

### **Perspectivas sobre el desarrollo de la economía brasileña en 2011**

Luego de un fuerte crecimiento en 2010, estimado en un 7,5% del producto, las proyecciones para 2011 indican que la economía brasileña sufriría una desaceleración respecto del año anterior, creciendo entre 4,5% y 5,5%. Este ritmo sería menor al incremento medio proyectado por el Fondo Monetario Internacional para las economías emergentes -estimado en 6,5%-, y mayor al correspondiente a las economías desarrolladas, que se ubicaría en un 2,5%.

En cuanto al comercio exterior, tanto las estimaciones públicas como privadas coinciden en señalar que el saldo comercial se mantendrá positivo, pero que de igual forma no logrará revertir el déficit de la Cuenta Corriente del Balance de Pagos, que por lo tanto deberá ser financiado con ingresos de capital, ya sean de inversión directa o de cartera.

Las mayores preocupaciones para el año que comienza se refieren al tipo de cambio y al nivel de precios. En este sentido, la tendencia a la apreciación del real erosiona la competitividad de la economía - en particular del sector manufacturero-, aunque a la vez ayuda a contener el alza de los precios, que según las metas oficiales de inflación vigente, deberá ser combatida con incrementos en las tasas de interés. Para alcanzar dicho objetivo, se deberá recurrir a la liquidez internacional, en un contexto de tasas mundiales deprimidas, situación que a su vez ejercerá mayor presión sobre la revalorización del real.

#### **Actividad**

Según el *Ministério da Fazenda*, el crecimiento del Producto Bruto Interno (PIB) alcanzará el 7,5% en 2010 y el 5,5% en 2011. La expansión sostenida del Producto en los próximos años dependerá en primer lugar del fortalecimiento continuo de la capacidad productiva interna, mediante la inversión pública y privada, y en segundo lugar del aumento del ahorro interno, necesario para disminuir la dependencia de financiamiento externo. A tal fin, el gobierno lanzó la nueva fase del *Programa de Aceleração do Crescimento (PAC)*, elevando su monto y ampliando su alcance. También se espera que oficien de impulso a la actividad futuros proyectos como la exploración de petróleo en aguas ultra profundas<sup>1</sup> a cargo de Petrobrás, la construcción de nuevas centrales hidroeléctricas, y de la infraestructura necesaria para los eventos deportivos de la Copa del Mundo de 2014 y los Juegos Olímpicos en Río de Janeiro en 2016.

Mientras que en el proyecto de Ley de Presupuesto (*Projeto de lei orçamentária - PLOA*<sup>2</sup>), el crecimiento del PIB se estima en un 5,5%, en su *Relatório da Inflação*<sup>3</sup>, el

<sup>1</sup> Se trata de la exploración de la camada del Pré - sal ubicada a más de 5.000 metros de profundidad.

<sup>2</sup> Anexo III – Metas Fiscais

<sup>3</sup> Estimativas para o PIB: 2010 e 2011

*Banco Central do Brasil* (BCB) proyecta un incremento del 4,5%, sustentado en la demanda interna, particularmente en la inversión (7,4%) y el consumo privado (4,8%), previendo, por el contrario, un menor incremento del consumo público (2,4%).

Desde la óptica de la oferta, mientras que las actividades agropecuarias crecerían solamente un 0,5%, la industria lo haría en un 5,4% y los servicios aumentarían apenas por debajo del PIB 4,2%.

Al igual que el Banco Central, la *Confederação Nacional da Indústria* (CNI) en su *Informe Conjuntural* de diciembre de 2010 estima un crecimiento de 4,5% para 2011, explicado por los tres componentes de la demanda. El incremento del consumo privado, estimado en 5,1%, se basa en la expansión del mercado de trabajo. En lo que respecta a la inversión, se estima que si bien no crecerá al mismo nivel que en 2010, lo hará a un ritmo de 13,1%, dadas las expectativas acerca de nuevos proyectos industriales.

Por su parte, las expectativas de la CEPAL para el crecimiento del PIB en 2011 se encuentran cercanas a las de la Confederación Nacional de Industrias y del Banco Central, ubicándolo en 4,6%, al igual que los resultados de la encuesta de expectativas de mercado realizadas por el mismo Banco Central y la última revisión de las Perspectivas de la Economía Mundial del Fondo Monetario Internacional, que fija el incremento en 4,5%.

## **Sector Industrial**

Anualmente, la Fundação Getúlio Vargas realiza un sondeo para captar las expectativas de los empresarios industriales con respecto a inversión, facturación y empleo. Las previsiones correspondientes al año 2011 resultaron más promisorias que aquellas realizadas en 2010 para todos los rubros, con lo que el optimismo con respecto al año venidero resulta comparable al experimentado para el año 2008.

En cuanto a la inversión, un 55% de las empresas proyecta invertir más que durante 2010, proporción récord desde el inicio de la encuesta en 2005. Asimismo, un 72% de las empresas consultadas espera un incremento en términos reales de sus ventas, en particular en los rubros de bienes de consumo durable y materiales para la construcción. Finalmente, un 43% prevé incrementar el total de personal ocupado.

Sin embargo, desde los sectores industriales se alerta sobre las amenazas para el crecimiento que supone la pérdida de competitividad de la economía brasileña, afectando particularmente al sector manufacturero. El elemento central de la falta de competitividad es la apreciación del real, consecuencia del esquema macroeconómico vigente basado en la tríada de metas de inflación, régimen de tipo de cambio flotante y metas fiscales. Según apunta la CNI, este esquema deberá ser revisado mientras paralelamente deberá retomarse la agenda de competitividad, con medidas fiscales y de infraestructura que disminuyan el denominado “costo Brasil”.

