

BRASIL

1. Rasgos generales de la evolución reciente

En 2001, Brasil sufrió un deterioro de su macroeconomía: el crecimiento económico se redujo a 1.5% después de haber alcanzado el 4.4% en 2000. A partir del segundo trimestre, la caída se fue acentuando de modo que en el último trimestre el producto tuvo una caída de 0.7%, en comparación con el mismo período de 2000, situación adversa que continuó en el primer semestre de 2002. Por su parte, la inflación subió de 6% en el 2000 a 7.7% en 2001, cifra superior a la meta inflacionaria. Este deterioro de la economía proviene de la crisis energética que afectó al país (véase el recuadro 1) y de una serie de *shocks* externos, lo que indica que la vulnerabilidad externa y la lentitud de las inversiones básicas siguen condicionando notablemente su crecimiento. Asimismo, los problemas de financiamiento externo y el mantenimiento de una política monetaria restrictiva han contribuido a restringir el crecimiento de la economía, ya que han afectado especialmente a la inversión.

Recuadro 1 LA CRISIS ENERGÉTICA

La crisis energética es producto de una fuerte sequía, agravada por el hecho que 93% de los recursos energéticos son hidroeléctricos, y la insuficiente inversión en este campo durante toda la década de 1990. Hay consenso de que se ha planificado en forma inadecuada la transición del régimen estatal al privado, iniciada a mediados de los años noventa y que todavía dista mucho de estar concluida. Muy especialmente, se reconoce que no se ha hecho hincapié en la expansión de las inversiones; por el contrario, se han reducido las relativas a las empresas estatales, mientras se observa un ambiente poco atractivo para el capital privado, el que se ve afectado por

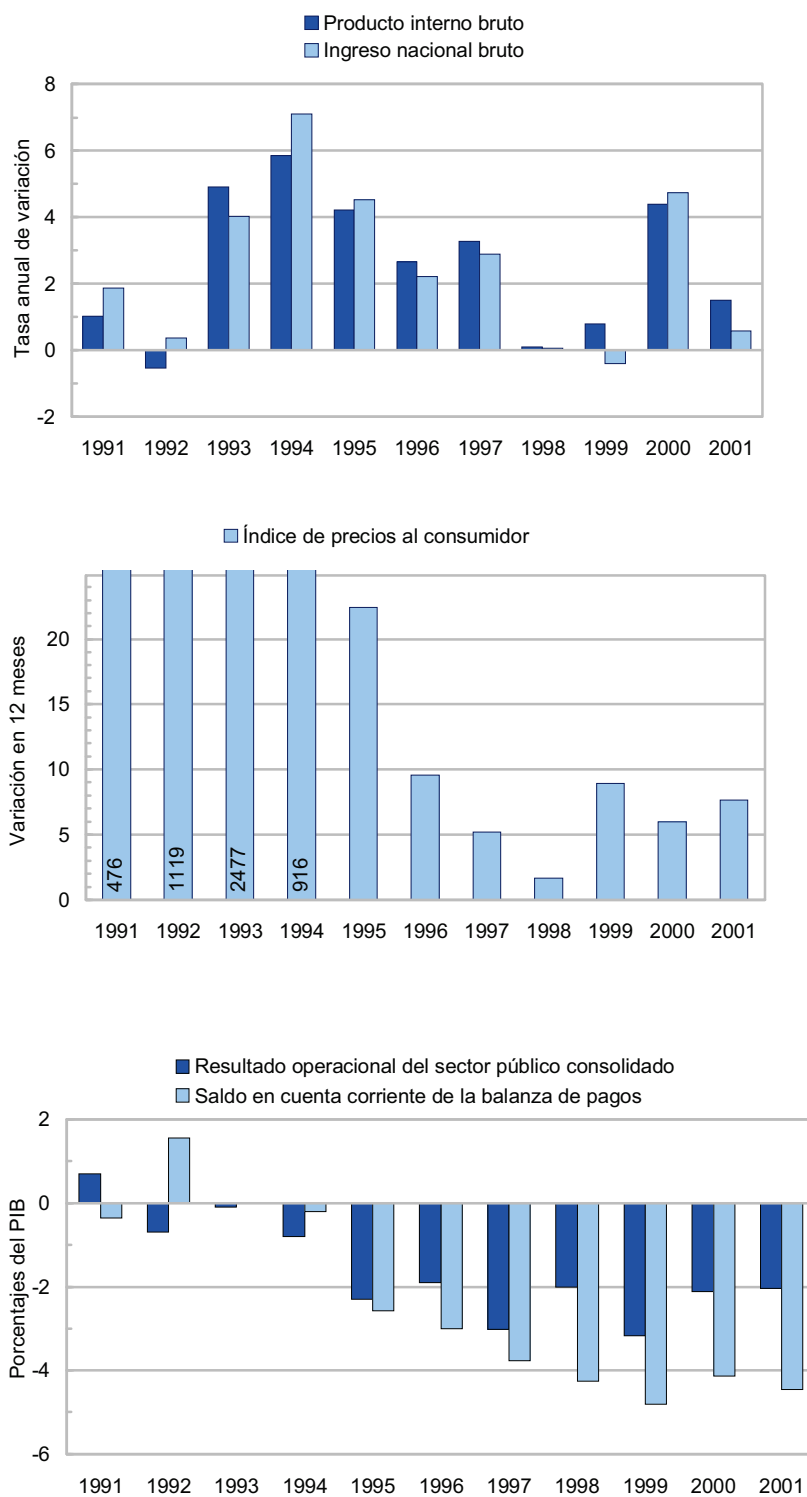
la gran incertidumbre respecto al marco regulatorio y al futuro del proceso de privatización.

