

## Brasil

Se estima que el PIB del Brasil creció alrededor de 5,9% en 2008. El impacto de la crisis financiera internacional en la economía brasileña a partir de septiembre se reflejó en una desaceleración del ritmo de incremento de la actividad económica que se prevé perdure en los próximos meses, con una reducción en la tasa de crecimiento del PIB para 2009. Sin embargo, dadas las características de la crisis y las actuales condiciones económicas del Brasil, las autoridades cuentan con un mayor número de instrumentos de política económica para implementar políticas destinadas a minimizar los efectos negativos de la actual crisis.

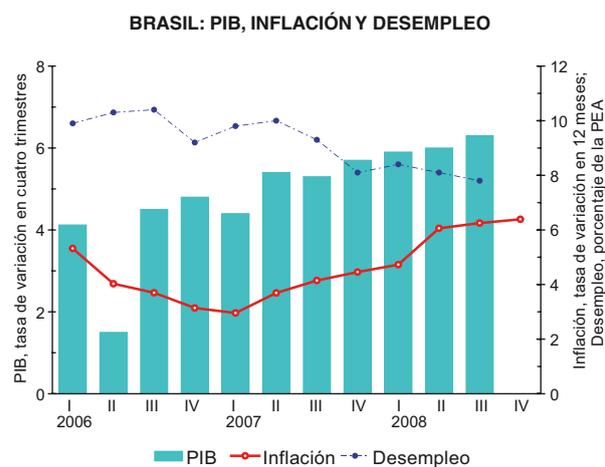
En los tres primeros trimestres del año los resultados económicos fueron muy positivos, con un crecimiento del PIB del 6,4% con relación al mismo período de 2007, una expansión del empleo formal de dos millones de puestos de trabajo durante el año, una reducción de la tasa de desempleo al 7,6% de la población económicamente activa en septiembre de 2008, uno de los menores niveles desde 2002, y un incremento del 5,1% en el salario real, si se compara septiembre de 2008 con el mismo mes de 2007.

Además, aunque presionada por incrementos en los precios agrícolas, la tasa de inflación se acercó a las metas establecidas, con una tasa de inflación acumulada del 6,4% en 12 meses hasta noviembre, y los resultados fiscales siguieron registrando un superávit primario del 5,6% del PIB de enero a octubre de 2008. En conjunto, gracias al menor costo de los intereses de la deuda, se ha logrado reducir el déficit nominal del sector público al 0,33% del PIB.

Las cuentas externas registraron un mayor ritmo de expansión económica, con un fuerte incremento de las importaciones. Pese a la intervención del banco central en el mercado de divisas, la moneda nacional siguió apreciándose a lo largo del año, alcanzando en agosto de 2008 un tipo de cambio de 1,56 reales por dólar de los Estados Unidos, el más bajo desde 1999. Se mantuvo también el fuerte ingreso de capitales, tanto por concepto de inversión extranjera directa como de inversión de cartera.

En septiembre de 2008 el escenario cambió como consecuencia de la crisis financiera internacional.

La moneda nacional se depreció más de un 50%, y el tipo de cambio respecto del dólar de los Estados Unidos, que desde septiembre presentaba una elevada volatilidad, alcanzó en noviembre los 2,44 reales. La fuerte devaluación fue consecuencia de la disminución de las líneas de crédito al comercio exterior, la salida de inversionistas extranjeros en cartera, el envío de remesas de utilidades de subsidiarias de empresas transnacionales a sus sedes en el exterior y la necesidad de divisas por parte de empresas brasileñas destinadas a cubrir posiciones en operaciones de derivados del tipo de cambio.



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

En las primeras semanas de la crisis se observó una disminución superior al 40% en los contratos de divisas a término, fuente principal para el financiamiento de las exportaciones. Asimismo, en octubre las salidas de inversión en cartera (acciones y títulos) alcanzaron los 7.800 millones de dólares y las remesas de utilidades acumularon entre enero y octubre de 2008 un monto de 30.500 millones de dólares, un 67% más que en el mismo período de 2007.

Algunas empresas exportadoras que apostaron por la continuidad de la apreciación del real y que efectuaron arbitrajes en operaciones de derivados y también aplicaciones financieras relacionadas con esas operaciones, se han visto muy afectadas por la variación pronunciada e imprevista del tipo de cambio. Las pérdidas conocidas de esas empresas en los mercados de derivados superan los 2.000 millones de dólares. Se prevé que este monto pueda aumentar ya que el valor de los contratos de este tipo de derivados antes de la crisis superaba los 37.000 millones de dólares (al tipo de cambio de agosto de 2008).

