

ECONOMÍA INTERNACIONAL

Nº 462, 9 de Enero 2009

AL INSTANTE

BRASIL: LOS EFECTOS DE LA CRISIS FINANCIERA SE PROYECTAN EN LA ECONOMÍA REAL

Para Brasil, una de las economías más grandes de América Latina, el último trimestre del año 2008 traerá aparejado los efectos más severos vistos hasta ahora de la crisis financiera mundial. En línea con la mayoría de las economías del mundo, se espera una contracción de un 3,4% en el Producto Interno Bruto para los últimos tres meses del año.

Esta caída será mayor que el promedio de los mercados emergentes, cifra que estará en torno al 1%. A pesar de esta información negativa, en los primeros meses del 2009 la economía de Brasil debería remontar paulatinamente, esperándose, sin embargo, que durante el próximo año se expanda solo un 2%, muy por debajo de los resultados que ha obtenido durante los últimos años.

Es importante mencionar que estas proyecciones se han ido ajustando a la baja en los últimos meses, por lo que no debería sorprender que dada la volatilidad actual del escenario económico mundial estas cifras sufran nuevas variaciones, dependiendo de la manera en que la crisis financiera se vaya desarrollando.

PANORAMA ECONÓMICO DE BRASIL

Durante las últimas semanas, el sector privado de Brasil ha comenzado sentir los

efectos de decisiones que se habían tomado tiempo atrás. A comienzos del 2008, un gran número de compañías brasileñas había buscado protección contra las fluctuaciones cambiarias en instrumentos derivados en el mercado financiero externo, lo que parecía una muy buena decisión considerando la tendencia a la baja que mostraba el tipo de cambio. Sin embargo, la apreciación del real en los últimos meses llevó a que esos instrumentos exacerbaban la exposición de las empresas brasileñas a la variabilidad cambiaria en lugar de limitarla, lo que se ha traducido en importantes pérdidas.

La incertidumbre respecto al número real de firmas que suscribieron este tipo de contratos, ha llevado también a que los bancos restrinjan los créditos hasta poder contar con mejor información sobre la real situación financiera de los agentes del mercado.

Mientras, el Banco Central de Brasil se ha visto favorecido en su misión de proveer de suficiente liquidez al mercado por el acuerdo firmado en octubre entre la Reserva Federal nortamericana y los bancos centrales de Brasil, Singapur, Corea del Sur y México, según el cual la FED proveía de más de 30 billones de dólares a cada uno de estos países.

Esta decisión representa un estímulo para ampliar la oferta de moneda extranjera, lo que resulta clave considerando el actual contexto de restricción en las líneas de crédito internacionales. A pesar de las proyecciones negativas sobre el otorgamiento de créditos, los resultados de noviembre muestran resultados estables en comparación con los de septiembre, con una disminución moderada de los créditos suscritos.

Los créditos automotrices son los que han sufrido la mayor contracción (un 37% entre Octubre y Noviembre) debido principalmente al aumento del no pago en este tipo de créditos y a las debilidades estructurales que está mostrando el mercado automotriz donde los pedidos han caído del orden de 20% a nivel interno.

En cuanto a las cuentas fiscales, las condiciones económicas favorables de los últimos años fueron aprovechadas por el sector público para deshacerse de parte importante de su deuda, que pasó de representar un 60% del PIB en 2002 a un 40% el PIB en 2008. Junto con esto, el Gobierno retiró la mayor parte de su deuda en dólares, con lo que el sector público estará mejor protegido frente a la fuerte depreciación que está sufriendo el real. Sin embargo, el sector privado no tuvo este mismo comportamiento.

Las empresas aprovecharon la estabilidad financiera para contraer deuda en dólares y adquirir instrumentos derivados en el mercado financiero internacional. El resultado, es que los problemas financieros de Brasil se explican principalmente por decisiones que se han tomado en el sector privado. Esto es una novedad, en un país que ha debido enfrentar permanentemente los efectos de una política fiscal poco rigurosa con sostenidos déficit fiscales.

En su reunión del miércoles 10 de Diciembre, el Copom (Comité de Política Monetaria) decidió mantener la tasa SELIC en 13,75%, esto en línea con las expectativas del mercado.

Lo cierto es que, a pesar de que aún persisten algunos riesgos inflacionarios, la autoridad monetaria debería tender a una política de relajación de esta cifra durante el año 2009. De hecho, el acta de la última sesión del Copom muestra que el comité apuntó a un cambio de escenario de la política monetaria a partir de enero.

