



Brasil: Disminución de la tasa de política monetaria impulsa economía

Brasil ha dado grandes pasos en la última década, convirtiéndose en un actor principal en el escenario económico mundial. Un fuerte marco político, un compromiso sostenido para reducir la inflación y la disminución de los niveles de deuda pública, han aumentado la resistencia de la economía a los shocks externos durante este último tiempo. Pero aún así, estos shocks han afectado el desempeño económico. La abundancia de liquidez ha contribuido a financiar préstamos bancarios más riesgosos, aumentando una posible burbuja inmobiliaria. En estos momentos, el real es la moneda más sobrevaluada del mundo y muchos segmentos industriales no son competitivos en los mercados globales y en particular con China, que gana competitividad de manera continua.

El Banco Central a finales de agosto, tomó la decisión de comenzar a relajar la política monetaria, de una tasa de interés desde 12,50% al 12%. Esto fue influenciado, en parte, por un empeoramiento de las perspectivas económicas, tanto dentro como fuera de Brasil, pero también por la gran fortaleza de la moneda brasilera. Las cifras publicadas el 31 de agosto, mostraron un aumento débil de la producción industrial, el cual fue de 0,5% en julio, después de una caída mayor en el mes anterior. Se estima que la tasa de política monetaria (Selic) bajaría a 11% en diciembre.

Al igual que en el resto de las economías de la región, el problema existente con el tipo de cambio sigue siendo una fuerte preocupación empresarial y política. La apreciación nominal del real durante este año asciende a 4,6%, y durante los últimos 12 meses a un 9,6%. Al respecto, se han utilizado varias estrategias, como la intervención del Banco Central, restricción a las operaciones financieras a través de impuestos y medidas que buscan limitar los fuertes flujos de inversión extranjera, todo esto con resultados débiles, hasta ahora.

Brasil continua expandiéndose, aunque más lentamente, mientras persisten los problemas estructurales de exceso de gasto público, alto incremento salarial, inflación elevada, productividad limitada y perspectivas de aumento generoso de los recursos naturales.

Antecedentes del crecimiento económico de Brasil

La economía brasilera creció 0,8% en el segundo trimestre de 2011 en comparación con el primer trimestre del año. En comparación con el segundo trimestre de 2010, el PIB creció 3,1%. También hubo una desaceleración en ese tipo de relación: en el primer trimestre de este año, en comparación con el primero del 2010, el PIB había crecido 4,1%.

En este segundo trimestre del año, todas las actividades económicas de la industria en Brasil se desaceleraron. A pesar de haber tenido un alza de 1,7% en el período, la industria creció bastante menos que el trimestre anterior, cuando subió 7,4%.

El déficit en cuenta corriente se situó en US\$ 3,5 billones en julio y el superávit comercial de julio aumentó a US\$ 1,6 billones de US\$ 1,2 billones en junio, lo cual disminuiría a US\$ -3,8 billones en agosto.

Las inversiones extranjeras directas (IED), las cuales introdujeron al país US \$5.971 millones en julio y US\$ 38 mil millones en los primeros siete meses del 2011, seguirán financiando con holgura el déficit brasilero en transacciones corrientes con el exterior. Medida en 12 meses, la diferencia entre el flujo neto del IED y el déficit en cuenta corriente superó los US\$ 24,28 mil millones en el período cerrado en julio y fue equivalente a un 1% del PIB, nivel que no se veía desde septiembre del 2009.

Con respecto a la tasa de desempleo, se mantuvo en niveles mínimos históricos en junio. Y los resultado de julio, mantuvieron la tasa de desempleo en un 6%, cercana a un nivel mínimo histórico. A pesar del panorama difícil para el sector industrial y el crecimiento global, la creación de empleo ha sido positiva debido a una expansión superior de la demanda interna y en particular, del buen desempeño de los sectores intensivos en mano de obra, como es el caso del sector de servicios.