No hay estimaciones rigurosas respecto de los efectos de la crisis energética sobre la actividad económica, posiblemente porque se confunden con los que provienen del alza de las tasas de interés y de las condiciones macroeconómicas adversas. A comienzos de la crisis se sobreestimó el impacto desfavorable, basadas en reacciones del empresariado. En julio, la Confederación Nacional de la Industria había recibido de sus miembros informes muy negativos sobre los efectos en términos de producción, empleo e inversiones. Sin embargo, en septiembre la

misma institución divulgó una nueva encuesta, según la cual la evaluación era mucho menos desfavorable. Por ejemplo, según la estimación de la producción basada en la última encuesta, dos tercios de las grandes empresas y la mitad de las medianas y pequeñas no se han visto afectadas por el racionamiento de energía. En el resto de las empresas la incidencia sería una caída de alrededor del 13% del producto esperado para el año 2001.

Las fuertes lluvias del verano de 2001/2002, sumadas a un mayor ahorro de energía por parte de la población, permitieron suspender el régimen de racionamiento en marzo de 2002.

Gráfico 1
BRASIL: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

La crisis energética obligó a imponer un racionamiento de energía eléctrica que afectó a la oferta interna. El ambiente externo, a su vez, se caracterizó por un menor ritmo de crecimiento de la economía estadounidense, situación agravada por los ataques terroristas del 11 de septiembre en Nueva York y las crecientes dificultades, en materia de financiamiento externo, de Argentina. Frente a estos *shocks* (de oferta interna y de demanda externa), las autoridades económicas han utilizado diversos instrumentos para acomodar la demanda interna y así evitar mayores presiones inflacionarias o dificultades para el financiamiento de la balanza de pagos. Uno de estos instrumentos ha sido la mantención de tasas de interés elevadas. El ajuste externo se reforzó mediante la devaluación del real, que contribuyó al primer saldo positivo anual del comercio de bienes desde 1994 (2 600 millones de dólares).

La tasa de desempleo abierto en las principales regiones metropolitanas se redujo de 7.1% en 2000 a 6.2% en 2001, debido al descenso de las tasas de participación de la población económicamente activa en el mercado de trabajo y, en parte, a la disminución del 4% del salario promedio real de las personas ocupadas. En tanto, el consumo de las familias se estancó, después de crecer un 3.8% en 2000.

A fines de 2001 y en los primeros meses de 2002 se revirtieron las expectativas macroeconómicas. En particular, a partir de octubre de 2001 se empezó a observar un menor vínculo entre las primas de riesgo de Argentina y Brasil, lo que permitió una baja del tipo de cambio nominal. Esta mejoría se debió, entre otros factores, a que la economía estadounidense no mostró un cuadro tan recesivo como se anunciaba, gracias a la

rápida disminución de las tasas de interés y al expedito fin de la guerra en Afganistán. Asimismo, hubo un contagio menor al esperado de la crisis argentina. Por otra parte, en agosto de 2001, frente a las fuertes turbulencias, Brasil y el Fondo Monetario acordaron extender el programa conjunto por un año más hasta diciembre de 2002, lo que supone además cerca de 10 000 millones de dólares más por concepto de asistencia. Por último, la gestión del banco central, específicamente su intervención en los mercados financieros, logró mejorar su eficacia.

Sin embargo, a partir de mayo de 2002 la incertidumbre sobre el proceso electoral brasileño ha afectado negativamente las expectativas. Los crecientes temores respecto de la política económica que pudiera llevar a cabo el próximo gobierno han afectado los precios de los activos financieros, lo que incide en el tipo de cambio y la tasa de interés interna. Dicha situación acentúa la fragilidad de las variables reales, que contribuye a crear un escenario macroeconómico bastante pesimista. Este comportamiento adverso condujo a una devaluación de casi 10% en tres semanas. El agravamiento de la crisis argentina, las nuevas medidas proteccionistas adoptadas en las economías centrales con respecto a las exportaciones de Brasil y las dificultades políticas para renovar el impuesto sobre el movimiento financiero han afectado los resultados de la balanza de pagos y de las cuentas públicas, así como los niveles de actividad. Aun con el fin del racionamiento de energía, en febrero de 2002 no se observa un mayor grado de libertad en el ámbito de las políticas monetaria y fiscal, hecho que deberá incidir negativamente en el ritmo de crecimiento económico y limitar los avances en la reducción de la inflación.

2. La política macroeconómica

a) La política fiscal

El déficit nominal del sector público, de 4.5% en 2000, aumentó a 5.2% en 2001, presionado por los mayores intereses y la devaluación. El monto por concepto de intereses nominales pasó de 8% a 8.9% del PIB, debido principalmente a la devaluación, que elevó los pagos por intereses en 1.6% del producto. Este hecho refleja la mayor participación de títulos públicos indizados sobre la base del tipo de cambio, que subió de 22% en 2000 a casi 33% en 2001.