Factores como una disminución del crecimiento de la demanda interna y del precio de los *commodities*, menores ingresos fiscales por el más bajo desempeño de las empresas y una reducción de ciertas trabas impositivas y arancelarias a la agricultura deberían aliviar la presión inflacionaria. A estos factores, se suman la reducción del desajuste entre oferta y demanda, y los efectos positivos para la inflación que trae aparejada la restricción del crédito por parte de los bancos.

Son estos factores los que dejan abierta la puerta para una política monetaria menos restrictiva durante los próximos meses. Sin embargo, la tasa de interés no debería disminuir más allá de 1,5 puntos porcentuales hasta finales del 2009. Solo así, el Banco Central de Brasil podrá hacer frente a algunas variables que podrían alejar al banco de su meta de inflación situada en un 4,5%, como el mayor costo de las importaciones por la depreciación del real y el importante déficit fiscal, que aún persiste.

Como ejemplo de las expectativas del mercado en este ámbito, el sondeo Focus publicado el lunes 29 de Diciembre y elaborado por el Banco Central de Brasil en base a pronósticos de un centenar de entidades financieras, sitúa las expectativas para la tasa Selic en un 12% hacia finales de 2009.

La crisis financiera mundial ha contribuido a que se produzcan movimientos de consolidación en la industria bancaria brasileña. En este sentido, un anuncio que ha repercutido fuertemente en el mercado es la fusión entre los bancos Itaú y Unibanco, que creará una entidad

financiera con activos combinados por más de 263 millones de dólares. Este será el banco más grande de América Latina y uno de los 20 de mayor tamaño en el mundo. Esta nueva institución estará en una buena posición para participar en los cambios que inevitablemente se producirán en las instituciones financieras a nivel global.

En este ámbito, bancos estatales también han estado realizando importantes actividades en los últimos meses. Ejemplo de esto es la adquisición del Banco del Estado de Sao Paulo por parte del Banco de Brasil. Así, esta última institución podrá tener mayor presencia en el estado de Sao Paulo, el más gravitante en la economía brasileña.

El Banco de Brasil ha estado históricamente sujeto a una fuerte influencia política, entre otros motivos porque es a través de esta institución que el Gobierno canaliza muchos de los subsidios que se entregan para fomentar la producción.

En los últimos años, el banco se ha impuesto mayores estándares de funcionamiento, ampliando su independencia administrativa y su eficiencia. Como ejemplo de este proceso, en noviembre recién pasado el banco solicitó oficialmente al Gobierno modificar las leyes que regulan los subsidios a la agricultura, para que estos sean canalizados directamente desde los fondos generales de la Nación.

Las últimas proyecciones para el año 2008 muestran un saldo positivo en la balanza comercial de US\$23,78 mil millones. La economía muestra una fuerte baja en este indicador respecto a los resultados de 2007. A noviembre, la balanza acumula un saldo positivo de US\$22,031 mil millones, que representa un retroceso de un 37,25% en relación a igual período del año anterior.

En particular, el intercambio comercial con Chile ha crecido un 24,3% si se compara el período enero-noviembre para los años 2007 y 2008. Dentro de las proyecciones externas para la economía brasileña en 2009, resalta

la fuerte baja que han tenido las cifras proyectadas de inversión extranjera directa. Las últimas estimaciones hablan de US\$25 mil millones en IED mientras que hace un mes las proyecciones estaban situadas en US\$30 mil millones.

A pesar de las débiles proyecciones sobre el crecimiento económico en los últimos meses de 2008 en Brasil, el nivel de empleo no se ha visto afectado mayormente. En octubre el desempleo cayó de 7,6% a 7,5%, el menor valor registrado para octubre desde el año 2002. Según fuentes de la Confederación Nacional de la Industria (CNI), la desaceleración de la economía llevaría la tasa de desempleo desde un 7,9% en 2008 a un 8,2% en 2009.

En los últimos meses, el gobierno de Lula ha reafirmado su intención de llevar adelante una política fiscal contra cíclica para hacer frente a los efectos de la crisis financiera global. A pesar de que se espera que los ingresos al erario público por efecto de impuestos disminuyan, esto debería ser moderado por el alto grado de diversificación de las fuentes de ingreso por impuestos del estado brasileño.

Hace algunos meses, el presidente Lula había expuesto su idea de crear un fondo soberano con el objetivo de financiar medidas económicas que ayudasen a paliar los efectos de la crisis internacional. El viernes 26 de Diciembre el Gobierno decidió emitir nueva deuda local para capitalizar el fondo soberano planificado. Esta acción se llevó adelante mediante un decreto ejecutivo, luego de que días antes el Congreso no autorizara la utilización de egresos fiscales para la creación del fondo. Si bien el decreto publicado no especifica el monto de la deuda que se contraerá, en el mercado se estima que sería lanzado inicialmente con unos US\$6000 millones en capital.