Las presiones inflacionarias siguen siendo fuertes. Un incremento del 7,5% en el salario mínimo real el durante próximo año, ejercerá una presión sobre el gasto público ya que las pensiones del Estado deberán subir en la misma magnitud. Además, los precios de los productos agrícolas volvieron a subir fuertemente y presionan la inflación al por mayor. El Índice General de Precios-Mercado (IGP-M) entre julio y agosto subió un 0,44%, alza impulsada por los precio de los productos agropecuarios.

El gobierno brasilero, a comienzos de agosto, dada la preocupación sobre el desempeño económico, anunció un ambicioso plan de estímulo a la industria. Este plan consiste en recortes y exenciones tributarias (transitorias) por 25 millones de reales (US\$16.000 millones) para las empresas que exportan o compiten con importaciones, debido a la apreciación del real. El plan de exenciones impositivas, denominado "A Bigger Brasil", tendrá una duración de alrededor de 2 años y está enfocado en 4 industrias intensivas en mano de obra: software, muebles, calzado y textiles. Se suman a estas medidas las devoluciones de impuesto inmediatas sobre la compra de bienes de capital, extensión de impuestos sobre compra de bienes de

capital, materiales, camiones y vehículos ligeros, además de préstamos y renovaciones de líneas de crédito de bajo costo por parte del Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social (BNDES) hasta fines del 2012.

La política Fiscal y monetaria de Brasil

El 31 de agosto, el Comité del Banco Central de Brasil decidió reducir la tasa de interés de política monetaria de referencia en medio punto porcentual, llevándola a un 12%, como se mencionó anteriormente. Fue la reunión más impredecible del Comité durante muchos meses, ya que la inflación de un 7,1%, la cual está por encima del techo de un 6,5% del Banco Central, era un tema importante. Pero decidieron esperar, dadas las condiciones de un enfriamiento de la economía, las turbulencias en el extranjero, y dado que era el sexto aumento de la tasa dentro del año.

Además, la Presidenta Dilma Rousseff, destinará 10 millones de reales (US\$ 6,25 mil millones) a pagar intereses sobre la deuda pública, debido a los mayores ingresos fiscales obtenidos este año. La Presidenta también enfrenta problemas dentro de su gabinete, los que comenzaron en mayo de este año con el cuestionamiento al poderoso ex Jefe de Gabinete, Antonio Palocci, por el aumento de 20 veces su patrimonio entre los años 2006 y 2010, lo que lo obligó a renunciar a su cargo.

Este no fue un hecho aislado, dadas las continuas acusaciones de corrupción en contra del gobierno, que volvieron a ser foco de la prensa en julio, siendo destituidos 18 altos cargos del Ministerio de Transportes, del Departamento Nacional de Infraestructura de Transportes y de la empresa encargada de gestionar los proyectos de infraestructura Valec, los que afectaron hasta al ministro de la cartera Alfredo Nascimento. El tercer ministro en dimitir fue Nelson Jobim, ex titular del ministerio de Defensa, quien venía del gobierno anterior, el cual se vió obligado a renunciar luego de que emitiera críticas en la revista "Piaui" en contra de la titular de la Cartera de la Presidencia, Gleisi Hoffmann. Finalmente, el ministro de Turismo, también renunció por un mal uso de recursos públicos. Toda esta secuencia de renuncias debilita al gobierno, no sólo en imagen, sino en sus alianzas políticas y en su presencia en el parlamento.

Por otra parte, el crédito bancario sigue creciendo, pero a un ritmo más moderado. Según las cifras de julio y agosto, el deterioro en las perspectivas externas y las acciones políticas tomadas durante el primer semestre del año, están afectado al mercado crediticio. De acuerdo a las informaciones del Banco Central de Brasil, el deterioro de los mercados financieros externos no ha impactado en el mercado de crédito local, pero el crédito, según su visión, ha estado creciendo a un ritmo más moderado debido a la política monetaria más estricta.