Debido a las dificultades para obtener créditos externos, los bancos brasileños han adoptado un comportamiento defensivo y han preferido mayor liquidez, lo que ha afectado especialmente a los bancos pequeños y medianos que utilizaban más intensamente las operaciones interbancarias.

Igualmente, las operaciones de crédito de mayor plazo y monto destinadas a financiar bienes de consumo duraderos y automóviles disminuyeron el monto disponible, redujeron los plazos e incrementaron sus costos, tal como se refleja en las cifras de octubre de 2008; en particular, la oferta mensual de crédito a la agricultura se redujo un 38% con relación al mismo mes de 2007. El crédito a las personas y el crédito comercial disminuyeron un 22% y un 12%, respectivamente, durante ese mismo período. En octubre de 2008 se registró la primera reducción de los últimos años en el balance total de crédito personal para la adquisición de automóviles, por lo que las concesiones mensuales fueron menores que los préstamos pagos.

Como consecuencia de las dificultades en el mercado de crédito, a partir de octubre varios sectores productivos empezaron a ajustar sus niveles de producción. Según datos desestacionalizados, la industria brasileña registró en octubre una reducción del 1,7% con relación a septiembre, debido a la mayor disminución de la producción de bienes de consumo duraderos (-4,7%) y bienes intermedios (-3%), resultado de la decisión de las empresas fabricantes de automóviles de conceder anticipadamente vacaciones a sus empleados, y suspender así la producción por una o dos semanas, para evitar una mayor acumulación de existencias, dada la reducción del 11% en sus ventas de octubre. Los sectores minero y siderúrgico, a raíz de la disminución de los precios internacionales de los metales

#### BRASIL: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2006	2007	2008 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación anual</b>			
Producto interno bruto	4,0	5,7	5,9
Producto interno bruto por habitante	2,6	4,3	4,5
Precios al consumidor	3,0	4,5	6,4 <sup>b</sup>
Salario medio real <sup>c</sup>	3,5	1,5	1,7 <sup>d</sup>
Dinero (M1)	20,4	32,7	7,4 <sup>e</sup>
Tipo de cambio real efectivo <sup>f</sup>	-11,5	-7,7	-8,8 <sup>g</sup>
Relación de precios del intercambio	4,7	2,8	3,3
<b>Porcentaje promedio anual</b>			
Tasa de desempleo urbano	10,0	9,3	7,9 <sup>h</sup>
Resultado operacional del gobierno central / PIB	-2,9	-2,0	-2,6
Tasa de interés pasiva nominal	8,3	7,7	7,8 <sup>i</sup>
Tasa de interés activa nominal	40,0	34,5	36,7 <sup>j</sup>
<b>Millones de dólares</b>			
Exportaciones de bienes y servicios	157 283	184 458	229 918
Importaciones de bienes y servicios	120 467	157 483	222 721
Saldo en cuenta corriente	13 643	1 712	-27 752
Cuentas de capital y financiera	16 927	85 772	54 752
Balanza global	30 569	87 484	27 000

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

<sup>b</sup> Variación en 12 meses hasta noviembre de 2008.

<sup>c</sup> Trabajadores amparados por la legislación social y laboral, sector privado.

<sup>d</sup> Estimación basada en datos de enero a septiembre.

<sup>e</sup> Variación en 12 meses hasta octubre de 2008.

<sup>f</sup> Una tasa negativa significa una apreciación real.

<sup>g</sup> Variación del promedio de enero a octubre de 2008 respecto del mismo período del año anterior.

<sup>h</sup> Estimación basada en datos de enero a octubre.

<sup>i</sup> Datos anualizados, promedio de enero a noviembre.

<sup>j</sup> Datos anualizados, promedio de enero a octubre.

y minerales, tuvieron un comportamiento similar con anuncios de una disminución de la producción en los próximos meses. Como resultado, para 2008 se prevé que la producción de automóviles se reduzca en 200.000 automóviles aproximadamente con relación a la prevista inicialmente. Asimismo, se registró una generación mensual neta de empleo de 61.000 puestos de trabajo, la menor para el mes de octubre desde 2004.