PANORAMA DE LAS RELACIONES INTERNACIONALES

En cuanto a las relaciones internacionales, la última visita del jefe de Estado francés y presidente temporal de la Unión Europea, Nicolás Sarkozy, ha reafirmado la posición de Brasil como una potencia relevante en el contexto mundial. Durante esta visita destacó el apoyo ofrecido por Francia para que Brasil ocupe un puesto permanente en el Consejo de Seguridad de Naciones Unidas. Además, se firmaron importantes acuerdos de cooperación en las áreas agrícola, ambiental y militar. Este último punto cobra especial relevancia si se considera que durante 2008 se suscribieron contratos de armamento por más de 10 mil millones de dólares entre ambos países.

Cabe señalar también que la posición internacional del país se ha potenciado con el ejercicio de la presidencia *pro tempore* del G-20, que agrupa a 19 economías desarrolladas y emergentes junto con la Unión Europea.

En la última reunión de este grupo en noviembre pasado, Brasil defendió la idea de sentar las bases para la regulación del mercado financiero mundial, poniendo énfasis en la mayor participación que deben tener las economías emergentes en los mecanismos de decisión de la economía internacional. Así, Brasil ha mostrado su intención de tener un rol protagónico en las futuras reformas a la arquitectura regulatoria global. Todo esto refuerza la posición de Brasil como un país líder en América Latina, marcando diferencias con Venezuela y los gobiernos que han seguido la línea de su presidente Hugo Chávez.

Sin embargo, no todos son éxitos en la política exterior brasileña. Recientemente han surgido conflictos importantes con Ecuador y Paraguay.

En el primer caso, el gobierno de Rafael Correa expulsó en septiembre a miembros de una empresa de ingeniería brasileña acusándolos de corrupción en la negociación

de contratos para la construcción de una planta eléctrica. La negativa del gobierno ecuatoriano por saldar una deuda de US\$243 millones con el Banco de Desarrollo Nacional de Brasil por la construcción de esta planta, llevó a que Brasil retirara a su embajador en Quito como signo de protesta.

En el caso de Paraguay, el gobierno del recién asumido Fernando Lugo está buscando renegociar el contrato por medio del cual Brasil tiene la prioridad de compra a un precio por debajo del de mercado de los excedentes de la planta hidroeléctrica Binacional Itaipú.

El gobierno brasileño no ha visto con buenos ojos las intenciones de Paraguay, considerando además que un aumento en los costos de la energía sería un nuevo factor de presión para la inflación, el que se sumaría al mayor gasto del Gobierno y al mayor costo de las importaciones por la fuerte depreciación del real.

Ambos gobiernos han decidido llevar adelante una mesa de negociaciones para buscar una solución a este conflicto.

SITUACIÓN POLÍTICA INTERNA

Tras las elecciones municipales de octubre recién pasado, el escenario político ha estado dominado por intensas actividades en el Congreso con miras a la elección presidencial del 2010.

El Partido del Movimiento Democrático Brasileiro (PMDB) salió fortalecido de los últimos comicios, con lo que han aumentado las demandas hacia el gobernante Partido de los Trabajadores (PT), friccionando la alianza que mantienen ambas fuerzas políticas. Además, los resultados de la elección municipal, junto con las perspectivas de un menor crecimiento, representan un mejor escenario para la candidatura del gobernador de Sao Paulo, José Serra, del opositor Partido Socialdemócrata de Brasil (PSDB).

La constitución brasileña impide a Lula presentarse como candidato para un tercer mandato. Quien asume como la principal carta presidencial oficialista es la actual jefe de gabinete presidencial, Dilma Roussef, cuyas posibilidades de éxito dependerán de la forma en que el Gobierno modere los efectos del menor crecimiento en la economía global.

El gobernante Partido de los Trabajadores tendrá que hacer importantes concesiones a su partido aliado, el Partido del Movimiento Democrático Brasileiro (PMDB). Solo así, el PT podrá contar con su apoyo para las futuras votaciones en el Congreso, lo que resultará clave para afrontar con éxito la campaña presidencial.

PROYECCIONES Y CONCLUSIONES

En los últimos meses, la economía de Brasil ha comenzado a sentir los efectos de la crisis económica mundial. Las proyecciones de crecimiento para su economía muestran que en particular durante el último trimestre del año 2008 el país tendrá por primera vez en muchos años un crecimiento negativo.