El deterioro de los índices de morosidad ha estado limitado por sólidas ganancias reales del ingreso laboral. La magnitud de crédito a los hogares en mora, está entre 15 a 90 días como porcentaje del crédito total y se mantuvo estable en julio en un 6,3%, pero la tasa de morosidad real aumentó a un 6,6% desde un 6,4% en junio.

En general, la mejora en los ingresos laborales reales, junto con la interrupción de la ampliación de las tasas de interés de los consumidores, deberían limitar el deterioro en los índices de morosidad a niveles manejables.

La deuda bancaria externa del sector privado continuó creciendo en julio, llegando a US\$ 137 mil millones desde US\$129,6 mil millones en junio. Pero el aumento fue producido, en su mayor parte, por instrumentos mayores a un año. Esta situación es una señal clara de que el impuesto IOF (impuesto a las operaciones financieras) del 6% para la financiación externa de corto plazo se redujo a US\$ 44,5 billones de US\$ 45,5 billones en los mismos meses. Mientras que la deuda externa de largo plazo aumentó a US\$ 92,8 mil millones de US\$ 84 mil millones.

Proyecciones y conclusiones

Para el 2011 se espera una desaceleración de la economía, que crecería sólo un 3,4% y el 2012, un 3,8%. Además, el superávit de la balanza comercial se espera que sea de US\$ 29 millones y el déficit en la cuenta corriente debe situarse en torno a -3,6% del PIB.

A pesar de mantener la popularidad de Lula, Rousef tiene importantes desafíos en el corto plazo, como son mantener el crecimiento sin incurrir en mayores gastos públicos debido a la alta carga de deuda, mantener la inflación dentro del rango objetivo, y controlar los proyectos de inversión con motivo del mundial de fútbol y los juegos olímpicos para no ejercer más presiones de fortalecimiento del tipo de cambio.


En los casos de corrupción, se espera un buen manejo de la situación por parte de la presidenta Rousef. En el caso puntual del Ministerio de Transportes, este ha sido un feudo del Partido de la República (PR) desde el 2003 a la fecha y cualquier quiebre del gobierno con el PR implicaría la pérdida de 41 diputados y 7 senadores. De ahí que el manejo político que realice la Presidencia es crucial para mantener la estabilidad al interior de la coalición.

El Impuesto a las Operaciones Financieras (IOF) se incrementó de un 2% a un 6% en el mes de octubre del 2010 para las inversiones extranjeras en renta fija. También el gobierno aumentó de 0,38% a 6% el IOF impuesto a la garantía bancaria de inversiones extranjeras, en el mercado de futuros (derivados). Además, en abril del 2011, el IOF se extendió a las compras realizadas con tarjetas de crédito en el extranjero, subiendo de 2,38% a 6,38%. Por último, el 27 de julio de 2011, el ministro de Hacienda anunció un impuesto del 1% sobre las operaciones con derivados cambiarios que resulten de una apuesta neta a que el real se apreciara.

En síntesis, Brasil continua expandiéndose, aunque más lentamente, mientras persisten los problemas estructurales de exceso de gasto público, alto incremento salarial, inflación elevada, productividad limitada y perspectivas de aumento generoso de los recursos naturales. Por último, la demanda interna sigue estando sobre su trayectoria potencial el 2011.