Frente a las presiones de los *shocks* externos, se procuró controlar las cuentas públicas a través del incremento de la meta de superávit primario fiscal para 2001 de 3% a 3.5% del PIB. Esta meta se cumplió por tercer año consecutivo, lográndose un superávit primario del 3.7% del PIB. Sin embargo, este logro fue insuficiente para contrarrestar el incremento del monto pagado por intereses. Como en otras oportunidades, el principal factor para generar ese mayor superávit primario fue el aumento de los ingresos tributarios y operacionales de las empresas estatales. La presión tributaria total en 2001

Cuadro 1
BRASIL: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Crecimiento e inversión									
Producto interno bruto	4.9	5.9	4.2	2.7	3.3	0.1	0.8	4.4	1.5
Producto interno bruto por habitante	3.4	4.3	2.7	1.2	10.3	3.6	4.1	11.3	7.6
Producto interno bruto sectorial									
Bienes	3.6	6.4	2.3	4.1	3.8	1.8	1.9	5.6	1.6
Agricultura	-0.1	5.5	4.1	3.1	-0.8	1.9	7.4	3.0	5.1
Minería	1.6	6.2	3.7	6.0	5.3	7.8	5.0	11.1	3.4
Industria manufacturera	8.3	7.0	2.0	2.1	3.2	-3.8	-1.6	5.4	0.6
Construcción	4.5	7.0	-0.4	5.2	7.6	1.4	-3.2	3.0	-2.6
Servicios básicos	5.6	5.6	9.8	5.8	5.1	2.4	4.4	7.3	0.5
Electricidad, gas y agua	5.0	4.2	7.6	6.0	5.9	3.8	2.5	4.1	-5.5
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	6.2	7.1	12.0	5.5	4.3	0.9	6.3	10.5	6.4
Otros servicios	3.2	4.0	1.3	2.2	2.8	-1.2	1.0	4.2	1.7
Comercio, restaurantes y hoteles	7.9	9.4	8.5	1.8	3.0	-5.1	0.3	4.7	0.7
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	-1.4	-2.9	-8.1	2.5	3.2	-1.2	0.6	3.5	1.1
Consumo	4.1	5.9	7.0	3.1	5.2	1.6	2.1	5.0	1.9
Gobierno general	2.3	0.3	1.3	1.4	2.1	2.4	2.4	1.3	1.9
Privado	4.6	7.5	8.7	3.7	3.1	-0.8	-0.3	3.8	0.0
Inversión interna bruta	14.3	13.0	8.1	2.8	9.3	-0.3	-7.3	4.5	1.8
Exportaciones de bienes y servicios	11.7	4.0	-2.0	0.6	11.2	-0.3	9.2	11.4	12.1
Importaciones de bienes y servicios	26.8	20.3	30.7	5.4	17.8	3.7	-14.7	14.4	0.7
Porcentajes del PIB^c									
Ingreso nacional bruto	97.7	98.6	98.9	98.6	98.4	98.1	96.9	97.4	96.5
Inversión interna bruta	20.2	21.5	22.3	22.4	23.3	23.9	22.0	22.0	22.1
Ahorro nacional	19.8	20.7	19.3	18.7	18.5	18.5	17.8	18.0	18.4
Ahorro externo	0.4	0.8	3.0	3.7	4.8	5.5	4.1	4.0	3.7
Porcentajes									
Empleo y salarios									
Tasa de actividad ^d	58.6	59.3	59.3	59.6	58.5	58.2	57.1	58.0	56.5
Tasa de desempleo abierto ^e	5.4	5.1	4.6	5.4	5.7	7.6	7.6	7.1	6.2
Remuneración media real (índice 1995=100) ^f	95.6	96.3	100.0	107.9	110.8	110.8	105.9	104.8	99.6
Tasas de variación									
Precios (diciembre a diciembre)									
Precios al consumidor	2.477.2	916.5	22.4	9.6	5.2	1.7	8.9	6.0	7.7
Precios al por mayor	2.639.5	857.7	6.4	8.1	7.8	1.5	28.9	12.1	11.9
Sector externo									
Relación de precios del intercambio (índice 1995=100) ^c	79.9	91.5	100.0	98.0	103.8	103.8	93.6	90.9	90.7
Tipo de cambio nominal (reales por dólar)	0.03	0.64	0.92	1.01	1.08	1.16	1.81	1.83	2.36
Tipo de cambio real efectivo de las importaciones (índice 1995=100)	112.3	112.4	100.0	94.0	92.7	97.3	146.5	136.2	163.1
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Cuenta corriente	20	-1 153	-18 136	-23 255	-30.448	-33.450	-25.420	-24.669	-23.217
Balanza comercial de bienes y servicios	8 739	5 515	-10 652	-13 518	-17 394	-16 719	-8 261	-8 305	-5 107
Exportaciones	43 595	49 010	52 641	52 509	59 870	59 037	55 206	64 469	67 545
Importaciones	34 856	43 495	63 293	66 027	77 264	75 757	63 467	72 774	72 652
Cuentas de capital y financiera ^g	6 789	7 578	30 753	32 207	22 574	16 151	14 633	32 731	19 766
Balance global	...	...	...	8 952	-7 873	-17 299	-10 788	8 061	-3 450
Variación activos de reserva (- significa aumento)	...	...	...	-8 666	7 907	7 970	7 822	2 262	-3 307