Una gran ventaja del sistema institucional brasileño es la autonomía del Banco Central.

El hecho de que haya subido consistentemente la tasa de interés a lo largo del año, ha permitido acotar los efectos de la inflación, presentando Brasil en este ámbito un panorama más favorable que el de muchos otros países de la región. El control inflacionario dará un mayor margen de acción para que se lleve adelante una política monetaria más expansiva, contribuyendo así a proveer de suficiente liquidez al mercado para afrontar las restricciones al financiamiento externo.

A pesar de esta aparente mayor responsabilidad por parte de los agentes estatales en la regulación de la economía, la situación política podría influir, como ha pasado en forma reiterada en la historia de

Brasil, en que se generen fuertes presiones para aumentar el gasto fiscal en forma desmesurada.

Una situación de este tipo podría poner en riesgo los esfuerzos que se han llevado adelante por contener los efectos de la crisis. Un problema que puede tener consecuencias importantes a mediano y largo plazo es la caída en la tasa de inversión que está presentando la economía de Brasil, que pasará de un crecimiento de un 14,5% en 2008 a sólo 2,4% en 2009.

La desproporción entre el tamaño del Estado y el tamaño de la economía ha llevado a que se presenten continuos y sostenidos déficit fiscales obligando además al Banco Central a mantener altas tasas de interés.

En este sentido, se necesitan reformas estructurales que regulen el gasto público y modifiquen la política tributaria y las trabas burocráticas que empeoran las condiciones para la inversión. Sin estas reformas, que sometan las decisiones de política fiscal a normas institucionalizadas coherentes con los objetivos de crecimiento económico, baja inflación y sostenida inversión en un entorno de estabilidad macroeconómica, el Gobierno de Brasil actúa sesgado por una visión parcial de los efectos del gasto fiscal en la economía.

El 2009 será en definitiva un año complejo para la economía brasileña, ya que la crisis financiera en los países desarrollados tocará finalmente la puerta de la economía real del país.

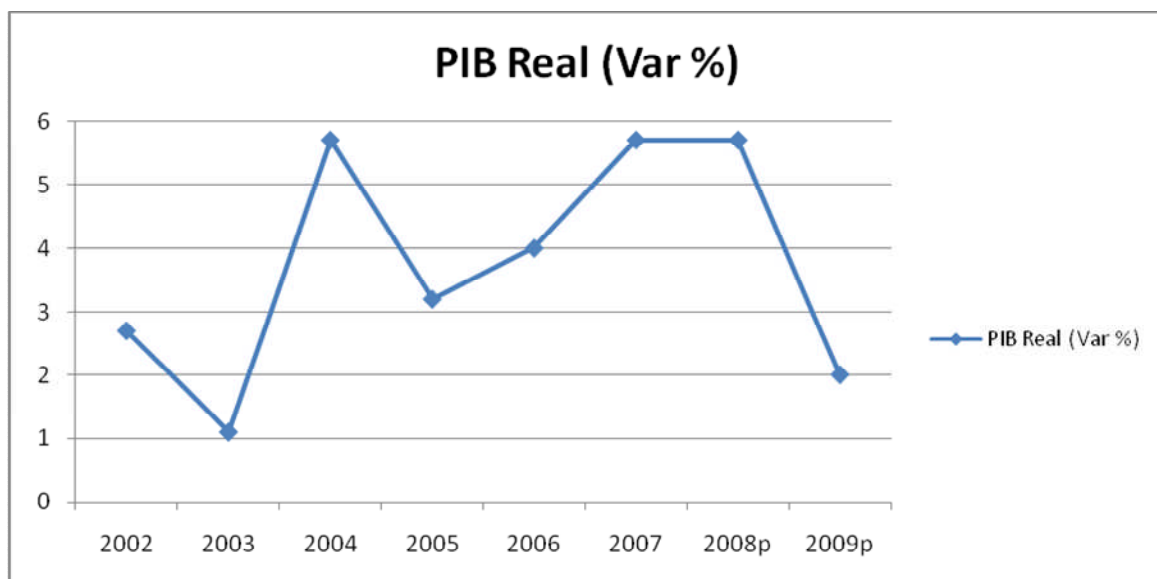
Sin embargo, no todas las noticias son negativas. Una inflación controlada y el amplio margen de acción del que dispone el Banco Central resultarán ser condiciones relevantes para que la economía de Brasil pueda sortear con éxito un complejo y turbulento 2009 ►

