



Brasil: Temor ante altas presiones inflacionarias, posible burbuja de crédito y apreciación cambiaria

La economía de Brasil se enfrenta a un aumento del riesgo, a una burbuja de crédito, debido a un importante ingreso de flujo de divisas, llevando a las autoridades políticas a imponer normas más estrictas sobre los préstamos bancarios. Además, el volumen de crédito otorgado por los bancos brasileños se ha disparado en los últimos años, como una consecuencia de los estímulos del gobierno al consumo y como medida anti cíclica, durante la reciente crisis financiera.

Los datos económicos recientes demostraron finalmente que la producción se está acelerando tras un largo período de estancamiento y la inflación sorprende a la baja, mientras que igualmente se mantiene en niveles altos y preocupantes. . Con este fuerte crecimiento y la inflación por encima de la meta, se justifica que el Banco Central de Brasil haya elevado dos veces (en 25 puntos bases cada una) la tasa de política monetaria para llegar a 12,25% actualmente y probablemente, al 12,50% (Selic) el 20 de julio, junto con medidas macro prudenciales adicionales para frenar el crédito y algún tipo de ajuste fiscal, para moderar una posible burbuja inmobiliaria.

Algunos Antecedentes del crecimiento económico de Brasil

La economía de Brasil alcanza ya una década de rápido crecimiento y políticas sociales progresistas que han traído un bienestar razonablemente compartido. La tasa de desempleo de abril, en un 6,4%, es la más baja de la historia de este país. Lo más rescatable es que un país antes conocido por su incompetencia macroeconómica ha mantenido una estabilidad envidiable, la cual no sufrió grandes

El endurecimiento de la política fiscal es la mejor defensa de Brasil contra los problemas económicos en el corto plazo. Una reforma del Estado es una buena alternativa para impulsar el crecimiento de largo plazo. Además, un Estado racionalizado mejora el crecimiento de la productividad, así como el ahorro y las tasas de inversión.

dificultades con la crisis financiera. Sin embargo, es evidente también el exceso de gasto público crónico que genera déficit fiscal y déficit de cuenta corriente de balanza de pagos. Esto lleva a tasas de inflación por encima de la meta del Banco Central y a altas tasas de interés, que atraen fondos externos y fortalecen el real.

El índice de las venta al por menor de abril mostró un estrechez en el volumen de ventas (que excluye los vehículos y materiales de construcción), el cual se redujo a un 0,2%, por debajo de lo que se esperaba (un aumento del 0,4%) lo que lleva el crecimiento a un 1,0% en marzo. Teniendo en cuenta que en las cuentas nacionales las medidas de consumo de los hogares están más correlacionadas con las ventas minoristas generales, las informaciones del mercado siguen siendo buenas, dando una señal de un buen desempeño del crecimiento del consumo, a pesar de todas las medidas que se han puesto para contener la demanda interna (como la restricción del crédito y el aumento de las tasas de interés). De hecho, las ventas de automóviles en mayo se expandieron un 2,5%, lo que indica fuertes ventas generales en el primer trimestre del año.

A pesar de lo anterior, disminuyeron las ventas en los alimentos y bebidas (-0.2%) y las ventas de las prendas de vestir (-3.2%). Estos fueron los principales factores detrás de la sorpresiva tendencia a la baja, en el mes de abril. La aceleración de la inflación es la causa más probable de la desaceleración en el volumen de ventas en esos sectores. Este mismo comportamiento de la economía, que se muestra en la actualidad, es similar a lo que ocurrió en el 2008, cuando la aceleración en el crecimiento nominal de ventas minoristas no se reflejó en la expansión del volumen de ventas.

La balanza de pagos de marzo mostró que el déficit en cuenta corriente sigue aumentando de forma gradual debido al alza de los precios de las exportaciones, mientras que las entradas de capital aumentaron en el primer trimestre de este año, lideradas por la inversión extranjera directa y el endeudamiento externo. Sin embargo, el gobierno espera una moderación de las entradas en lo que queda del año, como resultado de los recientes aumentos al Impuesto sobre Operaciones Financieras (IOF) sobre la emisión de deuda externa. Otro factor determinante de los flujos de divisas fue el aumento de la deuda externa del sector privado (incluido los bancos), tanto a corto como a largo plazo.

