

## ECONOMÍA INTERNACIONAL

N° 436, 4 de Junio de 2008

AL INSTANTE

### **BRASIL: NUEVA CLASIFICACIÓN “INVESTMENT GRADE”**

El pasado 29 de abril, Brasil recibió una gran noticia: la agencia internacional Standard & Poor's elevó por primera vez el grado de su deuda de largo plazo en moneda internacional a la categoría de “Investment Grade”, desde un BB+ a BBB-, entrando de esta forma al grado más bajo dentro de la categoría de inversión segura.

El anuncio causó un efecto positivo inmediato sobre la bolsa de Brasil, que alcanzó el mejor desempeño en el año, ubicándose entre los veinte primeros mercados bursátiles del mundo. Lo anterior viene a ser un reconocimiento al alto nivel de estabilidad que ha alcanzado la economía brasileña en los últimos años, caracterizado por la reducción paulatina de los niveles extremadamente altos de inflación registrados durante la primera mitad de la década de los noventa, el sólido desempeño económico que ha experimentado el país durante este

período, el incremento del comercio con el exterior y la reducción de la deuda externa. El compromiso con la aplicación de políticas económicas de largo plazo, que han sido exitosas y la conducta responsable de las autoridades económicas y especialmente el Banco Central ha sido fundamental para el logro de la estabilidad macroeconómica que hoy es reconocida con esta nueva calificación.

El último gesto del Banco Central, de subir la tasa de política monetaria SELIC antes de la nueva clasificación de riesgo soberano fue simbólica, del compromiso con la estabilidad monetaria.

#### **CRISIS INFLACIONARIA Y PLAN REAL**

Hasta el año 1994, Brasil exhibía cifras de inflación exorbitantes. Entre 1989 y 1994, alcanzó incluso cifras de cuatro dígitos, evidenciando la existencia de severos problemas

inflacionarios en esta economía, que se arrastraban desde hace algunas décadas. Entre 1986 y 1990, se aplicaron varios planes fallidos para el control de la inflación, que incluyeron medidas como la congelación de los precios y cambios de moneda, que provocaron severas caídas de la tasa de crecimiento económico.

El año 1994, bajo el gobierno de Itamar Franco y con Fernando Enrique Cardoso como ministro de Hacienda, se implantó el Plan Real, consistente en la introducción de una nueva moneda, el real, con un régimen de tipo de cambio fijo con respecto al dólar, en equivalencia uno a uno, con el objetivo de controlar la hiperinflación y estabilizar la alta volatilidad de la moneda. El Plan logró reducir notablemente la hiperinflación a niveles aceptables; en el año 1998, incluso llegó a un 3,2%, su nivel más bajo durante esa década.

Sin embargo, el año 1999 se decidió eliminar el tipo de cambio fijo, debido a las grandes pérdidas de reservas internacionales que había sufrido el Banco Central para mantener este régimen. El fin del tipo de cambio fijo y la introducción de la libre flotación del real provocó una abrupta devaluación de esta moneda con respecto al dólar, provocando un fuerte impacto negativo sobre la inflación, que a fines del 2002 y durante 2003 volvió a crecer a niveles de dos dígitos, alcanzando

en mayo de 2003 un máximo de 17,24% en doce meses.

La respuesta firme del Banco Central de Brasil, que para ese entonces ya contaba con una independencia de facto, logró enfriar esta economía acelerada por el alza del tipo de cambio y llevar nuevamente la inflación a niveles aceptables. La tasa de referencia SELIC fue elevada hasta llegar a un 26,50%, lo que produjo una contracción de la actividad económica, aunque logró reducir la inflación a niveles de un dígito: el año 2004, la inflación promedio fue de un 6,6%, y durante el 2006, esta fue de un 3,1%, logrando ubicarse dentro del rango meta del Banco Central de Brasil, de 4,5% con +/- 2% de margen.

Sin embargo, el robusto crecimiento de la demanda interna llevó a que la inflación creciera a un 4,5% durante el año 2007, justo en el centro de la meta inflacionaria.