Cuadro N°1
Índices económicos de Brasil

	2004	2005	2006	2007	2008p	2009p
PIB Real (var %)	5,7	3,2	4	5,7	5,7	2,0
Demanda Interna (var %)	5,2	2,8	5,1	7	8	2,4
Consumo Privado (var %)	3,9	3,9	4,2	5,7	6,2	2,9
Inversión (var %)	9,1	3,6	9,8	13,5	16,5	1
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	0,0	2,5
Importaciones (var %)	13,3	8,5	18,3	20,7	19,0	5,6
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	-2,0	-2,2

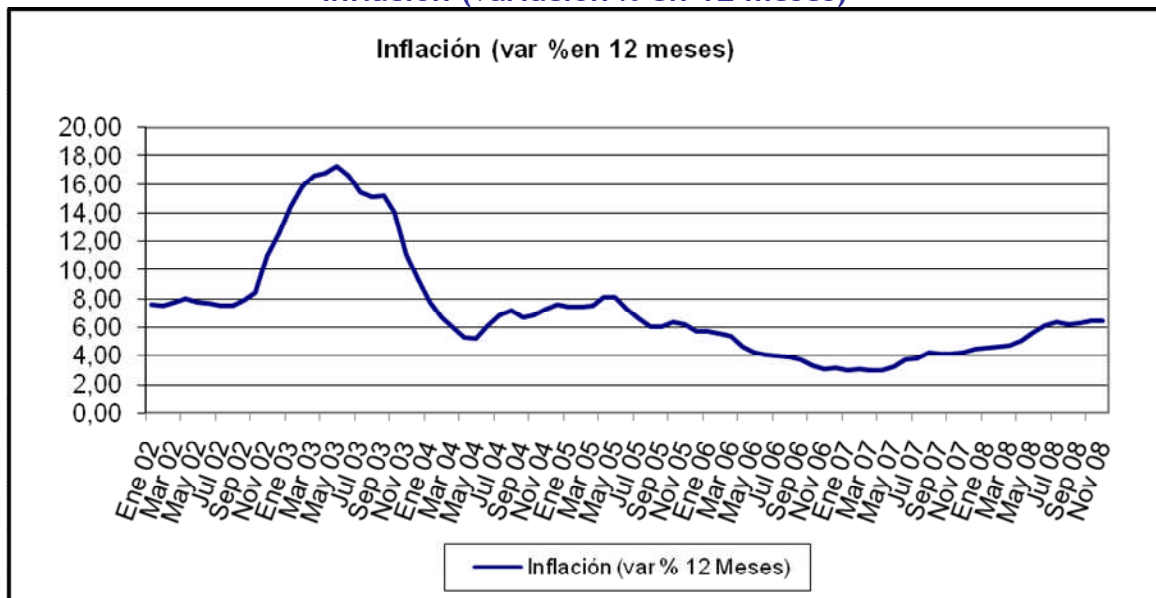
Fuentes: JP Morgan, IIF, Consensos Forecast e Instituto Brasileiro de Geografía e Estadística

Gráfico N°1
Crecimiento del PIB (var %)