Brasil atrae como un lugar adecuado para invertir. Mientras que los países más desarrollados han experimentado un descenso al 2,5% de su PIB, como consecuencia de las crisis, Brasil creció un 7,5% en el 2010 y se espera un 4% este año.

Atraídos por los altos diferenciales de tasas de interés, los inversionistas se han centrado en el mercado brasilero, elevando la moneda en su sobrevaluación, a pesar de un arsenal de impuestos diseñados para disuadirlos.

Control de Capitales: Préstamo inter compañía crece para evitar IOF

Después de las recientes medidas del gobierno para tentar limitar la entrada de capital extranjero, como la aplicación del Impuesto sobre Operaciones Financieras (IOF) para captaciones con plazos inferiores a dos años, las empresas encontraron en los préstamos inter compañías un nuevo mecanismo para escapar de los controles de capital.

Entre enero y mayo de este año, los recursos captados en el exterior y remitidos al país por medio de préstamos inter compañías crecieron más de 6 veces, pasando de US\$ 3,7 mil millones, en los primeros cinco meses del año pasado a US\$ 22,9 mil millones en el mismo período de este año, de acuerdo con datos del Banco Central.

El monto, el mayor de la serie histórica para el período, se aproxima al total traído al país a lo largo de todo el año pasado bajo esa rúbrica (US\$ 23,585 mil millones).

Las empresas brasileñas con subsidiarias en otros países fueron las que más utilizaron esa modalidad. El volumen traído a las matrices por medio de préstamos inter compañías subió de US\$ 3,059 mil millones entre enero y mayo de 2010 a US\$ 16,480 mil millones, en el mismo período de este año. A lo largo de todo el año pasado, esos préstamos sumaron US\$ 15,264 mil millones.

Ya las multinacionales extranjeras, que utilizaron ese expediente, volvieron a ampliar los préstamos para las filiales en Brasil en casi diez veces, saltando de US\$ 671 millones en los cinco primeros meses del año pasado a US\$ 6,409 mil millones este inicio del año. Durante la crisis, esa modalidad de financiamiento de las filiales anduvo de lado, debido al cierre del mercado de crédito externo.

La cuota del IED destinada electivamente a la compra de participación en el capital de las empresas brasileñas también continúa subiendo fuertemente. El volumen dobló en relación al año pasado, saltando de US\$ 10,659 mil millones en los primeros cinco meses del año pasado a US\$ 20,546 mil millones, en la comparación anual hasta mayo.

Las empresas brasileñas mantuvieron las inversiones en el exterior, pero redujeron el ritmo. Las aplicaciones en capital de las subsidiarias en el exterior cayeron de US\$ 11,175 mil millones en los primeros cinco meses de 2010 a US\$ 6,164 mil millones, en el mismo periodo de este año.

El resultado neto de esa concentración de flujo de moneda extranjera en IED fue un saldo acumulado de US\$ 37,271 mil millones de enero a mayo de este año, superando todo volumen registrado a lo largo del año pasado (US\$ 36,919 mil millones), considerando participación en el capital y préstamos inter compañías.

El gobierno elevó la alícuota del Impuesto sobre Operaciones Financieras (IOF) para la entrada del capital extranjero y aplicó el tributo para captaciones de bancos y empresas en el exterior con plazo inferior a dos años.

Los datos de préstamos y colocaciones de títulos ilustran esa alteración. En el primer trimestre, la entrada de recursos oriundos de préstamos bancarios y emisiones de papeles de menos de un año sumó US\$ 9,6 mil millones. Después de la medida, hubo una reversión, con salida neta de US\$ 7,1 mil millones en abril y mayo. Y la captación larga, sobre un año, que registró entrada de US\$ 9,7 mil millones entre enero y marzo, subió a US\$ 13,8 mil millones en los últimos dos meses.

Percibiendo la reversión, el Banco Central revisó al alza la proyección de las captaciones en el exterior con plazo sobre dos años, de US\$ 49,8 mil millones para US\$ 71,9 mil millones. Y para la entrada bajo un año, el volumen esperado por el Banco Central cayó de US\$ 27 mil millones a US\$ 5,5 mil millones en el año. La tasa de repactación (largo plazo) esperada pasó de 150% a 500% al año.