Cuadro Nº 1

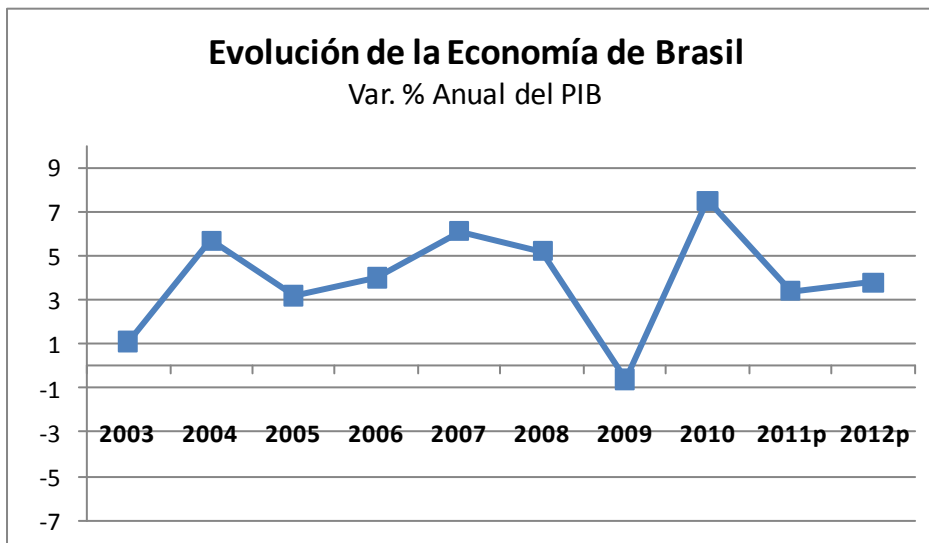
Indicadores Económicos de Brasil

 Brasil	2005	2006	2007	2008	2009	2010p	2011p
PIB Real (var %)	3,2	4,0	6,1	5,2	-0,6	7,5	3,4
Demanda Interna (var %)	2,8	5,1	7,4	7,3	0,2	8,6	5,4
Consumo Privado (var %)	3,9	4,6	5,8	5,8	3,1	6,5	4,6
Inversión (var %)	3,6	9,8	13,8	13,4	-12,0	20,0	10,0
Balanza comercial (USD \$ Bill.)	46,4	40,0	24,9	25,0	10,6	1,3	n/a
Exportaciones (USD \$ Bill.)	137,8	160,6	198,7	153,5	183,6	210,2	n/a
Importaciones (USD \$ Bill.)	91,4	120,6	173,8	128,5	173,0	208,9	n/a
Cuenta Corriente (% del PIB)	1,6	1,3	0,2	-1,8	-1,5	-2,9	-3,6
Inflación (%dic/dic)	6,9	4,2	3,6	5,7	4,9	5,0	6,8
Balance Fiscal (% del PIB)	-3,4	-3,3	-3,1	-2,1	-2,4	-3,5	-2,5
Deuda Pública Bruta (% del PIB)	69,1	66,7	65,2	70,7	67,9	66,1	65,7