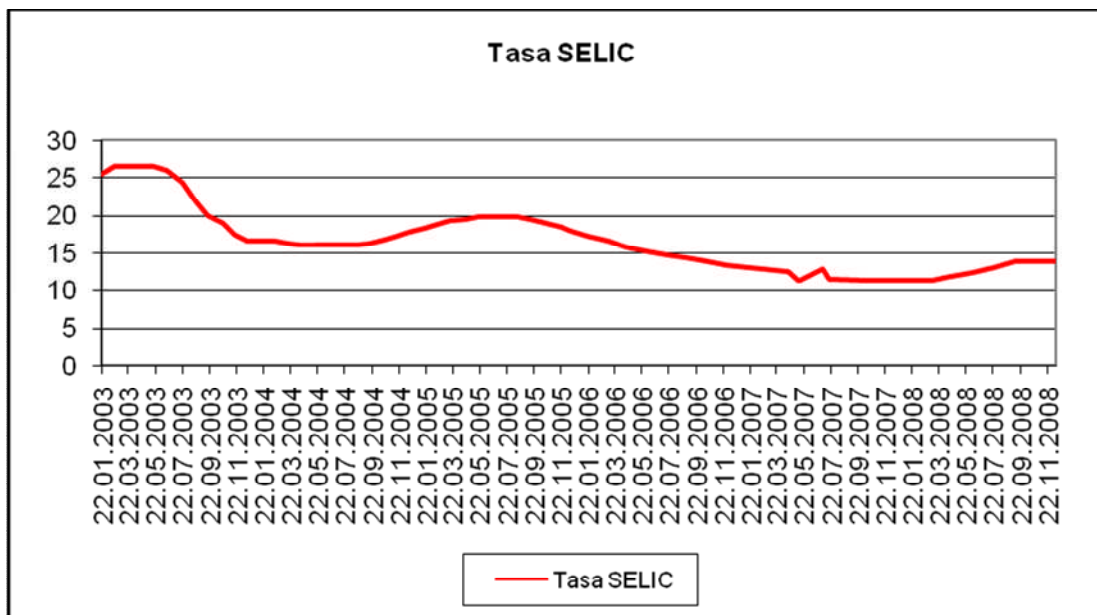
Fuente: IIF, JP Morgan

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



Fuente: Instituto Brasileiro de Geografía e Estadística

Gráfico N°3
Evolución tasa de referencia SELIC



Fuente: Banco Central de Brasil

Cuadro N°2
Tasa de Referencia SELIC

	23-Oct-08	dic-08	mar-09	jun-09	sep-09
Tasa SELIC	13,75	13,75	13,25	12,75	12,75