Mercado Cambiario: Compras de dólar por el Banco Central

Las actuaciones del Banco Central en el mercado cambiario a la vista sumaron US\$ 2,022 mil millones hasta el 24 de junio. Salvo una fuerte mudanza de actuación en esta última semana, junio puede registrar menor volumen de actuaciones del BC desde julio de 2010. Esa reducción de las compras se muestra condescendiente con el comportamiento del flujo cambiario, que, la semana pasada, fue negativo en US\$ 1.569 mil millones. En el acumulado del mes, hasta el día 24, el saldo cambiario estaba negativo en US\$ 2,329 mil millones. Si se mantiene tal comportamiento, junio puede ser el primer mes del año con flujo cambiario negativo. Según datos del propio BC, actualizados hasta el día 22, el stock vendido de los bancos subió a US\$ 13,692 mil millones, contra US\$ 9,301 mil millones al final de mayo.

Como enfrenta Brasil la posible burbuja de crédito

El mercado brasileño, al igual que otros mercados emergentes, es muy diferente a los mercados de los países desarrollados. Mientras que los países desarrollados albergan miles de empresas y una gran diversificación, el mercado brasileño es limitado. Sólo ocho empresas representan más del 50% de la capitalización del total del mercado financiero. Además, los organismos de control pueden no ser efectivos en un país que ocupa el puesto 69 entre 178 países en el Ranking Anual de Transparencia Internacional de Corrupción Percibida.

El crecimiento del crédito en Brasil es aún más sorprendente porque las tasas de interés son muy altas. La tasa promedio para préstamos comerciales es del 29% y las tasas de crédito de consumo pueden ser mucho mayores, y a menudo, están por encima del 30%. Sin embargo, a pesar del alto interés cobrado, a veces usurero, el crédito continúa al alza. Según el Banco Itaú-Unibanco, el Banco de Brasil y los del sector privado, podrían aumentar el crédito hasta en un 20% este año. Al igual que en China, gran parte de este crédito es del banco estatal BNDES (Banco de Desarrollo de Brasil).

Pero no es sólo el mercado de renta variable el que ha crecido. La nueva clase media de Brasil ha estado aumentando este auge del crédito en los últimos cinco

años que ha superado incluso la expansión en otros mercados emergentes. El crédito de Brasil ha crecido hasta 2,4 veces el PIB comparado con el 2, 1.6 y 1.2 veces de Rusia, India y China, respectivamente.

El incumplimiento de los consumidores en Brasil, se espera que aumente en un tercio a finales de este año según las agencias de clasificación crediticia, aumentando las preocupaciones sobre el auge de los préstamos y que luego, esto pueda convertirse en una burbuja de crédito.

El nivel de créditos vencidos en 90 días se ha incrementado rápidamente en los últimos meses hasta el 6,1% y se espera que alcance el 8%, a finales de diciembre. Según los expertos, existen dos elementos que son responsables de este incremento: la escasez de datos que tienen las empresas para basar sus decisiones de crédito y la falta de educación financiera entre los nuevos consumidores que acaban de entrar en el mercado.

Los bancos brasileños, como se dijo, esperan incrementos de dos dígitos en el crecimiento del crédito este año, a pesar de cobrar una tasa de interés promedio de un 39%.

Con este panorama, el presupuesto primario se encuentra en camino de alcanzar un superávit de casi el 3% del PIB, debido a los fuertes ingresos y una desaceleración en el gasto de inversión pública. Para moderar el crecimiento de la demanda global y reducir las tasas reales de interés de Brasil, el gobierno necesita una consolidación fiscal más ambiciosa. Sobre todo, si las ganancias de hoy en día provienen de fuentes no tradicionales y no tienen probabilidades de mantenerse. En lugar de frenar la inversión como se ha querido, el Estado debe reducir sus pagos de transferencia. Bajo las condiciones actuales, el salario mínimo de Brasil crecerá un 7,5% en términos reales este año, lo que produce un costo fiscal enorme dado que los pagos de pensiones están vinculados al salario mínimo.

Previsión Social: Déficit disminuyó 16,5%

La economía en desaceleración más la fuerte reactivación del mercado de trabajo formal, permitió un aumento de 9%, en términos reales, en la recaudación de la previsión social entre enero y mayo de este año, en la comparación con igual período de 2010. Como los gastos, en la misma comparación, crecieron apenas 3,8% en términos reales, el déficit acumulado cayó 16,5% en relación al mismo período de 2010.