Fuentes: FMI, JP Morgan

Gráfico Nº 1

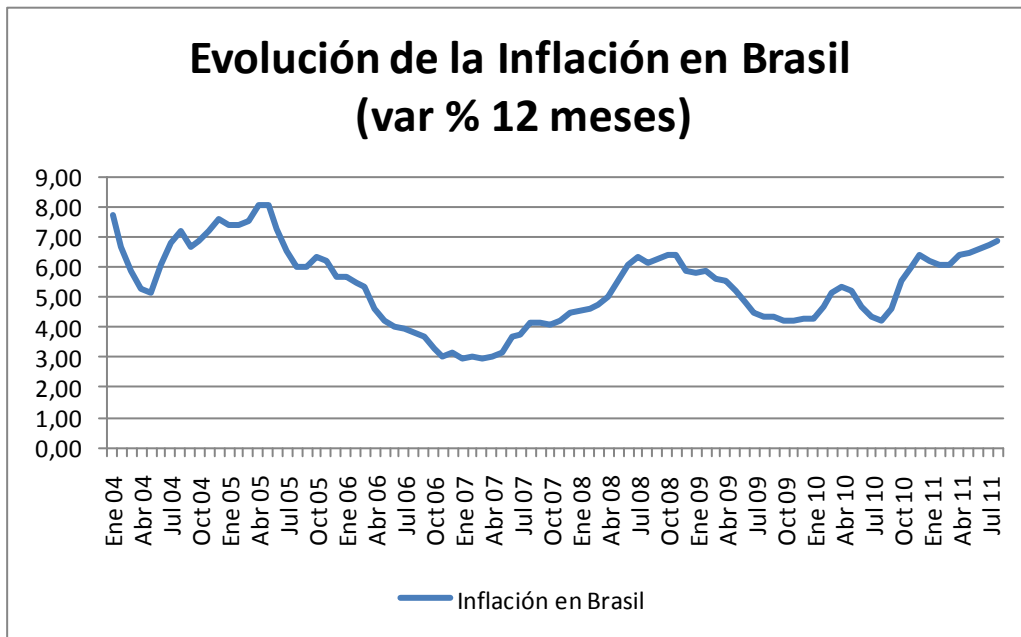
Crecimiento del PIB



Fuentes: JP Morgan

Gráfico Nº 2

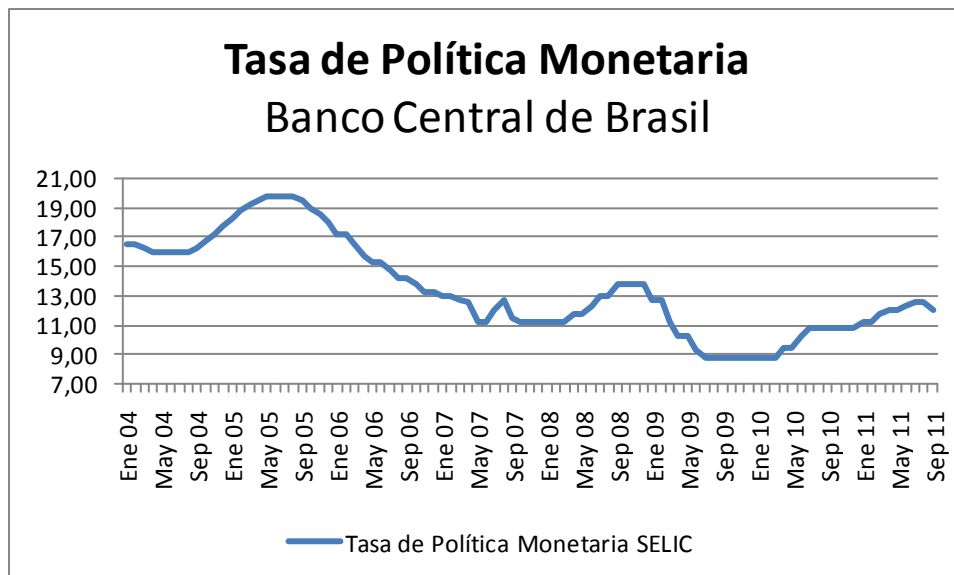
Inflación de Brasil



Fuente: Banco Central de Brasil

Gráfico Nº 3

Tasa de Política Monetaria de Brasil



Fuente: Banco Central de Brasil

Gráfico N° 4

CDS de Brasil a 5 años



Fuente: Bloomberg

Cuadro N° 2

Proyecciones de la Tasa de Interés de Política Monetaria de Brasil

Actual	Sep 11	Dec 11	Mar 12	Jun 12	Sep 12
12,00	12,00	11,00	11,00	11,00	11,00

*Tasa SELIC

Fuente: JP Morgan.

