

# BRASIL: ¿CAMBIO DE POLÍTICAS?

El reciente deterioro de la economía mundial, impulsado por los problemas de la deuda en la zona euro y un crecimiento disparejo en Estados Unidos (EU) y otros países desarrollados, ha llevado a las autoridades brasileñas a revisar a la baja su previsión de crecimiento para 2011, de 4.5 a 3.5%.

Además, es probable que el ministerio de Finanzas reduzca su previsión a 3.5-4% para el año, lo cual más o menos coincide con nuestra expectativa de un crecimiento de 3.6% en el PIB brasileño para este año y 3.5% en 2012 (por debajo de una tasa potencial de crecimiento de 4.5%).

El Banco Central do Brasil (BCB) dio también una inesperada vuelta en U en su política monetaria, al recortar en 50 puntos base su tasa de interés de referencia Selic, a 12%, a finales de agosto, lo cual revirtió un ciclo de restricción de seis meses.

El BCB señala que su decisión es de carácter preventivo, sobre la base de que el debilitamiento de la economía global ayudará a aflojar la inflación, que se mantiene terca mente arriba de la tasa meta. En este contexto, prevemos que el Copom, comité de política monetaria, corte otros 50 puntos base a la tasa Selic en su reunión de noviembre, y 50 más a mediados de 2012, con lo cual se reducirá a 10.5%.

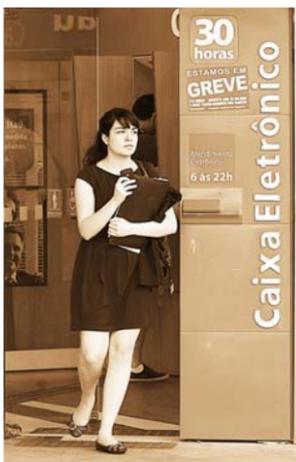
## EL PAÍS SUDAMERICANO

ESTÁ EN BUENA

## POSICIÓN PARA MITIGAR

EL IMPACTO DE UNA

RECESIÓN EN EU



El viraje hacia la restricción monetaria es consistente con la decisión de la presidenta Dilma Rousseff de preservar el crecimiento interno mientras la restricción se cierne sobre las economías avanzadas, dado que Brasil está expuesto a los canales tradicionales de transmisión de las crisis. En particular, el superávit comercial (el acumulado de 12 meses fue de 30 mil 500 mdd en septiembre) se erosionaría si los precios de los productos básicos siguen bajando.



EIU considera que Brasil podría experimentar un daño limitado con el empeoramiento de la situación económica mundial ■ Fotos Xinhua

El mercado de valores ya ha sido golpeado: las acciones tuvieron una baja pronunciada en septiembre, luego que la Reserva Federal (Fed) anunció que buscaría estimular la economía estadounidense, y el 7 de octubre, luego de las degradaciones de la deuda soberana de Italia y España. Si el sistema crediticio requiriese una inyección de liquidez, el BCB tiene la opción de hacerla, dado que los requerimientos de depósitos bancarios suman actualmente 237 mil millones de dólares.

El impacto inmediato del descenso económico mundial ya se ha sentido en el mercado de cambios. Luego de un largo periodo de apreciación, el real ha experimentado volatilidad en fechas recientes, al debilitarse de 1.59 por dólar a finales de agosto, a 1.9 a mediados de septiembre. Por tanto, como la tasa flotante de cambio es vista por el presidente del BCB, Alexandre Tombini, como "la primera línea de defensa de Brasil", el banco central intervino el 22 de septiembre para evitar una depreciación, entre una creciente aversión al riesgo a escala global.

Si bien el real volvió a debilitarse más tarde y terminó septiembre a 1.85 por dólar (contra un pico de 1.56 en julio), el BCB hizo una tarea razonable en ese momento para evitar que saliera de control. Una política monetaria relajada también ha estimulado la depreciación del real (aunque se mantendrá fuerte según

normas históricas, dados los significativos ingresos de capital y oportunidades de inversión, y los todavía favorables términos comerciales).

Con todo, funcionarios del gobierno no consideran probable que esto genere muchas presiones inflacionarias. La inflación de precios al consumidor llegó a 7.3% anual en septiembre (más del techo de 6.5 de la tasa meta oficial), pero el banco central cree que las presiones deflacionarias conducirán a una caída de dos puntos porcentuales en la tasa entre este octubre y abril de 2012. Sin embargo, el informe más reciente sugiere que la inflación podría sólo converger hacia la meta central de 4.5% en 2013. (Se prevé que tendrá tendencia a la baja en los años siguientes, pero se mantendrá arriba de la meta central en 2012-16 y promediará 5.5% en 2012 y 5.3 en 2013.)

## Nueva mezcla

El renovado énfasis en la política monetaria sugiere que el gobierno de Rousseff quiere usar la crisis como oportunidad de cambiar la distorsionada mezcla de políticas en Brasil, que tradicionalmente busca equilibrar con altas tasas de interés el impacto de la política fiscal expansiva sobre la demanda doméstica. Sin embargo, cambiar el enfoque de la contención inflacionaria a evitar un duro aterrizaje de la economía conlleva riesgos. Además, las

promesas de restringir la política fiscal (en combinación con la reducción de tasas de interés) se han apoyado hasta ahora en elevar los ingresos impositivos en vez de reducir el gasto corriente, y un aumento de 14% al salario mínimo en enero próximo pondrá presión sobre el gasto público en 2012, al igual que las demandas de mayor gasto a la vista de las elecciones locales y las inversiones en preparación de la Copa Mundial de 2014 y los Juegos Olímpicos de 2015 en Río de Janeiro.

La dinámica de la deuda, sin embargo, mejorará conforme desciendan las tasas de interés Selic, dado que las tasas altas gravitan pesadamente sobre el servicio de la deuda (que hoy día representa 6% del PIB).

Un escenario alternativo contempla que una mayor tolerancia hacia la inflación erosione la credibilidad del BCB. Si bien muestra signos de desacelerar, la demanda doméstica sigue siendo impulsada por un boyante mercado laboral y ganancias en el ingreso real, lo cual es positivo, pero continuará acumulando inflación, en especial en lo referente a servicios.

Si bien es probable que la actividad crediticia, que tuvo un crecimiento anualizado de 19.4% en agosto, se reduzca conforme se debilita el panorama económico (con un promedio de crecimiento de 13-18% en 2012-16), los intentos del gobierno por evitar

un descenso súbito de la actividad económica podrían traducirse en un aumento de préstamos fallidos.

El FMI, que insistió en los peligros de sobrecalentamiento cuando Brasil creció a 7.5%, el año pasado, ahora dice que la calidad del crédito podría ser fuerte en la superficie, pero su rápido crecimiento –en especial en lo relativo a los préstamos personales– representa un serio desafío a la estabilidad futura, al desacelerar la economía.

Con todo, pese a las preocupaciones de que pudiera encaminarse hacia un duro aterrizaje, esperamos que Brasil experimente un daño limitado con el empeoramiento de la situación económica mundial. Está en buena posición para mitigar el impacto de una recesión en EU o una crisis generalizada de la deuda en Europa (o ambas), debido a su bien capitalizado sistema bancario y a sus 350 mil millones de dólares de reservas internacionales.

Sin embargo, existen riesgos en este escenario: si un deterioro del ambiente externo obstruye gravemente el crecimiento de China, el golpe a los productos primarios sería de tal magnitud que la economía brasileña experimentaría un crecimiento menor, así como mayor inflación (impulsada por la demanda), contra un trasfondo de mercados financieros volátiles.

Fuente: EIU