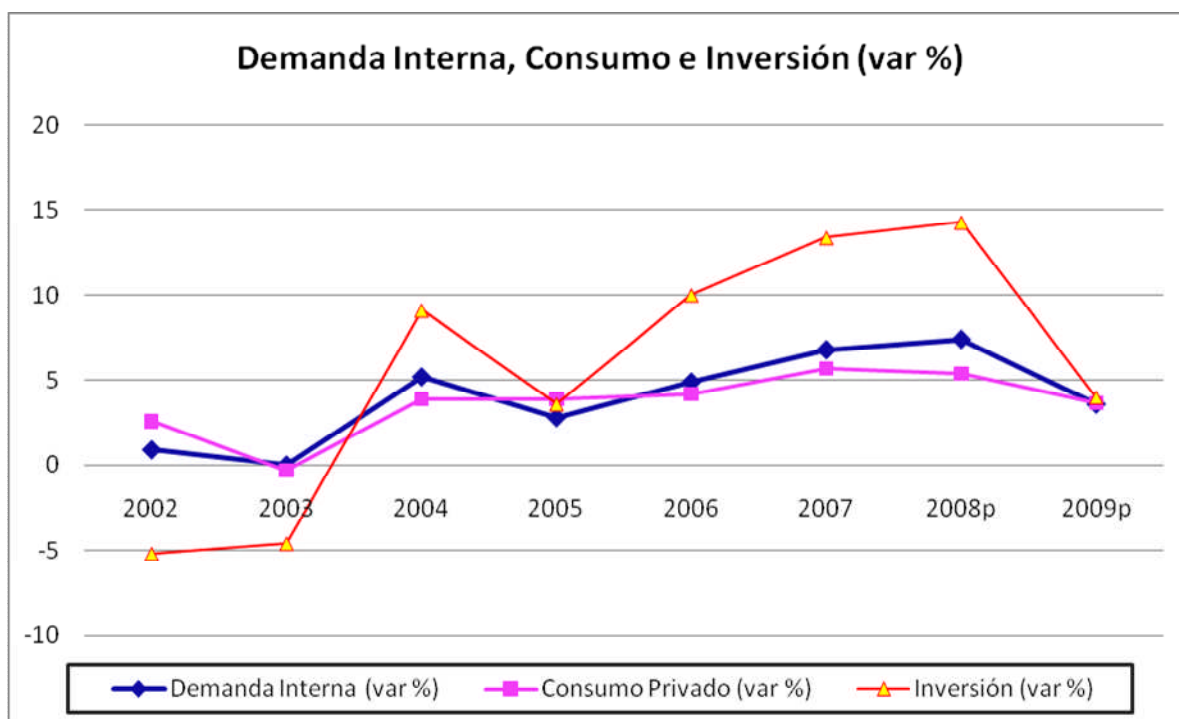
Fuente: JP Morgan

Cuadro N°3
Clasificaciones de riesgo

	Moody's	S&P
Brasil	Ba1	BBB-

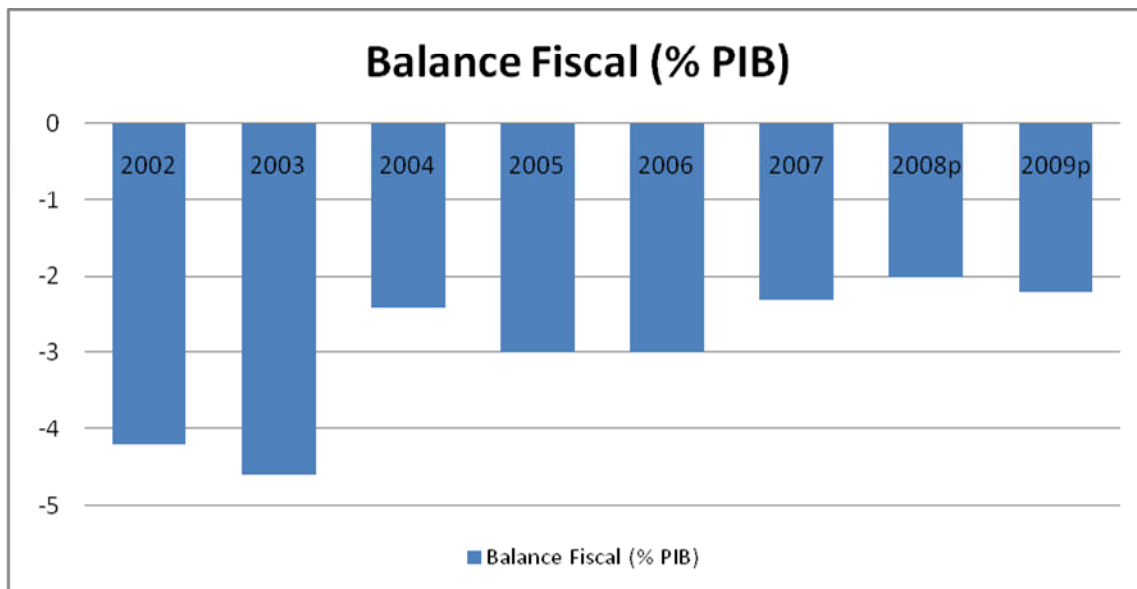
Fuente: JP Morgan

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



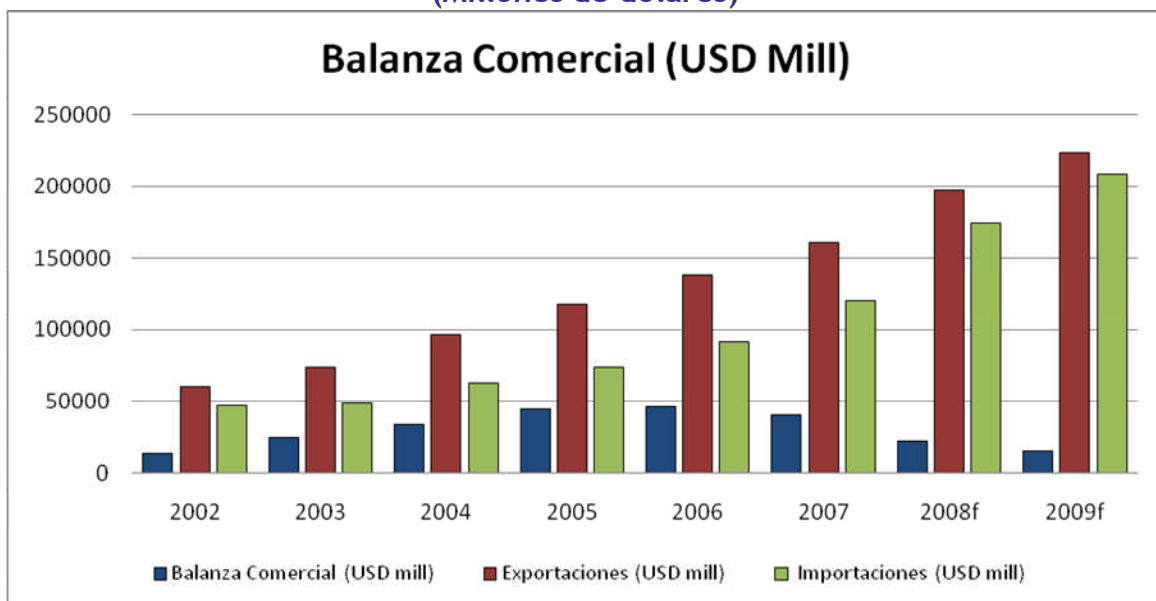
Fuente: JP Morgan

Gráfico N°4
Balance Fiscal (% del PIB)