## **FORTALEZAS Y DEBILIDADES**

La economía brasileña ha alcanzado la estabilidad macroeconómica durante los últimos años, sobre la base de un favorable crecimiento económico, el control de la inflación, el sólido crecimiento de la demanda interna, la reducción de la deuda externa y el crecimiento del sector exportador.

El crecimiento del PIB durante el año 2007 fue de un 5,4%, el mayor

crecimiento desde el año 2004, fundamentado principalmente en el sólido crecimiento 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, debido a la mayor capacidad de consumo de los hogares, y al crecimiento de la inversión, que 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.

Desde inicios del año 2004 hasta la actualidad, el consumo ha crecido de manera positiva. Durante el cuarto trimestre de 2007, el consumo creció un 6,5% acumulado en los cuatro trimestres, la tasa de expansión más alta durante la última década.

El tercer trimestre de 2007, la tasa de expansión fue de 5,6% acumulado en los últimos cuatro trimestres. Lo anterior se ha debido a la expansión de la capacidad de consumo de las familias, causada por el crecimiento del empleo, que entre 2004 y 2007 promedió un 1,41 millones de nuevos empleos creados; el incremento de los salarios reales, que se han elevado un 13% desde el año 2004; la entrada en vigor del nuevo salario mínimo de US\$190, el éxito de los programas sociales de asistencia económica al sector más pobre y la acelerada expansión de los créditos bancarios.

La expansión de la clase media, debido a la movilidad social desde los segmentos económicos más bajos, también ha sido una causa importante del crecimiento del consumo. Entre los años 2006 y 2007, la clase media incrementó su participación en el total de la población en un 10%, convirtiéndose en el segmento más grande del país, con 86,2 millones de personas, que representan el 46% de la población total.

La inversión también ha jugado un rol crucial en el crecimiento de la demanda interna. 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.

Esta expansión se ha debido principalmente a las tasas de interés más bajas que se han registrado en Brasil durante los últimos años, las mayores facilidades de acceso al crédito, la estabilidad macroeconómica y el fortalecimiento del real, que ha permitido la adquisición de bienes de capital y capital fijo.

El sector exportador también ha experimentado un notable crecimiento. Desde el año 2002 hasta el 2007, las exportaciones

totales han crecido más de US\$ 100.000 millones, incrementándose la participación de América Latina como destino de estas y disminuyendo el porcentaje destinado a Estados Unidos. No obstante lo anterior, el superávit comercial se ha estrechado, debido al rápido crecimiento de las importaciones, causado por la apreciación del real con respecto al dólar. La contracción del saldo de la balanza comercial amenaza también con reducir el saldo de la cuenta corriente, que si bien se ha mantenido superavitario durante los últimos años, ha ido en caída, al punto de que para el 2008, se proyecta que se experimentará un déficit de cuenta corriente de un 0,7% del PIB, debido a la apreciación del real y a la eventual moderación del crecimiento del precio de los commodities, que hasta ahora ha favorecido a la economía brasileña.

Otro factor importante para la estabilidad macroeconómica ha sido el gran crecimiento de las reservas internacionales, que desde marzo de 2006 a marzo de 2008 han crecido en US\$135.400 millones, alcanzando el monto de US\$195.400 millones, superior a la deuda externa del país, lo que convirtió al país en acreedor neto. La deuda externa, durante el 2007, alcanzó un -0,8% con respecto al PIB, y se espera que durante el 2008 esta razón sea un -1,4%.

Por su parte, el déficit del sector público se ha reducido durante el

último tiempo. El año 2007, el déficit fiscal fue de un 2,3% del PIB, menor al 3% de déficit promedio 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. Durante los primeros meses del año 2007, el ministro de finanzas anunció un plan para la reducción del déficit fiscal a cero para el año 2010, aunque la primera etapa, que contemplaba lograr un déficit de 1,9% del PIB para el año 2007, no fue lograda con éxito.

Sin embargo, la economía brasileña presenta algunas debilidades que constituyen factores de riesgo a futuro. La creciente inflación es un primer factor de riesgo en el corto plazo. A diferencia del año 2006, en que la inflación fue de un 3,1%, por debajo de la meta inflacionaria, en el año 2007 se experimentó un alza de la inflación, que causó que al final de año 2007 llegara a un 4,5%, justo en el centro del rango meta de inflación, que es un 4,5% con un +- 2% de margen.