En mayo, el Ministerio de la Previsión Social registró déficit de R\$ 2,4 mil millones (US\$ 1,5 mil millones). Fueron transferidos R\$ 21 mil millones (US\$ 13,1 mil millones) a 28,4 millones de beneficiarios y la recaudación fue de R\$ 19 mil millones (US\$ 11,9 mil millones). En el año, el Tesoro Nacional necesitó cubrir un déficit acumulado de R\$ 17,8 mil millones (US\$ 11,1 mil millones).

La generación neta de 1,1 millón de empleos con registro formal entre enero y mayo, es una de las responsables del aumento de la recaudación previsional, especialmente en el sector urbano.

El gobierno de Rousseff está tratando de desacelerar la economía, pero con suavidad. Las medidas que el Banco Central ha impuesto, subiendo la tasa de política monetaria a un 12,25% debería frenar la inflación, pero aumentan el atractivo de la inversión extranjera. El gobierno, por su parte, ha establecido un grupo de nuevos impuestos sobre los préstamos y exigencias más estrictas de reserva. Sin embargo, los grandes bancos, en Brasil, dicen que todavía esperan que sus préstamos se amplíen en un 15% a 20% este año.

Proyecciones y conclusiones

La preocupación inmediata es que los problemas políticos podrían diluir o retrasar las medidas necesarias para enfriar una economía recalentada. A pesar de que el real se ha estado apreciando a un fuerte nivel, afectando a los fabricantes del país, la tasa de inflación ha estado constantemente subiendo. La inflación de productos alimenticios ha afectado duramente a los sectores más pobres.

La mayoría de los economistas piensan que el desempleo en el 6,4%, está en un nivel bajo y que esto tiende a aumentar los salarios, que a su vez, impulsan la inflación a niveles preocupantes.

El endurecimiento de la política fiscal es la mejor defensa de Brasil contra los problemas económicos en el corto plazo. Una reforma del Estado es una buena alternativa para impulsar el crecimiento de largo plazo. Además, un Estado racionalizado mejora el crecimiento de la productividad, así como el ahorro y las tasas de inversión.

Una reforma de pensiones es una necesidad urgente, en un país que está envejeciendo rápidamente, que tiene pensiones muy generosas y la edad promedio en que las mujeres se están jubilando es a los 51 años. También sería conveniente una revisión del sistema de impuestos de Brasil que es en extremo complicado, alto y distorsivo.

El agudo problema de la fortaleza del real y de la entrada fuerte de flujos de capital es consecuencia del exceso de gasto público, que abulta la demanda interna, genera inflación y ésta, para su control, exige altas tasas de interés.

Hasta ahora, la intervención del gobierno para moderar las entradas de capital con controles de capital ha fracasado y el real ha alcanzado un nivel históricamente alto (1,55 reales por dólar).

Políticamente el gobierno de la Presidenta Rousseff se ha debilitado por dos escándalos a nivel de gabinete relacionado con acusaciones de corrupción y con la salida del importante Ministro Antonio Palocci, hábil operador político y conocedor de la economía brasileña.

