jun-09	sep-09	dic-09
Tasa SELIC	13,75	13,75	13,75	13,75	13,75	13,75

Fuente: JP Morgan

Cuadro N°3
Clasificaciones de Riesgo

	Moody's	S&P
Brasil	Ba1	BBB-

Fuente: JP Morgan

Gráfico N° 4

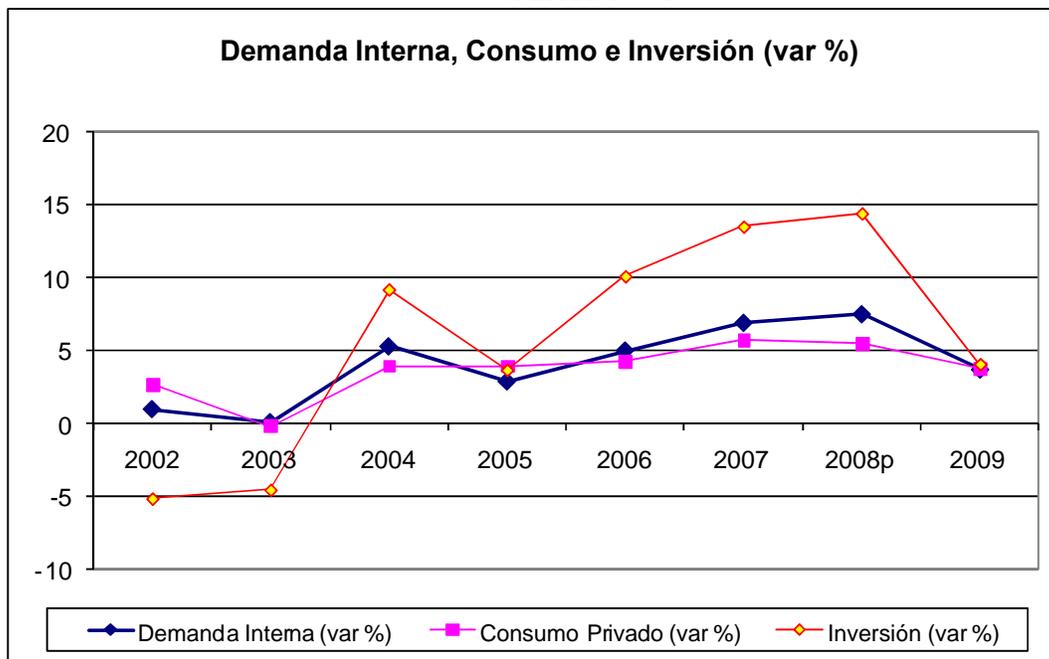
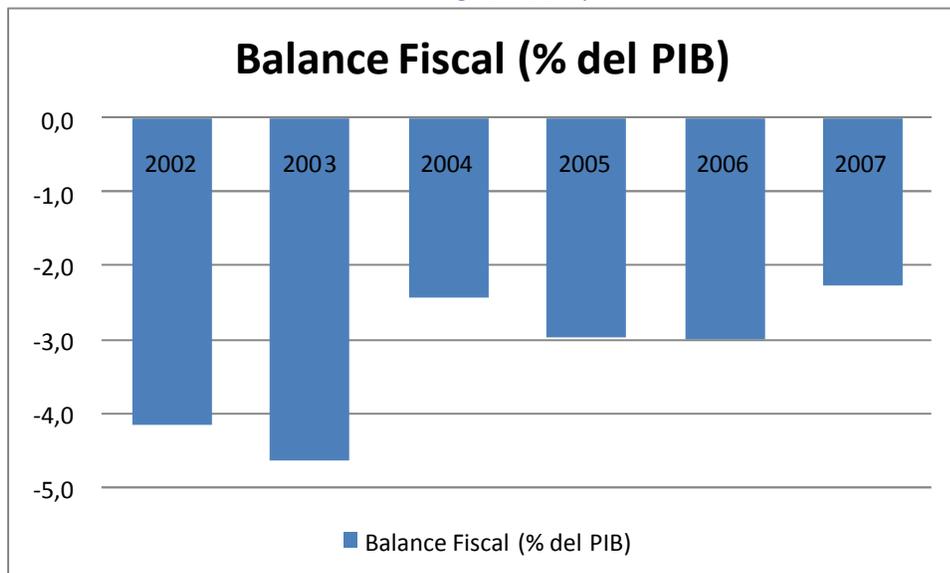
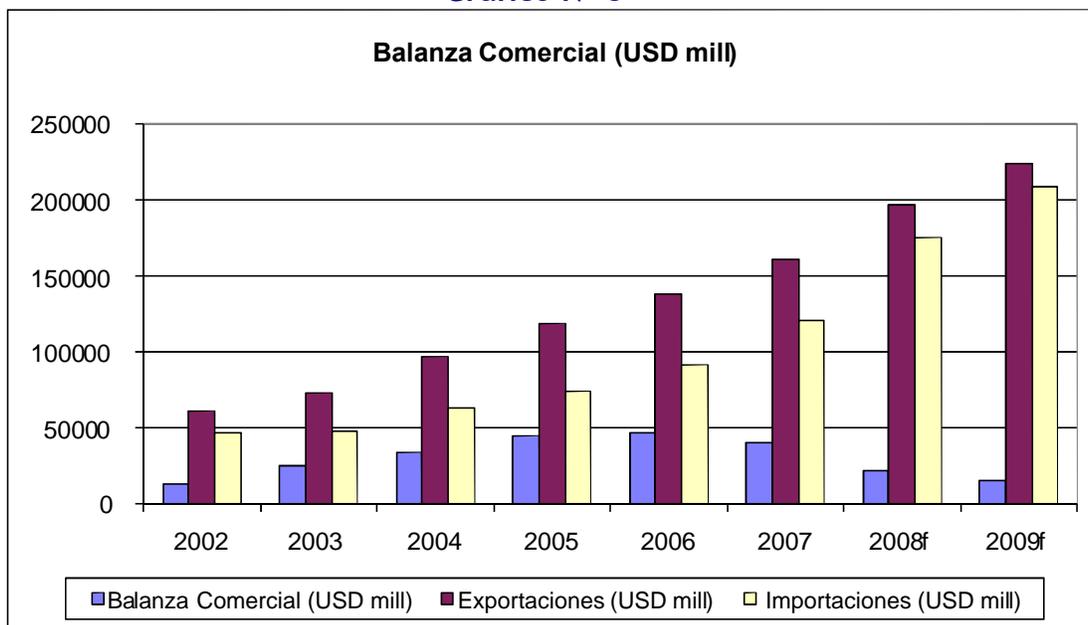