En el transcurso del 2008, la tendencia al alza de la inflación se ha mantenido, registrándose en abril una inflación acumulada de un 2,08%, un 0,5% mayor a la acumulada al mismo mes el año 2007. La tendencia al alza de los precios de los alimentos, acorde a la tendencia internacional, el incremento de los precios de los

servicios, el aumento de los costos para la industria manufacturera y el alza de los precios de los combustibles a nivel local han provocado un alza de las proyecciones de inflación para el 2008, que ahora son de un 5,5%.

En una perspectiva de mediano y largo plazo, el excesivo tamaño del Estado es situado actualmente como el mayor riesgo para la economía brasileña. El Estado, cuyo gasto representa actualmente un 38,5% del PIB, 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.

La falta de anuncios de recortes presupuestarios y las disminuciones de los ingresos fiscales producto de una suavización del ciclo de crecimiento económico podrían aumentar el monto del déficit fiscal que logró ser reducido a 2,3% del PIB el 2007. Además, el alto nivel de deuda pública, que alcanzó un 47% del PIB el año 2007, es otro factor de riesgo de la economía brasileña.

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.

## CONCLUSIONES

La nueva clasificación de riesgo de Brasil, otorgada por S&P, que elevó a esta economía a nivel de "Investment Grade", constituye un reconocimiento a la estabilidad macroeconómica alcanzada por esta economía durante los últimos cinco años. A esta se sumó el 28 de mayo la agencia Fitch, que también otorgó a Brasil el grado de inversión al subir la calificación sobre la deuda del país en moneda extranjera desde BB+ a BBB-.

El crecimiento económico saludable, la expansión de la demanda interna, el control de la inflación, la reducción de la deuda externa, el manejo económico responsable y las proyecciones favorables de crecimiento han sido los factores considerados para el otorgamiento de esta categoría. S&P espera que Brasil mantenga una tasa de crecimiento de alrededor de un 4,5%.

Los principales riesgos que presenta la economía brasileña están relacionados con la participación del Estado en la economía, específicamente con el alto nivel de deuda pública y de gasto fiscal. El emprendimiento de reformas estructurales dirigidas a la

disminución de la participación del Estado en la economía y a un uso más eficiente de los recursos fiscales asoma como una necesidad aún más evidente dentro de este contexto.

Otro freno importante en la economía brasilera es la clara deficiencia y el atraso en infraestructura, especialmente si se toma como paradigma el avance en infraestructura de los países de Asia.

El ministro Mantega de Finanzas ha anunciado un cambio y la voluntad del Gobierno de invitar a capitales privados para resolver este grave problema que se agudiza cada vez más.

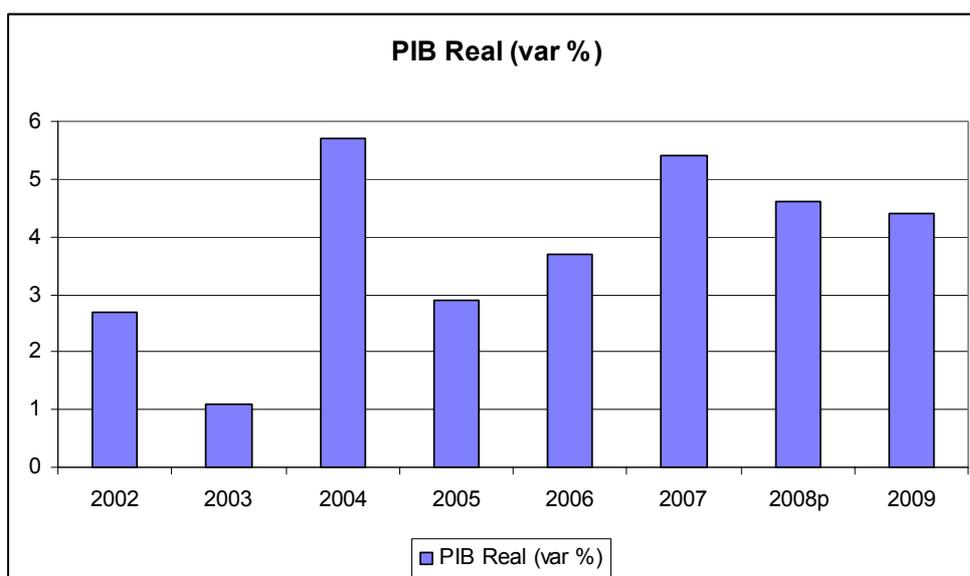
Finalmente, un último aspecto importante es la debilidad de la tasa de inversión fija, en Brasil y por supuesto también de la generación de ahorro♦