Cuadro 1 (conclusión)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 ^a
Porcentajes									
Endeudamiento externo									
Deuda bruta (sobre el PIB)	33.1	27.1	22.6	23.2	24.8	30.7	45.6	39.7	43.4
Intereses netos (sobre las exportaciones) ^h	19.3	14.3	16.9	18.2	17.3	21.5	27.8	22.8	22.5
Porcentajes del PIB									
Gobierno federal									
Ingresos totales	17.3	18.8	18.0	18.1	18.6	20.5	22.2	22.5	23.8
Gasto total	22.0	17.9	20.5	20.5	-20.9	-29.2	-21.3	-7.2	27.6
Ahorro corriente	-2.3	1.9	-1.5	-1.3	-2.1	-4.3	-6.5	-2.3	-1.9
Resultado financiero	-4.7	0.9	-2.5	-2.4	-3.0	-5.2	-7.2	-3.2	-3.9
Resultado operacional del sector público consolidado ⁱ	-0.1	-0.8	-2.3	-1.9	-3.0	-2.0	-3.2	-2.1	-2.1
Tasas de variación									
Moneda y crédito									
Reservas internacionales netas	35.6	20.5	33.6	16.0	-13.2	-14.6	-18.4	-9.2	8.6
Dinero (M1)	2 129.4	-99.0	23.4	4.6	58.9	7.1	23.7	17.9	13.2
Tasas anuales									
Tasas de interés real (anualizadas, %)									
Pasivas	88.2	40.7	-11.8	9.8	17.8	24.1	19.8	10.5	9.2
Activas	209.3	122.2	10.3	27.5	38.2	50.8	49.1	30.0	29.7
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera ^j	1 986	2 505	51.2	27.0	26.0	28.6	22.5	17.2	16.0

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de reales a precios constantes del año anterior. ^c Sobre la base de dólares a precios constantes de 1995.

^d Porcentaje de la población en edad de trabajar; seis áreas metropolitanas. ^e Porcentajes de la población económicamente activa, seis áreas metropolitanas. ^f Trabajadores amparados por la legislación social y laboral. ^g Incluye Errores y omisiones. ^h Se refiere a los intereses netos de la balanza de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. ⁱ Incluye ajustes operacionales. ^j Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio.

alcanzó 33.1% del PIB, casi un punto más que en 2000. La mayor demanda de operaciones financieras de cobertura de riesgo cambiario (*hedging*) incrementó los ingresos del impuesto a la renta en 1 700 millones de reales en 2001. Se observó además un aumento de la alícuota del impuesto sobre los movimientos financieros del 0.30% al 0.38%. Por último, se consolidaron las alzas de las alícuotas y las nuevas formas de recaudación establecidas a partir de 1999, entre otros, la recaudación sustitutiva del impuesto a los combustibles y la ampliación de la base de cálculo del impuesto sobre las operaciones bancarias.

El impacto de la devaluación sobre los precios administrados, entre otros de los combustibles, contribuyó a incrementar los ingresos provenientes de tributos estatales y federales. Asimismo, los mayores precios de los hidrocarburos permitieron a PETROBRAS obtener excelentes resultados en 2001, concretamente utilidades de 9 800 millones de reales (0.8% del PIB).

Por su parte, los gastos totales tuvieron una expansión de 15.2%, que se centró en los correspondientes a inversiones y otros gastos corrientes (19.6%). En el sistema general de previsión social, el déficit ascendió al 1.1% del PIB en 2001 (0.9% en 2000), en tanto que los pagos por beneficios equivalían al 6.3% del PIB.

A lo largo de 2001 comenzaron a aplicarse varios mecanismos de la ley de responsabilidad fiscal, aprobada en abril de 2000. Las nuevas reglas sobre elaboración y ejecución de los presupuestos, la implementación de límites de gastos de personal, la solidaridad entre los poderes gubernamentales para restringir gastos y los estrictos requisitos para incrementar los gastos y el endeudamiento contribuyeron a mejorar el desempeño de las finanzas de los estados y municipalidades. En 2001, el superávit primario de estos últimos creció de 0.6% del PIB a 0.9%.