El gobierno del Brasil ha adoptado medidas para mitigar los efectos de la crisis. Sus primeras acciones se dirigieron al mercado de crédito, con el objetivo de garantizar mayor liquidez en el mercado interbancario. Desde septiembre y hasta finales de noviembre, el banco central, utilizando los altos montos de los depósitos obligatorios, que se situaban en 259.000 millones de reales en agosto, reintrodujo en el sistema financiero cerca de 85.000 millones de reales, debido a la reducción de los requisitos de reservas: se redujeron los requisitos para los grandes bancos que hacen compras de carteras de crédito de los pequeños bancos, lo cual generó una disponibilidad de alrededor de 30.000 millones de reales; se aumentó el crédito a la agricultura en 6.000 millones de reales y los restantes 50.000 millones de reales fueron destinados a incrementar la liquidez en el sistema bancario, tanto para crédito directo como para operaciones interbancarias.

Otra prioridad de la política económica fue proveer divisas al mercado. En ese sentido, el banco central realizó diferentes tipos de operaciones, principalmente canjes con compromisos de venta por valor de 30.000 millones de dólares y ventas directas de divisas por 6.700 millones de dólares.

El banco central creó líneas directas por valor de 11.300 millones de dólares destinadas al financiamiento de exportadores, con el objetivo de que los bancos mantuvieron o hicieran redescuento en operaciones de comercio exterior. Desde agosto hasta fines de noviembre las reservas internacionales, en concepto caja, se redujeron un 5,4%, situándose en 194.000 millones de dólares. Adicionalmente, la Reserva Federal anunció una disponibilidad de 30.000 millones de dólares para operaciones de canje con el Banco Central del Brasil, hecho que en concepto de liquidez, incluyendo las demás operaciones de ese tipo, eleva el monto de reservas disponibles a 235.000 millones de dólares.

Se creó una nueva legislación que establece amplios poderes para la intervención del banco central en el sistema bancario y se ampliaron las posibilidades de acciones y operaciones de los bancos federales (como Banco do Brasil y Caixa Econômica Federal). Entre octubre y noviembre se registraron dos importantes fusiones en el sector bancario: una entre los bancos privados Itaú y Unibanco, que formaron el mayor banco de América del Sur; y otra entre los bancos estatales Banco do Brasil y Nossa Caixa, del Estado de São Paulo, que hizo posible una fuerte expansión del Banco do Brasil en mercados importantes. Algunos sectores productivos recibieron líneas de crédito especiales para poder sostener el ritmo de consumo, como los 8.000 millones de reales para la compra de cartera de financiamiento de automóviles hecha por el Banco do Brasil y la Nossa Caixa.

En cuanto a las tasas de interés, el Comité de Política Monetaria del banco central decidió suspender en octubre el incremento de la tasa de interés básica iniciada en marzo de 2008 (cuando la tasa de interés básica del Sistema Especial de Liquidación y Custodia (SELIC) se encontraba en el 11,25%, su menor nivel histórico), estabilizándola en el 13,75%. En el mercado financiero, las tasas anuales para préstamos aumentaron en octubre alrededor de 2,5 puntos porcentuales para todos los tipos de operaciones y se observó un menor plazo medio para préstamos a las empresas, en especial para capital de trabajo.

Con objeto de mejorar la demanda interna y las expectativas del ajuste frente a la crisis, se aplicó otro conjunto de medidas de política fiscal. En el corto plazo, el gobierno federal y algunos estados, como São Paulo, han aumentado el plazo para el pago mensual de impuestos, disminuyendo así la presión sobre la disponibilidad de caja de las empresas. El gobierno federal se comprometió

a mantener su programa de inversiones, que se aceleró en los últimos meses.

En los primeros diez meses de 2008, y con relación al mismo período de 2007, los ingresos del gobierno federal mantuvieron una fuerte expansión, con una alza nominal del 18,6%. Los gastos totales aumentaron un 11% durante ese mismo período. Los gastos de capital del Tesoro Nacional aumentaron más de un 40%. Se estima que la crisis tendrá efectos negativos en la evolución de los ingresos fiscales, dadas las menores ventas industriales, especialmente de automóviles, y las menores utilidades esperadas de empresas estatales, debido a la disminución de los precios de exportación.

Pese a la evolución de las variables económicas en los últimos meses del año, la actividad económica en 2008 se mantuvo con una expansión significativa. En los primeros nueve meses del año la industria creció un 6,5% con relación al mismo período del año anterior, impulsada por un incremento del 17,6% en la producción de automóviles y del 18,9% en la producción de bienes de capital, y el sector del comercio se expandió un 10,4%. De acuerdo con las estimaciones de la Confederación Nacional de Agricultura, la producción del sector agrícola podría aumentar más de un 10% en 2008.