**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	5,5	4,7
Balance Fiscal (% del PIB)	-2,4	-3,0	-3,0	-2,3	-2,5	-

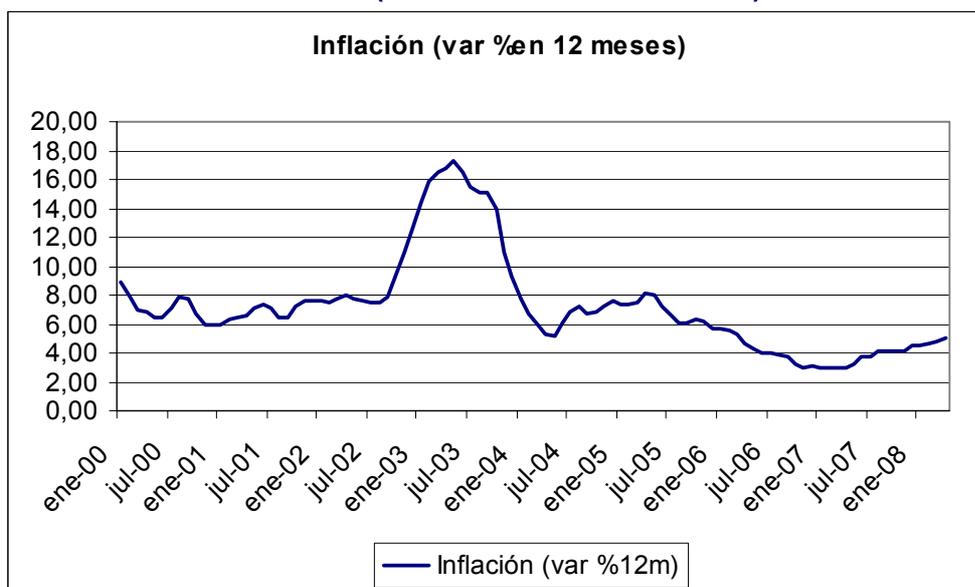
Fuentes: JP Morgan, IIF, Consensos Forecast e Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

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



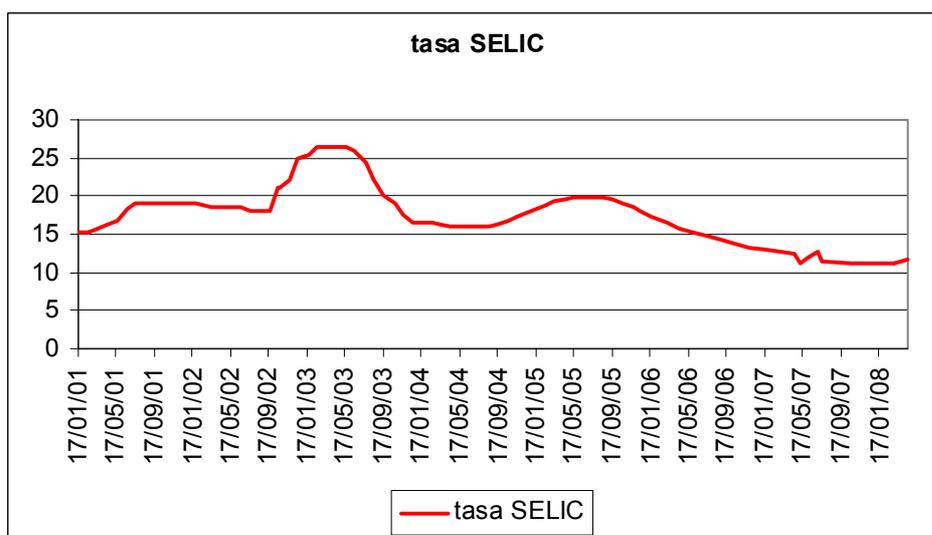
Fuente: IIF, JP Morgan

**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**

	23-may-08	jun-08	sep-08	dic-08	mar-09	jun-09
Tasa SELIC	11,75	12,25	13,25	14,00	14,00	14,00