Cuadro 2
BRASIL: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1999				2000				2001 ^a				2002 ^a
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Producto interno bruto (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^b	0.7	-0.4	-0.4	3.5	5.3	4.4	4.2	3.7	4.3	2.1	0.5	-0.7	-0.7
Precios al consumidor (variación en 12 meses, %)	3.9	3.1	5.9	8.4	5.8	5.5	7.0	5.3	6.3	8.1	7.3	9.4	9.7
Exportaciones (millones de dólares)	10 045	12 406	12 581	12 979	12 048	14 105	15 246	13 687	13 788	15 139	15 447	13 849	11 890
Importaciones (millones de dólares)	10 860	12 209	12 734	13 414	12 022	13 272	15 351	15 053	14 467	14 530	14 120	12 456	10 862
Reservas internacionales (millones de dólares)	33 848	41 346	42 562	36 342	39 200	28 265	31 431	33 011	34 407	37 318	40 054	35 866	36 721
Tipo de cambio real efectivo ^c (índice 1995=100)	148.2	139.0	148.6	150.4	136.5	136.3	133.2	138.8	146.4	160.4	174.7	171.0	138.0
Dinero (M1) (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	4.5	1.1	1.0	13.3	10.7	13.3	18.2	13.5	16.7	11.9	7.3	1.6	0.6
Tasas de interés real (anualizadas, %)													
Pasivas	32.2	22.1	14.4	10.4	10.9	12.0	9.5	9.6	8.7	8.0	10.9	8.9	1.6
Activas	68.9	55.9	39.6	31.9	33.5	31.4	27.6	27.6	25.5	29.9	33.8	30.3	21.6

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de cifras a precios constantes del país. ^c Se refiere al tipo de cambio de las importaciones.

La deuda neta del sector público se elevó en 2001, en gran parte en razón del impacto de la devaluación y el reconocimiento de pasivos contingentes, por lo que llegó a representar el 53.1% del PIB, lo que se compara con 49.4% en 2000.

En 2002, se prevé que el superávit primario equivaldrá al 3.5% del PIB, lo que podría contribuir a un menor déficit nominal, pero ello supone también una menor alza del tipo de cambio y una reducción de las tasas de interés. Sin embargo, el difícil proceso para aprobar la renovación del impuesto sobre movimientos financieros en el Congreso ya ha provocado pérdidas por 6 000 millones de reales, un tercio de la recaudación de 2000. Frente a esa situación, el gobierno ha anunciado cortes de gastos y el alza de otro impuesto sobre operaciones financieras. Por otra parte, no habrá ingresos extraordinarios en 2002, ya que no se esperan nuevas privatizaciones o concesiones sustantivas.

b) La política monetaria

La política monetaria se enfrentó a una difícil situación en 2001; la inflación fue de 7.7%, superior a la meta del 4%, y el tipo de cambio tuvo un alza significativa. Esa mayor presión inflacionaria ya había sido detectada en los primeros meses del año y a partir de marzo el banco central comenzó a aumentar la tasa de interés básica, que había llegado al 15.25% anual, la más baja desde julio de 1994. Entre marzo y julio, la tasa básica fue elevada al 19%, y se mantuvo en ese nivel hasta febrero de 2002, cuando se redujo a 18.75%.

La volatilidad cambiaria incidió fuertemente en la política monetaria en varias oportunidades. Junto con elevar la tasa pasiva de interés, la autoridad monetaria tuvo que recurrir a otros instrumentos de restricción monetaria, tales como operaciones de mercado abierto, utilizando títulos indizados con el tipo de cambio, y

reducción de la liquidez de los bancos, mediante un alza de los encajes sobre los depósitos a plazo y la aplicación de normas más rigurosas respecto del capital mínimo para operaciones con divisas. El banco central inició, a partir de julio, ventas diarias de 50 millones de dólares para incrementar la oferta en el mercado cambiario, hasta llegar a un total de 6 000 millones, lo que se alcanzó a fines de diciembre.

La base monetaria se expandió en un 11.7% y los medios de pago en un 11.2%, por lo que se produjo una expansión real inferior al 4%, la más baja desde 1999. Contribuyeron a este resultado el balance positivo de la Tesorería Nacional y la venta de reservas internacionales. La menor expansión de la liquidez incidió en el nivel de crédito del sistema financiero, que aumentó sólo un 4.2% durante 2001.

El establecimiento de metas inflacionarias ha sido el marco principal de la política monetaria desde 1999. En 2001, no se alcanzó la meta, debido al impacto de la devaluación y del alza de precios administrados, así como a un componente de inercia. En los primeros meses de 2002, la tasa de inflación anualizada se ha mantenido en un nivel cercano a 8%, debido a nuevos incrementos de precios administrados, entre otros de los combustibles. Sin embargo, el banco central ha decidido reducir la tasa básica a 18.5% anual. Posteriormente, la autoridad monetaria ha sido reacia a aplicar nuevas rebajas en las tasas, tanto por la inflación más elevada como por la volatilidad de la tasa de cambio observada en mayo.

En 2002, el banco central ha implementado un mecanismo de canje entre títulos públicos indizados de acuerdo al tipo de cambio y los con la tasa de interés básica, con opción en mercados futuros de divisas, para ampliar su capacidad de intervención sin tener que recurrir a nuevas emisiones de este tipo de títulos. Esta medida se debe en parte a que, de conformidad con la ley de responsabilidad fiscal, a partir del segundo semestre de 2002 el banco central no podrá emitir títulos propios y tendrá que utilizar los de la Tesorería Nacional para aplicar su política de mercado abierto. Ese cambio se produce simultáneamente con la implementación del sistema brasileño de pagos, que posibilitará las transferencias interbancarias en tiempo real, eliminando

el riesgo sistémico del banco central. Por último, el banco central, a fin de ser reconocido solamente como autoridad monetaria, suspendió su participación en el mecanismo de crédito recíproco para el financiamiento del comercio exterior entre los países de América Latina.

c) La política cambiaria

El tipo de cambio presentó una volatilidad muy elevada durante casi todo el año 2001, debido en gran parte a las expectativas respecto de las medidas que se adoptarían en Argentina para solventar la crisis fiscal y financiera. El tipo de cambio nominal tuvo un incremento de 20.4% durante el año, mientras el tipo de cambio medio real con los principales socios comerciales ponderado por las importaciones aumentó 19% con respecto al promedio de 2000.