En el primer semestre de 2008 la inversión bruta fija aumentó un 15% con relación al mismo período de 2007, por lo que se mantuvo la acelerada expansión registrada en 2006 y 2007 (del 11% y el 14%, respectivamente). La inversión bruta fija expresada como porcentaje del PIB aumentó, a precios constantes, del 14,3% en 2005 al 17,1% en el primer semestre de 2008. Aunque estas tasas de crecimiento representan una recuperación desde niveles muy bajos, la rapidez de la expansión demuestra que el clima de inversiones del país ha mejorado considerablemente. La compra de maquinaria y equipos, tanto nacionales como importados, registra igualmente alzas elevadas de aproximadamente el 19% en 2007 y el 22% entre enero y agosto de 2008, lo cual apunta hacia una respuesta relativamente ágil de la expansión de la oferta a las presiones de la demanda. Aunque en forma más modesta, las inversiones en construcción civil también se han recuperado con una expansión del 5% y el 11% en los respectivos períodos.

La fuerte expansión de la producción, junto con el impacto de las elevadas tasas de interés, ayudó a disminuir las presiones sobre los precios provocadas por el aumento de la demanda. A partir de julio, con una mayor oferta de productos agrícolas debido al fin de las cosechas, el promedio de variación mensual del índice nacional de precios al consumidor amplio (IPCA) disminuyó del 0,69% en el segundo trimestre de 2008 al 0,36% en el tercer trimestre, con lo cual se consolidaron las expectativas de que en 2008 la tasa de inflación se mantendría dentro

del intervalo de dos puntos porcentuales en la meta del 4,5%. En octubre de 2008, la variación del IPCA aumentó nuevamente al 0,45% como consecuencia del tipo de cambio. La incertidumbre para los próximos meses es si la menor actividad económica podrá contrarrestar las presiones de la devaluación cambiaria.

En el sector externo, el déficit en cuenta corriente acumulado de enero a octubre ascendió a 24.800 millones de dólares (1,86% del PIB). Este resultado representa un cambio importante respecto de los saldos positivos registrados en los últimos años y se explica por la reducción del saldo de la balanza comercial a 20.800 millones de dólares (frente a los 34.400 millones de dólares correspondientes al mismo período de 2007) y por un déficit de 48.900 millones de dólares en las balanzas de servicios y de renta (34.100 millones de dólares para el mismo período de 2007).

Las exportaciones y las importaciones de bienes aumentaron un 28% y un 51,6%, respectivamente. El desempeño de las exportaciones se debe al aumento de las exportaciones de productos básicos (48,7%), semimanufacturados (29,9%) y manufacturados (12,6%). El aumento del valor exportado se descompone en una disminución del 1,7% en volumen y un alza del 29,7% en precios (47% en el caso de los productos básicos, 27,5% en semimanufacturas y 18,1% en manufacturas). Por su parte, el valor de las importaciones fue de 148.000 millones de dólares durante ese mismo período, un nivel sin precedentes, gracias al aumento de las importaciones de bienes de consumo duraderos (67,1%), bienes de capital (53,1%) y bienes intermedios (46,5%). Es notable

el aumento de los volúmenes importados de bienes de consumo duraderos (56,1%) y bienes de capital (40,3%), así como el incremento de las importaciones de bienes intermedios (20,9%).

Los flujos de capitales en la cuenta de capital y financiera de la balanza de pagos presentaron un superávit de 41.800 millones de dólares de enero a octubre de 2008, resultado bien inferior a los 77.000 millones de dólares registrados durante el mismo período de 2007. Ello se explica por un cambio significativo en la inversión directa del país en el exterior, de ingresos netos por 850 millones de dólares en los diez primeros meses de 2007 a una salida neta de 15.600 millones de dólares durante el mismo período de 2008. A lo anterior se agrega una reducción significativa en la entrada de inversiones extranjeras en cartera, de 40.900 millones de dólares entre enero y octubre de 2007 a tan solo 9.600 millones de dólares durante el mismo período de 2008. A su vez, el monto total de ingresos de inversión extranjera directa de enero a octubre alcanzó el nivel récord de 34.700 millones de dólares (superior a los 31.000 millones de dólares del año anterior). Las inversiones directas como proporción del PIB representaron el 2,6% entre enero y octubre de 2008 (frente al 2,9% durante el mismo período de 2007).

En octubre la deuda externa total alcanzó los 214.000 millones de dólares, correspondientes a 165.000 millones de dólares de deuda a mediano plazo y 49.000 millones de dólares a corto plazo. Comparado con el valor total exportado, el servicio de la deuda se redujo del 32,4% en diciembre de 2007 al 18,4% en octubre de 2008.