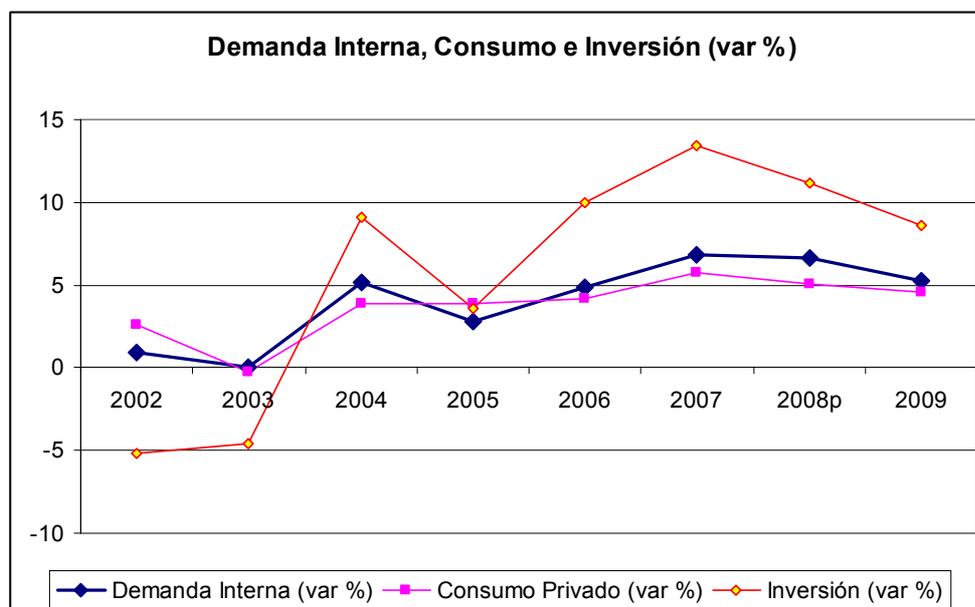
Fuente: JP Morgan

**Cuadro N°3**  
**Clasificaciones de riesgo**

	Moody's	S&P
Brasil	Ba1	BBB-

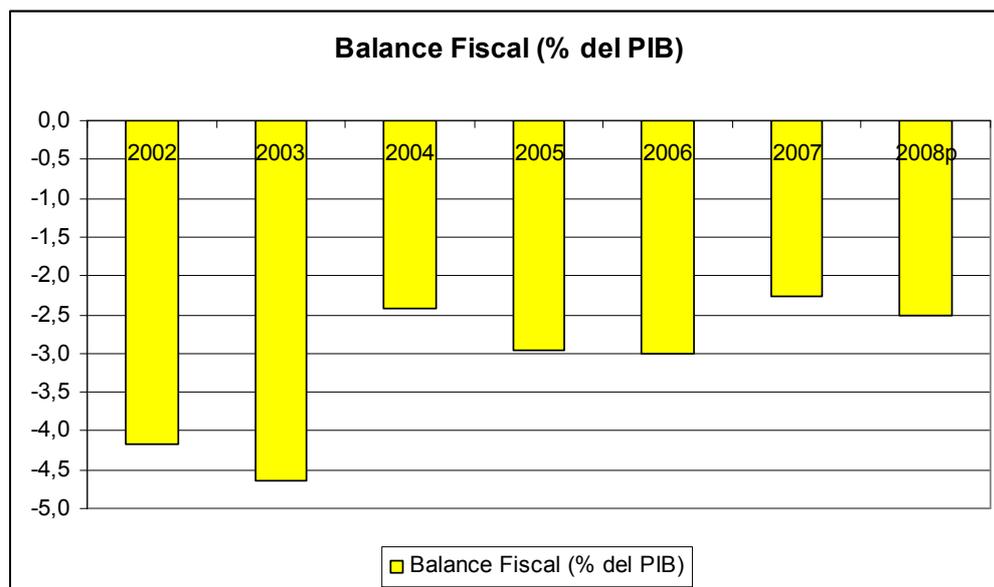
Fuente: JP Morgan

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



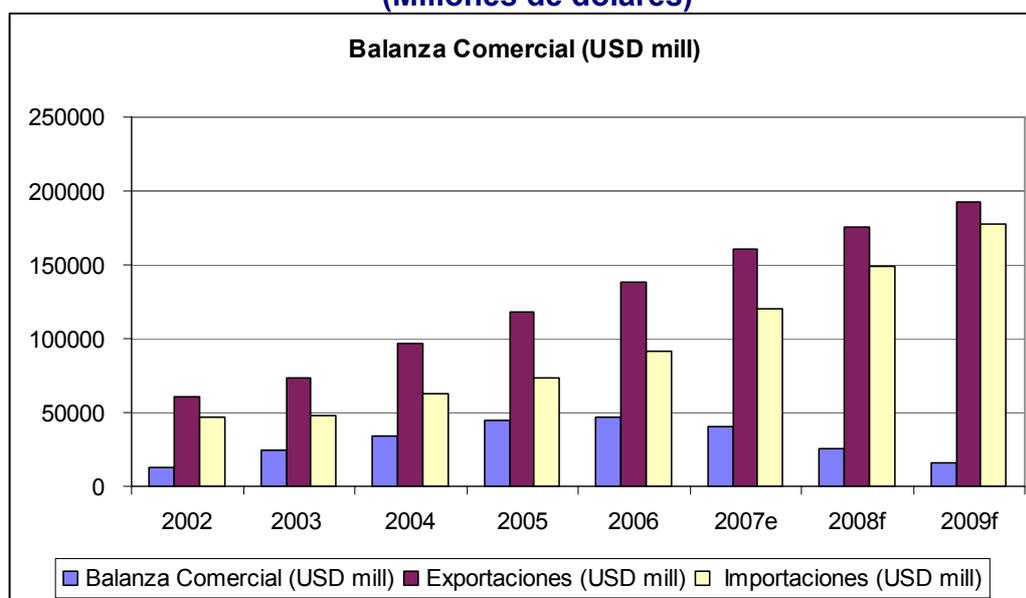