Cuadro N° 3

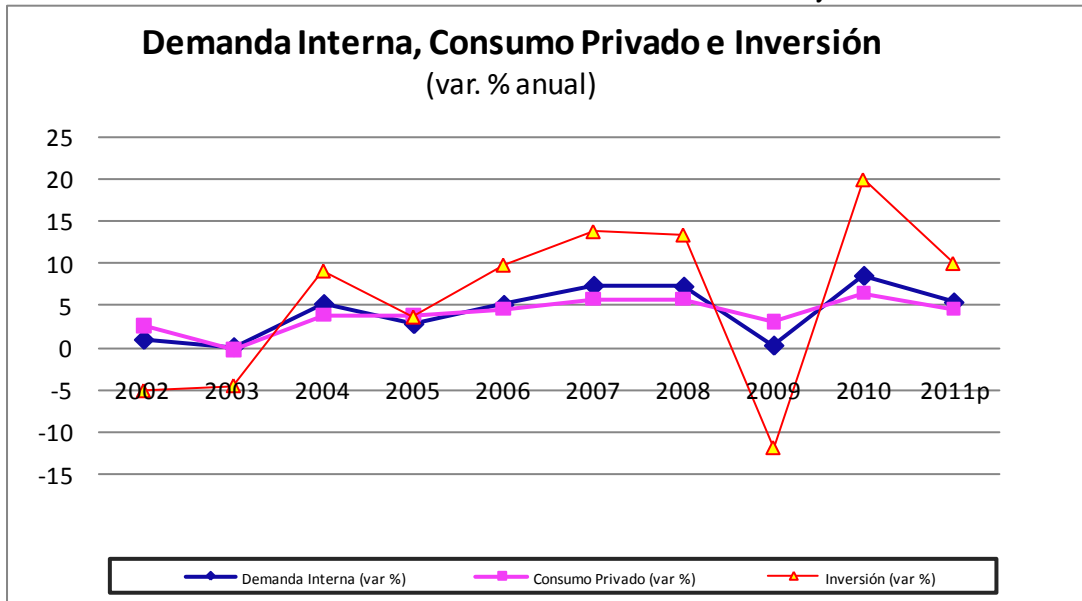
Clasificaciones de Riesgo Soberano

Moody's	S&P	Fitch
Baa2	BBB-	BBB

Fuente: Moody's, S&P, Fitch

Gráfico Nº 5

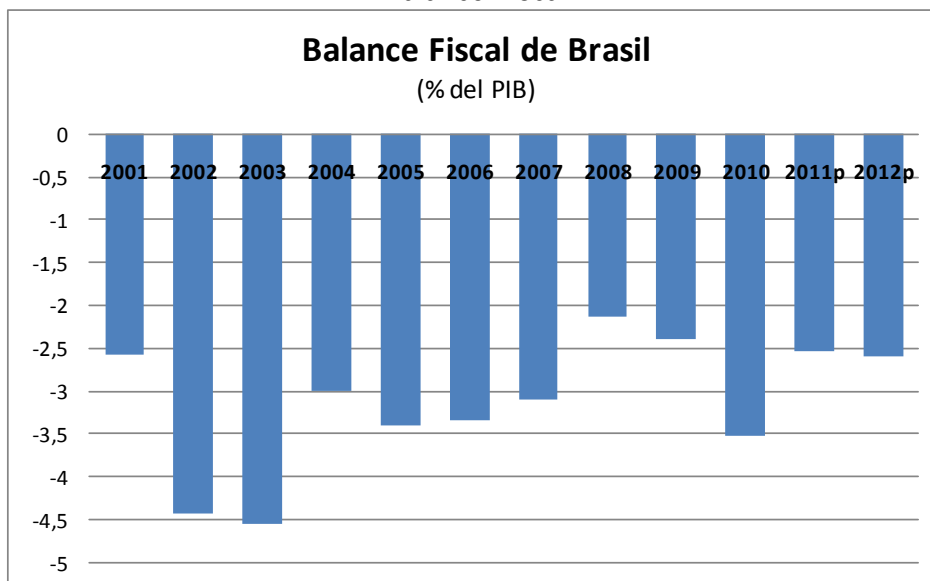
Evolución de la Demanda Interna, el Consumo Privado y la Inversión