Economía Internacional al Instante

Nº 616 12 de julio de 2011

Cuadro Nº 1

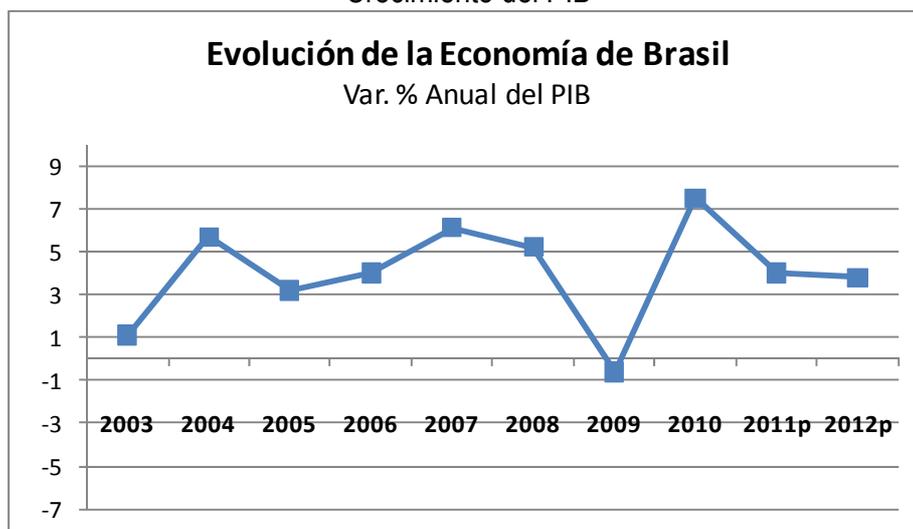
Indicadores Económicos de Brasil

 Brasil	2005	2006	2007	2008	2009	2010p	2011p
PIB Real (var %)	3,2	4,0	6,1	5,2	-0,6	7,5	4,0
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 (Euro \$ Bill.)	46,4	40,0	24,9	25,0	10,6	1,3	n/a
Exportaciones (Euro \$ Bill.)	137,8	160,6	198,7	153,5	183,6	210,2	n/a
Importaciones (Euro \$ 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)	5,7	3,1	4,5	5,9	4,3	4,7	4,6
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

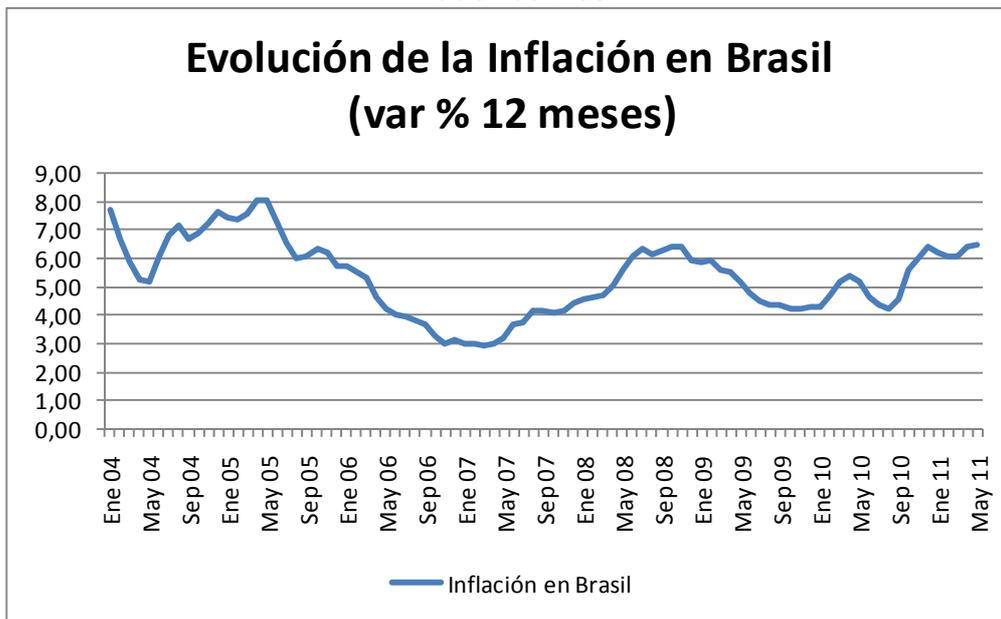
Crecimiento del PIB



Fuentes: FMI

Gráfico N° 2

Inflación de Brasil



Fuente: Banco Central de Brasil

Gráfico N° 3

CDS de Brasil a 5 años



Fuente: Bloomberg

Cuadro Nº 2

Proyecciones de la Tasa de Interés de Política Monetaria de Brasil

Actual	Jun 11	Sep 11	Dec 11	Mar 12	Jun 12
12,25	12,25	12,50	12,50	12,50	12,50

*Tasa SELIC

Fuente: JP Morgan.