Fuente: JP Morgan

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



Fuente: IIF

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



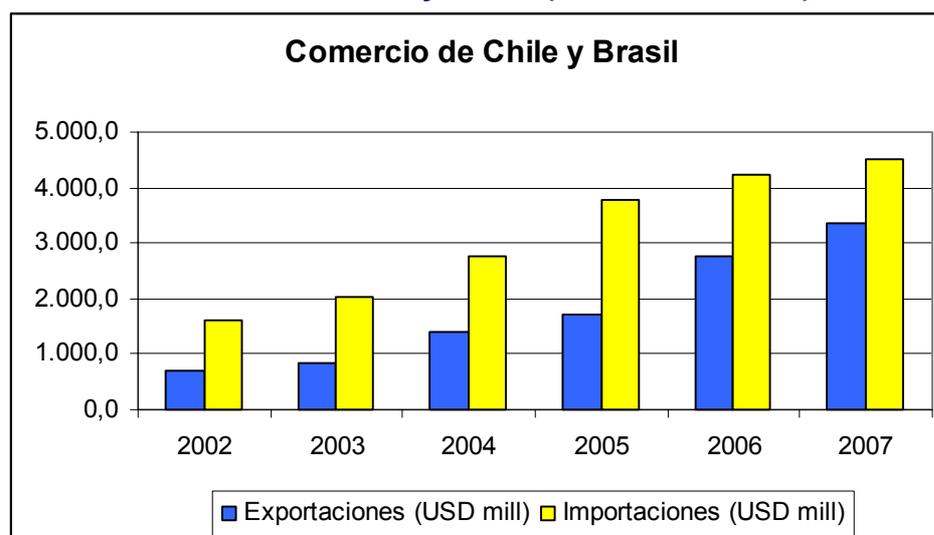
Fuente: IIF

**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: Servicio Nacional de Aduanas