Fuente: JP Morgan

Gráfico Nº 6

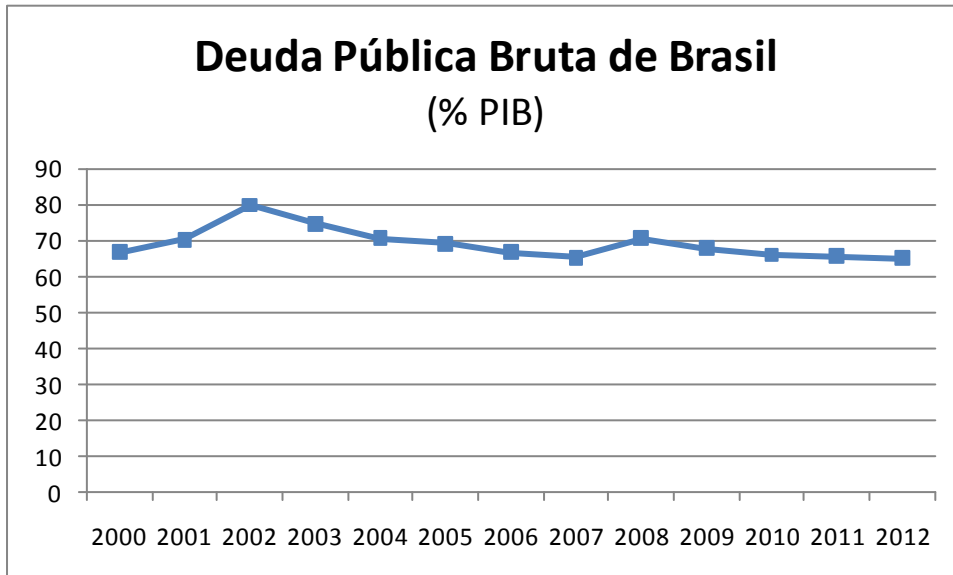
Balance Fiscal



Fuente: FMI y JP Morgan

Gráfico Nº 7

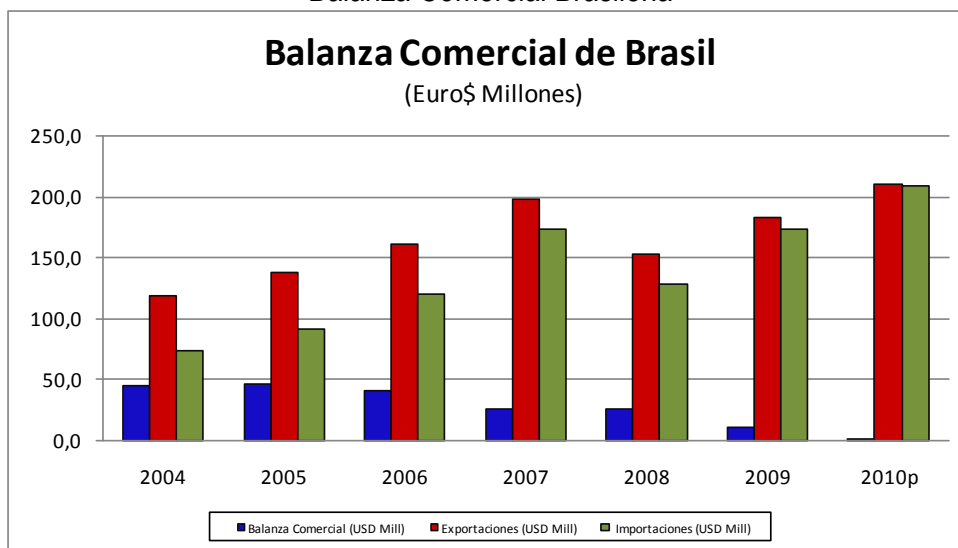
Deuda Soberana de Brasil



Fuente: FMI

Gráfico Nº 8

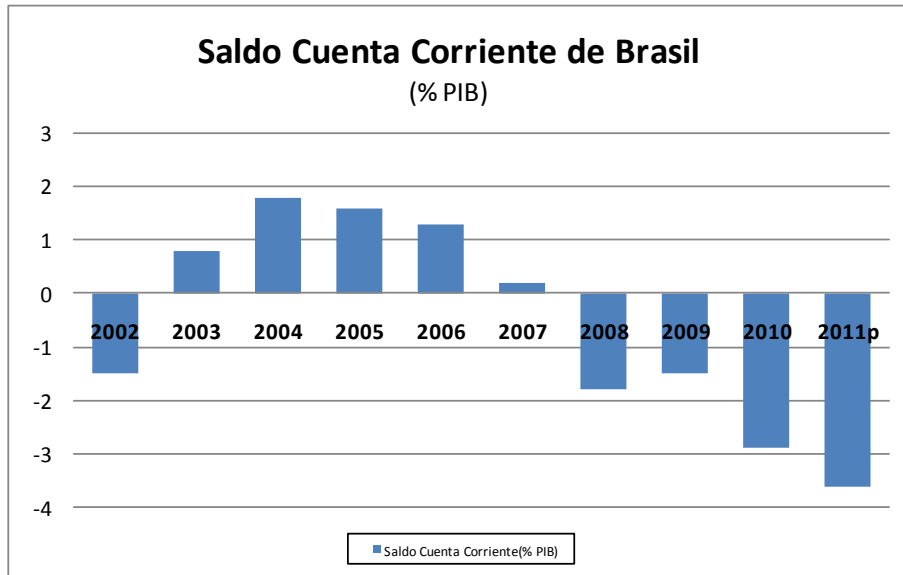
Balanza Comercial Brasileña



Fuente: JP Morgan