Cuadro Nº 3

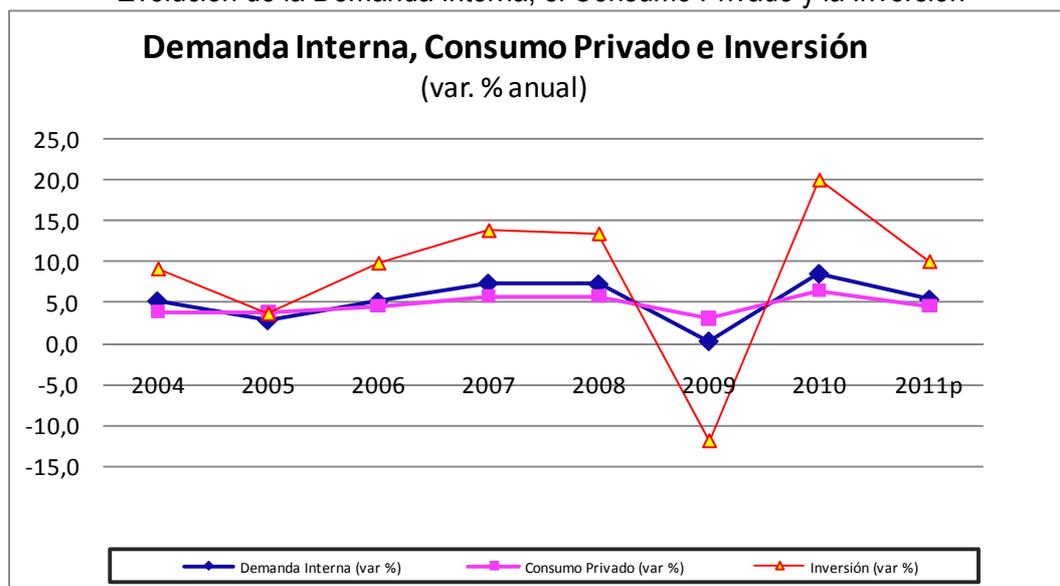
Clasificaciones de Riesgo Soberano

Moody's	S&P	Fitch
Baa3	BBB-	BBB

Fuente: Moody's, S&P, Fitch

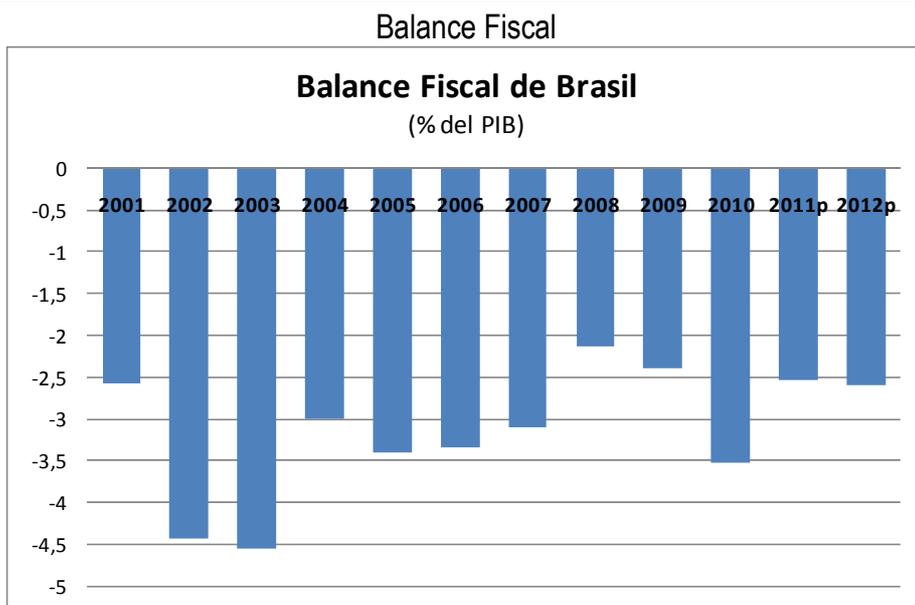
Gráfico Nº 4

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