El banco central intervino varias veces en el mercado a partir de julio a través de la venta de papeles de la deuda pública indizados conforme a la cotización del dólar (que dieron cobertura contra el riesgo cambiario), además de la venta periódica, ya señalada, de montos predefinidos de dólares hasta el fin del año y la divulgación de los montos disponibles para intervenir en el mercado de divisas, como forma de orientar las expectativas. Como se indicó anteriormente, se firmó en agosto un nuevo acuerdo con el Fondo Monetario, a fin de reducir la incertidumbre con relación a la solvencia cambiaria y fiscal.

El tipo de cambio mostró un comportamiento errático en los primeros meses de 2002. Después de una suba de 4.2% en enero, se redujo un 2.9% el mes siguiente, a raíz de la modificación de la política del banco central respecto de los papeles indizados de acuerdo a la cotización del dólar. Luego se mantuvo estable, pero a partir de mayo mostró un alza significativa, superando incluso los niveles de diciembre del año anterior. En el primer trimestre de 2002, el tipo de cambio real con relación al dólar se redujo 8% con respecto al cuarto del año anterior; en comparación con las monedas de los principales socios comerciales, bajó 19%, en gran medida a consecuencia de la valorización real de 51% con relación al peso argentino.

3. Evolución de las principales variables

a) El nivel de actividad

El producto interno bruto creció ligeramente y con grandes diferencias en el transcurso de 2001. A partir del segundo trimestre se observa la reversión de la tendencia favorable al crecimiento iniciada en el cuarto trimestre de 1999, debido al impacto de la evolución de la economía internacional y de la crisis energética interna (véase el recuadro 1) sobre las variables macroeconómicas, así como a fenómenos internos que frustraron las expectativas de expansión.

La inversión fija creció 1.8% en el 2001, con lo que su relación con el PIB se mantuvo en 19%. La construcción tuvo un débil desempeño, pero que fue compensado por un buen comportamiento de la inversión en maquinaria y equipos, que se incrementó 5.1%, pese a la situación recesiva en la mayor parte del año. El comportamiento de la inversión a lo largo del año ha sido marcadamente procíclico. Mientras en el primer trimestre se había registrado un crecimiento de 11%, en los dos subsiguientes la formación bruta de capital creció tan solo 2.8% y 1.7%, respectivamente, y en el último se contrajo un 7.5%. Por su parte, el consumo se expandió levemente (1.9%), a un ritmo de crecimiento declinante, que en todo caso fue inferior al de la inversión bruta fija. Las exportaciones mostraron un gran dinamismo, específicamente un alza superior al 9% en su volumen, que se mantuvo bastante constante a lo largo del año. En cambio, las importaciones crecieron levemente, mostrando un alza de casi 2%, pero con grandes fluctuaciones durante el año: alta expansión al inicio y caída significativa al final.

La evolución de los sectores fue heterogénea. La excelente cosecha de 98.5 millones de toneladas de granos, un 18% superior a la de 2000, contribuyó decisivamente al crecimiento de 5.1% de la actividad agropecuaria. Esta cifra contrasta con la situación registrada en la industria manufacturera que se expandió tan solo 0.6%; la construcción, que descendió un 2.6%, y los servicios básicos –entre otros, el sector eléctrico en crisis– que bajaron 5.5%. El sector minero, por su parte, creció un 3.4%, mientras el de servicios se mantuvo en general en un nivel intermedio (2.5%), mostrando un modesto incremento en comercio (0.7%) y transportes (1%) y una notable expansión en las comunicaciones (11.9%).

La industria manufacturera también se caracterizó por una gran heterogeneidad; de hecho, la producción de bienes de capital subió un 12.8%, sobre todo en el caso de los equipos agrícolas y equipos eléctricos, mientras en los demás grandes rubros industriales (intermedios y de consumo) se produjo un estancamiento o una retracción. La producción de bienes de consumo duradero declinó 0.6%, especialmente por efecto de la reacción de la demanda frente al racionamiento de energía. Sin embargo, dichas cifras son el reflejo de un buen primer semestre seguido de una fuerte caída en el segundo. La industria automotriz tuvo un crecimiento anual de 7.5%, pero en la segunda mitad del año se retrajo en un 6%.