Gráfico Nº 9

Evolución del Saldo de Cuenta Corriente en Brasil



Fuente: FMI

Gráfico Nº 10

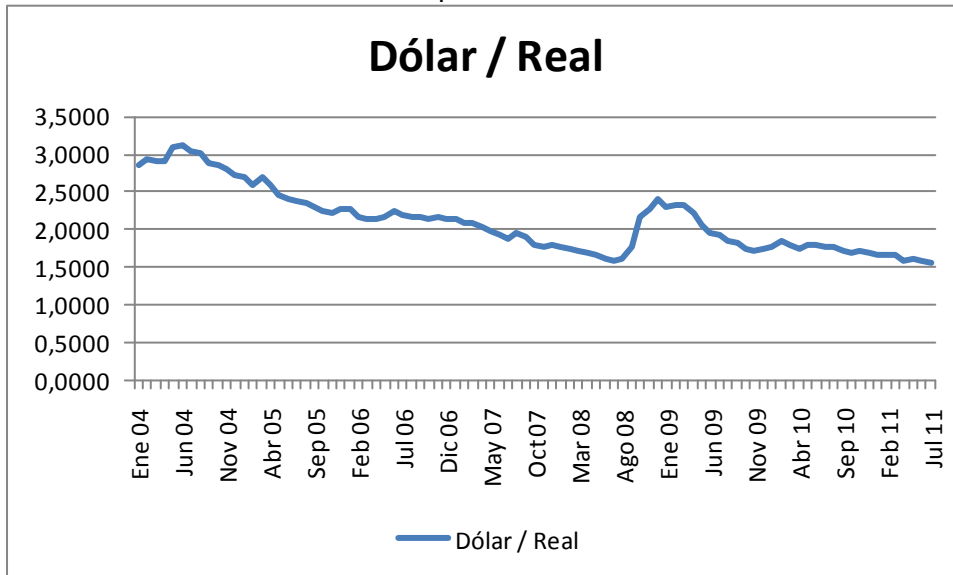
Comercio de Chile y Brasil



Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico Nº 11

Evolución del Tipo de Cambio de Brasil



Fuente: Banco Central de Chile