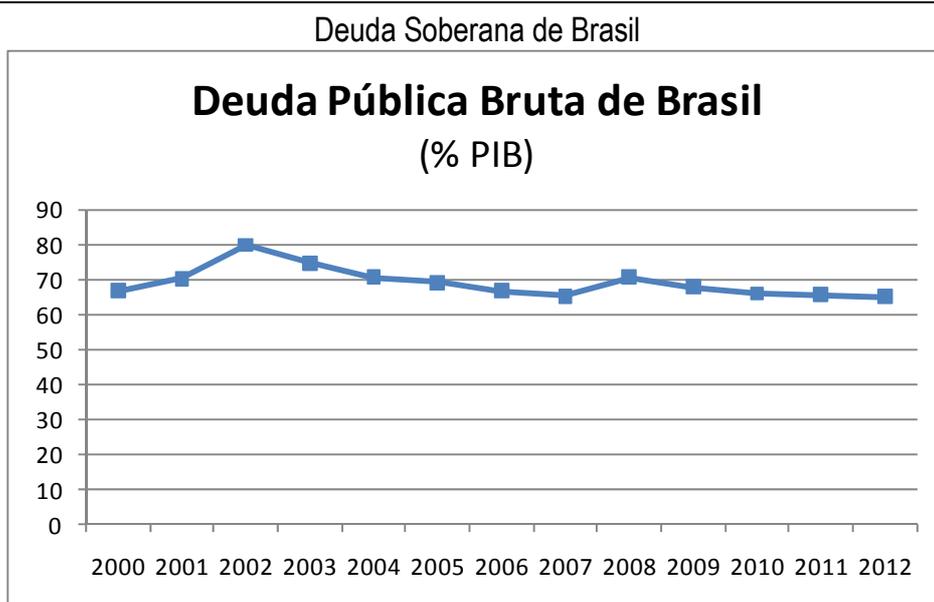
Fuente: JP Morgan

Gráfico N° 5



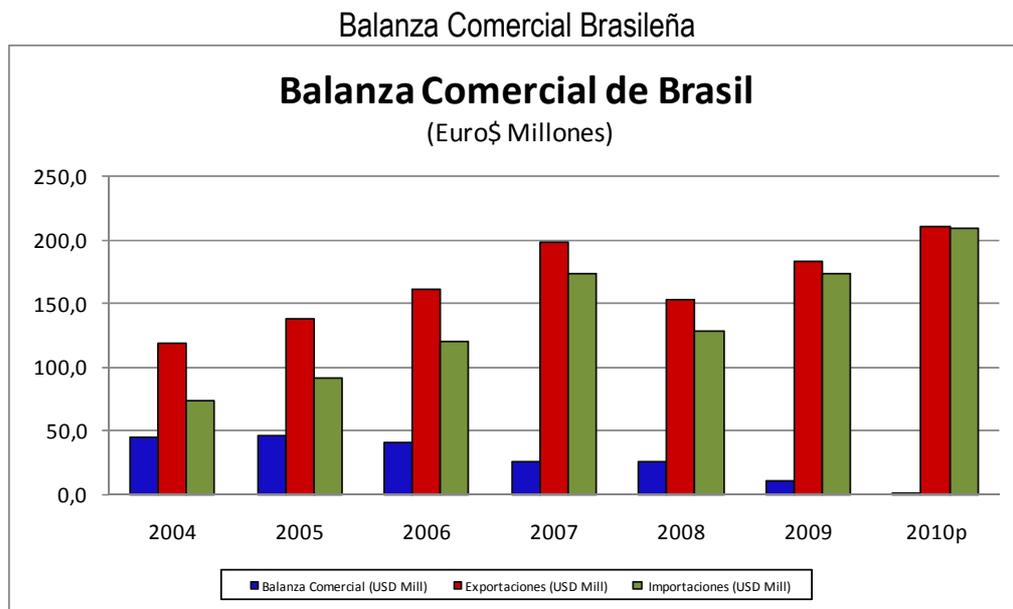
Fuente: FMI y JP Morgan

Gráfico N° 6



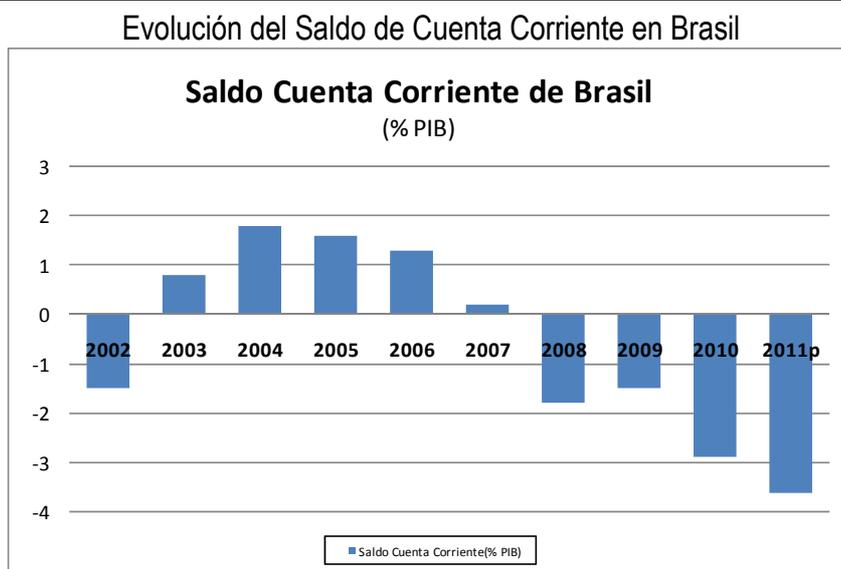
Fuente: FMI

Gráfico Nº 7



Fuente: JP Morgan

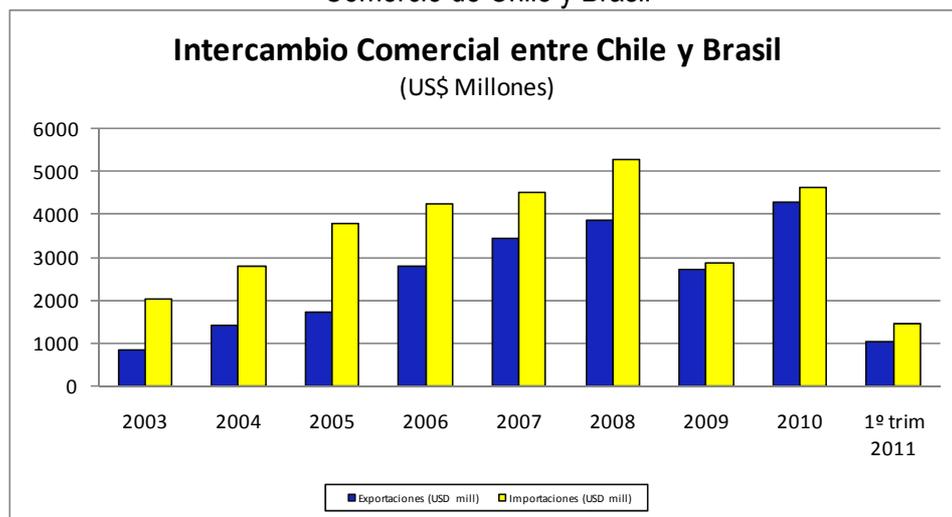