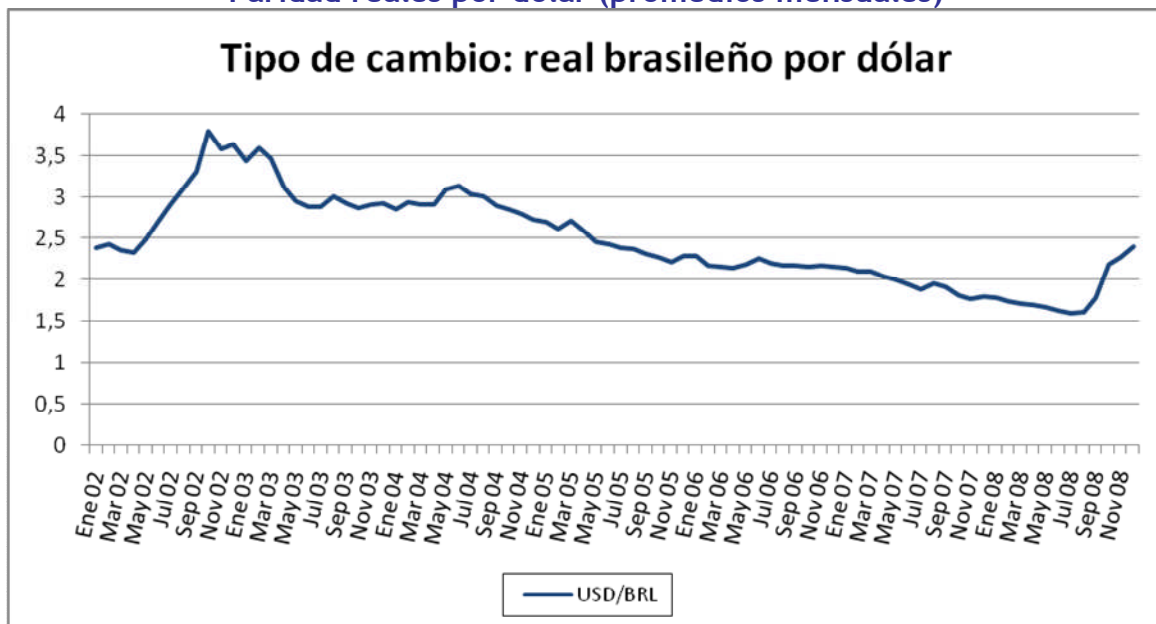
Fuente: IIF

Gráfico N° 5
Balanza Comercial
(Millones de dólares)



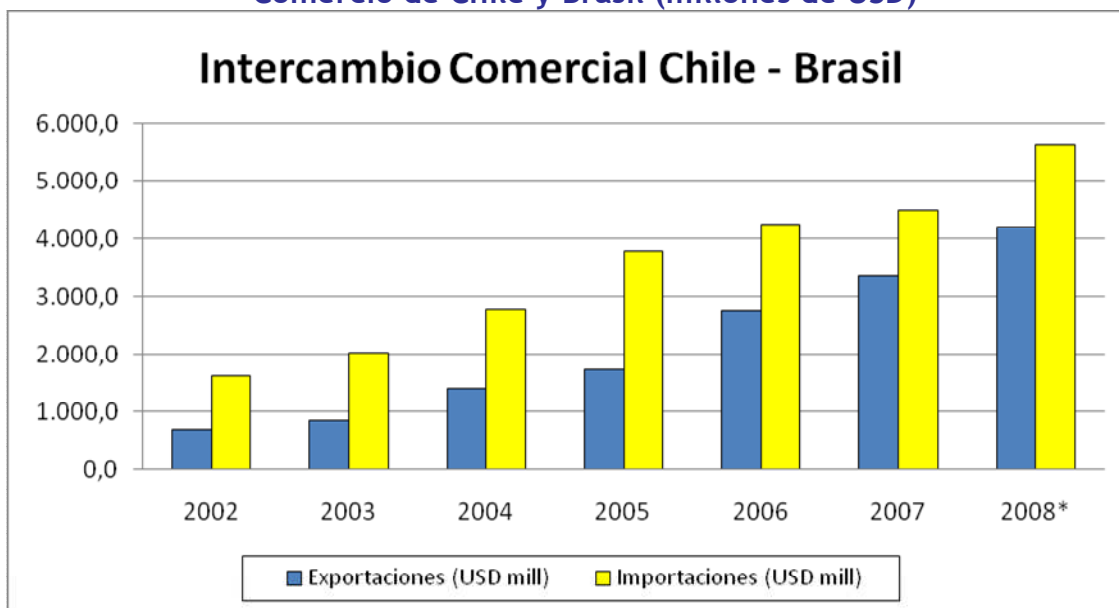
Fuente: IIF

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: Banco Central de Chile y Servicio Nacional de Aduanas.