En el 2002 se espera que el sector agrícola siga registrando el mayor crecimiento, el que se ubicaría en torno al 3.5%. A su vez, las expectativas sobre la industria manufacturera son pesimistas, ya que persisten factores de incertidumbre respecto de su desempeño, esencialmente por el potencial impacto de la crisis argentina sobre las exportaciones industriales y la evolución de la tasa de interés, por su incidencia sobre productores y consumidores. En el primer trimestre de 2002, el producto volvió a declinar con relación al mismo período del año anterior, pero si se compara con el cuarto trimestre, utilizando series desestacionalizadas se observa una moderada recuperación. Por consiguiente, para el 2002 se prevé un crecimiento similar al de 2001.

b) Los precios, los salarios y el empleo

La inflación ascendió a 7.7% en 2001, porcentaje que corresponde a casi dos puntos porcentuales más que en 2000. Este resultado se explica por el impacto de la devaluación ocurrida a lo largo del año y de sus efectos sobre los precios administrados (derivados del petróleo, electricidad, telefonía, agua y alcantarillado, gas de cocina, transporte urbano, entre otros), que contribuyen con cerca del 31% al índice nacional de precios al consumidor en su concepto amplio. La devaluación fue de 20.4% en 2001, mientras los precios administrados se incrementaron en 10.4% y los demás precios en 6.5%. Según el banco central, 40% de la inflación de 2001, o sea 2.9 puntos porcentuales, se debió al aumento del tipo de cambio. Hay que señalar también que los impactos de la devaluación han sido diferenciados,

debido a que varios sectores no trasladaron al precio final el alza de sus insumos y máquinas importados. En cambio, en otros rubros ocurrió lo contrario, como en los productos de trigo y la soja, que fueron los que tuvieron mayores incrementos en el índice de precios al consumidor.

Para 2002, la estimación inicial del banco central era que los ajustes de los precios administrados superarían el 5.2%. Sin embargo, la volatilidad observada en los precios de los combustibles, que después de caer casi 10% con la liberalización de los precios en enero retornaron a los mismos niveles de fin de 2000, obligará al banco central a revisar el impacto de esos precios sobre la meta inflacionaria. Por otro lado, se espera que la excelente producción agrícola de 2002 tenga un efecto favorable sobre la inflación. Las estimaciones, en mayo, de las principales instituciones financieras son de una inflación de 5.5%, que se sitúa en el límite superior de la meta.

Como efecto de la moderada expansión del PIB, la creación neta de nuevos puestos de trabajo en el 2001 fue un 11% inferior al 2000. Pese a ello, los índices de desempleo en las regiones metropolitanas muestran estabilidad durante la mayor parte del año, situándose en alrededor del 6.2%, cifra inferior a la observada en 2000. El menor desempleo en 2001 refleja la menor tasa de participación de las personas en edad activa en el mercado de trabajo de los grandes centros metropolitanos, lo que, según la evaluación del Instituto de Investigación Económica Aplicada, puede deberse a factores positivos, como el regreso de niños a la escuela, y negativos, como el desaliento por la escasez de oportunidades de trabajo. Esto último se comprueba por la caída en el ingreso medio de las personas ocupadas, que en diciembre de 2001 fue un 8% inferior al mismo mes de 2000, con lo que acumuló una baja de 17% con relación a fines de 1998. Algunos indicadores favorables respecto del mercado de empleo han sido la interrupción de la tendencia al crecimiento del mercado informal de trabajo, así como una mayor estabilidad del empleo en la industria manufacturera.

El salario real promedio en las principales regiones metropolitanas ha tenido una baja de 10.2% desde 1997. Sin embargo, datos de la Confederación Nacional de la Industria informan un incremento de 3.2% en el salario promedio real, pero esta cifra se refiere a las remuneraciones pagadas por las grandes y medianas empresas industriales. En cambio, los datos oficiales sobre las regiones metropolitanas fueron recolectados en los hogares y consideran tanto a los que están en actividades formales como en las informales. Asimismo, se observó un incremento real del salario mínimo de 9% en promedio.

c) El sector externo

Las exportaciones totales crecieron en valor 5.7% en 2001. El mejor desempeño fue el de los productos básicos, con un incremento de 22.1%, en tanto el de los manufacturados fue modesto (1.1%) y en el caso de los semimanufacturados las ventas externas cayeron 3%. En cuanto a los productos básicos ese aumento se debió al crecimiento de 33.3% en la cantidad exportada, sobre todo a las exportaciones de soja, maíz, carnes y petróleo en bruto. Sin embargo, el efecto positivo del aumento en cuántum exportado fue contrarrestado por las fuertes caídas de los precios internacionales. La declinación de los precios de las exportaciones totales fue de 3.5%; en los productos básicos se redujo 8.4% y en los semimanufacturados, 10.5%, mientras que en los productos manufacturados hubo un ligero aumento (0.3%). El volumen exportado de los semimanufacturados creció 8.4%, pero ello fue insuficiente para compensar la fuerte caída en sus precios.

Algunos productos se beneficiaron de situaciones específicas, como la crisis de las vacas locas, que favoreció las exportaciones de carne vacuna y pollo, y los bajos *stocks* de azúcar, que crearon condiciones favorables para mayores embarques de ese producto. También hubo un notable crecimiento en el volumen exportado de aceites vegetales, café y otros productos alimenticios.