Gráfico Nº 8



Fuente: FMI

Gráfico Nº 9

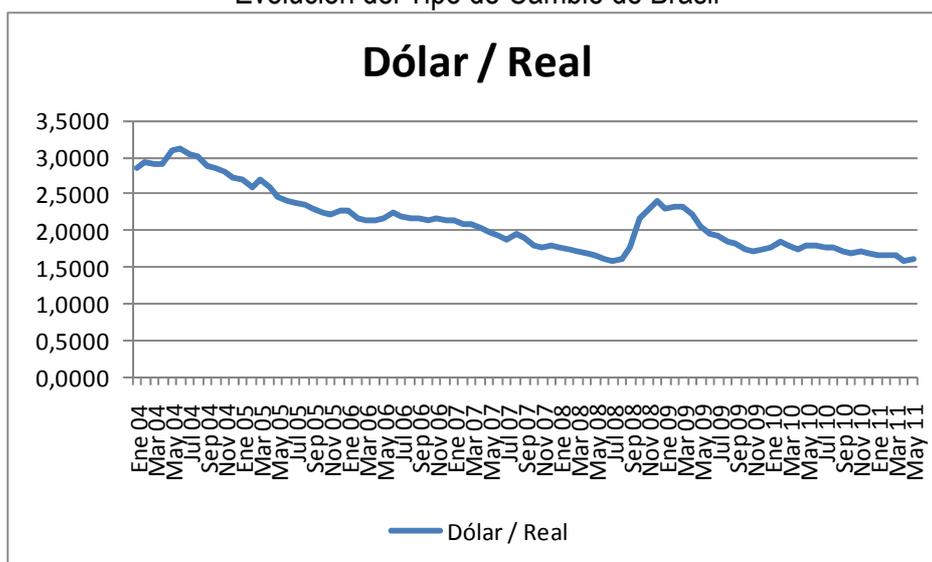
Comercio de Chile y Brasil



Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico Nº 10

Evolución del Tipo de Cambio de Brasil



Fuente: Banco Central de Chile