Gráfico N°4



Fuente: IIF

Gráfico N° 5



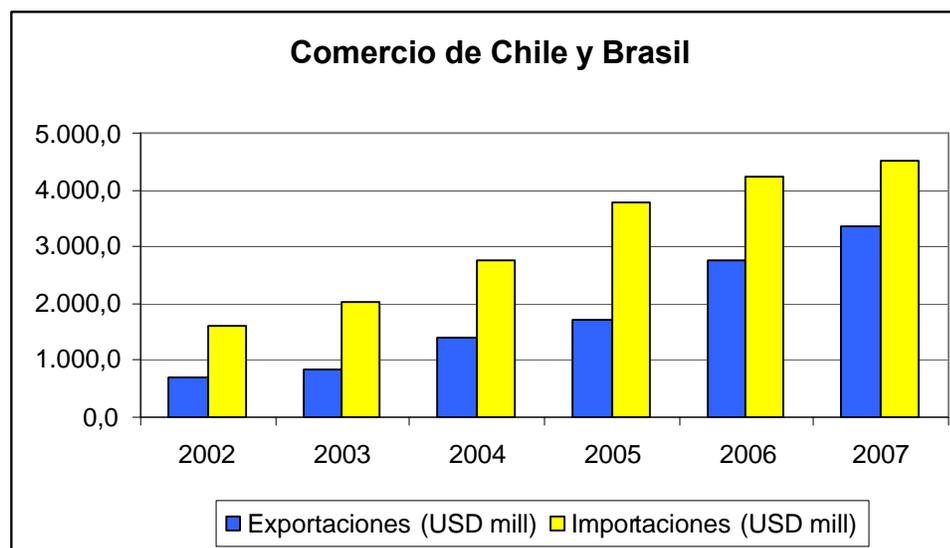
Fuente: IIF

Gráfico N° 6



Fuente: Banco Central de Chile

Gráfico N°7



Fuente: Servicio Nacional de Aduanas