El racionamiento de energía, asociado a la reducción de la actividad económica mundial, en particular en los Estados Unidos y Argentina, contribuyeron a la baja del valor exportado de productos manufacturados y semimanufacturados a partir de julio. Las ventas externas de los productos manufacturados registraron una marcada reducción, debido a que Argentina absorbe casi una cuarta parte de las exportaciones brasileñas de esos productos. Destacaron las fuertes disminuciones en ventas de vehículos y repuestos, productos siderúrgicos, petroquímicos y equipos electrónicos. Sin embargo, en el segundo semestre hubo una recuperación de las ventas externas totales, la que, en parte, estuvo asociada a la conquista de nuevos mercados en otras regiones, así como a un proceso de diversificación de la canasta de rubros exportados.

El valor de las importaciones totales se redujo un 0.4%. Las de materias primas y productos intermedios disminuyeron 3.8% y las de combustibles, 1.4%. En cambio, hubo un crecimiento significativo en los bienes de capital (8.9%), mientras los productos de consumo duradero aumentaron en forma modesta (2.6%).

En el período enero-abril de 2002, el superávit acumulado fue de 1 500 millones de dólares, lo que representa una mejora en comparación con los déficit registrados en 2001. Sin embargo, ese resultado se debió exclusivamente a la fuerte contracción de las importaciones, que contrarrestó con creces la caída de las exportaciones. El total exportado ascendió a 16 500 millones de dólares, lo que representa una reducción de 10.7% con relación al mismo período del año anterior, mientras que el total importado fue de 15 000 millones, con una caída de 21.3%. El volumen exportado total tuvo una ligera reducción, mientras que el valor unitario disminuyó poco más de 9%. Los efectos negativos de la caída de la demanda externa sobre los precios y el volumen exportado se han manifestado de forma heterogénea según los distintos tipos de productos. En los productos básicos cayó el valor unitario, pero el volumen exportado tuvo un aumento. En cambio, en los semimanufacturados y los manufacturados disminuyeron tanto los volúmenes como los precios. El comportamiento adverso de estos últimos se debió principalmente al agravamiento de la crisis en Argentina, país cuyas importaciones se contrajeron alrededor de dos tercios en los primeros meses de 2002.

La reducción del valor total importado, por su parte, estuvo asociada a la retracción del ritmo de actividad interno. En el primer trimestre de 2002 se observó una caída de 25.5% del volumen importado y una reducción de 7.4% en los precios. Todos los grandes rubros mostraron fuertes contracciones en los volúmenes importados (entre 20% y 38%), mientras que los precios registraron declinaciones moderadas, salvo en los combustibles, que cayeron 30%.

La balanza de pagos cerró el año 2001 con un superávit de 3 300 millones de dólares, lo que contrasta con el déficit de 2 300 millones del año anterior. Cabe destacar la reducción del déficit en transacciones corrientes, de 24 700 millones de dólares (4.1% del PIB) a 23 300 millones (4.6% del PIB). En el primer trimestre de 2002, el déficit en cuenta corriente (3 200 millones de dólares) representó la mitad de lo observado en igual período el año anterior (6 700 millones), lo que, en términos del PIB, significó una notable reducción de 5.4% a 2.5%. Esta mejora se debió a una reversión del

resultado del comercio de bienes que, de un déficit de casi 700 millones en el primer trimestre de 2001, pasó a un superávit de 1 000 millones. A ello hay que agregar la reducción del déficit en servicios, de 6 400 millones de dólares en los tres primeros meses de 2001 a 4 600 millones en el mismo período de 2002.

La cuenta de capital presentó un saldo positivo de 4 400 millones de dólares en el primer trimestre, pero que resultó menor que los 7 200 millones del mismo período correspondiente al año anterior. Ello se debió a diversos factores, entre los cuales destacan un aumento de las inversiones netas en el exterior (de 120 millones de dólares a 530 millones) y a una caída significativa en otras inversiones (de un saldo neto positivo de 63 millones de dólares a una salida de 1 900 millones en enero-marzo de 2002). Esto afectó sobre todo a activos en el exterior y pasivos en créditos comerciales, préstamos y operaciones de regularización. En cambio, se mantuvieron estable las entradas de inversiones netas directas (4 700 millones de dólares) y de inversiones en cartera (2 400 millones).

Las reservas internacionales se mantienen en un nivel de 36 700 millones de dólares, sin grandes variaciones desde mediados de 2000. Ello corresponde a 8 meses de importaciones de bienes.

El Banco Central de Brasil ha adoptado, a partir de septiembre de 2001, una nueva metodología para evaluar la deuda externa. Por el nuevo procedimiento, se deducen del valor total los compromisos convertidos en inversiones, perdonados o afectados por quiebra del deudor; en tanto, los préstamos entre empresas pasan a ser computados como inversiones directas.

La deuda externa total registrada ascendió a 193 000 millones de dólares a fines de 2001, correspondiendo 183 000 millones a la deuda de mediano y largo plazo (95% del total) y 10 000 millones a la deuda de corto plazo. Los préstamos entre empresas, que fueron excluidos de la deuda externa total, alcanzaron 16 mil millones de dólares. El 60% de la deuda externa total está compuesta por bonos y títulos. Asimismo, 46% de la deuda tiene vencimiento hasta 3 años (el 65% hasta 5 años). A lo anterior se agrega que 60% de los compromisos están expresados en tasas fijas, comparados con tan solo 25% al inicio de los años noventa.