## Sector Externo

### *Comercio Exterior*

Las últimas proyecciones del Banco Central acerca del comercio exterior para 2011 apuntan a un saldo comercial de U\$S 11 mil millones, lo cual implicaría una caída del 47% con respecto al resultado alcanzado en 2010.

La estimación del saldo comercial proviene de un crecimiento proyectado de 16,4% en las exportaciones y de 23,3% en las importaciones, alcanzando las mismas U\$S 235 mil millones y U\$S 224 mil millones respectivamente.

Por su parte la CNI proyecta una disminución mayor del saldo comercial, que descendería a U\$S 4 mil millones en 2011, ya que mientras la estimación de las importaciones iguala a las perspectivas oficiales, las exportaciones son proyectadas en un nivel significativamente menor, alcanzando U\$S 228 mil millones.

Por el contrario, los números provistos por la *Associação de Comércio Exterior do Brasil* (AEB), publicados en diciembre de 2010, indican un crecimiento del saldo comercial, que pasaría a sumar U\$S 26 mil millones. La principal razón de la divergencia con el pronóstico oficial se encuentra en la proyección del crecimiento de las importaciones, que según la AEB alcanzarían U\$S 200 mil millones, mientras que las exportaciones sumarían U\$S 226 mil millones.

El crecimiento de las exportaciones en 2011 estimado por la AEB se basa en un escenario de elevadas cotizaciones de los productos básicos exportados por Brasil, como el azúcar, el algodón, y el mineral de hierro. Así, el mayor crecimiento se daría en los productos básicos (19,3%), seguidos de los semi-manufacturados (9,1%) y por último los manufacturados (7,8%). De esta manera, continuarían ganando peso en el conjunto de exportaciones los productos primarios. Así, en caso de que el comportamiento de los precios internacionales no fuera el previsto, el saldo comercial podría verse afectado, cambiando incluso de signo.

En cuanto a las importaciones, el mayor crecimiento se presentaría en bienes de capital (12,8%), seguido de los bienes de consumo (10,0%), en especial los durables, combustibles (9,4%) y finalmente materias primas y productos intermedios (7,7%). Las estimaciones de las compras externas se realizaron considerando una base de crecimiento del producto de 4,5%, coherente con las estimaciones ya presentadas, y un real cotizado en 1,75 R\$/U\$S, acorde con las expectativas de mercado, que lo ubican en 1,71 R\$/U\$S.

### *Balance de Pagos*

Si bien las estimaciones apuntan a un saldo comercial positivo en 2011, el resultado de la totalidad de las transacciones corrientes, una vez que a la balanza comercial se le agrega el saldo de servicios y rentas y las transferencias, se proyecta con el mismo signo deficitario que mantiene desde 2008.

Las proyecciones oficiales provenientes del Banco Central ubican el saldo negativo de las transacciones corrientes en U\$S 64 mil millones, lo cual implica un incremento del déficit en más de U\$S 16 mil millones. Así, en términos del nivel de actividad, el saldo de transacciones corrientes pasaría de 2,28% a 2,84% del PIB.

El *Ministério da Fazenda* plantea un cambio de escenario en el mismo sentido que el Banco Central, aunque más moderado, estimando que el déficit corriente alcanzaría en 2011 U\$S 58,8 mil millones, representando un 2,73% del PIB. La CNI, finalmente, ofrece las proyecciones más pesimistas con respecto a las transacciones corrientes, indicando un resultado negativo de U\$S 70 mil millones, equivalentes al 3% del PIB.

Las proyecciones indican también que el saldo deficitario de las transacciones corrientes será compensado por un ingreso neto de capitales a través de la Cuenta Capital y Financiera. En particular, los datos del BCB indican que dentro de los movimientos que se registran en dicha cuenta, la Inversión Directa presentará un saldo neto positivo de U\$S 29 mil millones.

Luego de que el BCB adquiriera casi U\$S 42 mil millones durante 2010 para evitar una mayor apreciación del real, los activos de reserva finalizaron el año sumando U\$S 288.575 mil millones, extendiendo la proyección para la variación de reservas en 2011 en U\$S 4.800 millones.

### *Tipo de Cambio*

La tendencia de la cotización del real es uno de los principales debates en la actual coyuntura macroeconómica brasileña. En este sentido, el sector industrial alerta sobre los efectos en la competitividad que puede traer aparejada una mayor apreciación, a la vez que contiene presiones inflacionarias que con un real devaluado, serían mayores.

El escenario macroeconómico proyectado para 2011 en el Proyecto de Ley de Presupuesto, prevé una tasa de cambio estable en el periodo, finalizando en 1,88 R\$/U\$S. Por su parte, la CNI, coherente con su escenario de mayores presiones hacia la apreciación del real estima una cotización de 1,70 R\$/U\$S, constante para el período.

La gestión de la Presidenta Dilma Rousseff ya puso en marcha algunas medidas en relación con el mercado de cambios, como la obligación de liquidar posiciones en dólares para las instituciones financieras y la intervención en el mercado de futuros para alterar la cotización a la vista.

### **Política Fiscal**

Según el Proyecto de Ley de Presupuesto, la meta de superávit primario para 2011 del Sector Público no Financiero es de R\$ 125,5 mil millones, equivalente al 3,3% del PIB.

Por su parte, el objetivo para el Gobierno Central es de R\$ 81,8 mil millones, equivalente a 2,15% del PIB, igual que la prevista en la ley de presupuesto para 2010 y

el de las empresas estatales federales es de R\$ 7,6 mil millones (0,2% del PIB). Debe recordarse que, según el compromiso del Gobierno con el equilibrio fiscal, en caso de que el superávit primario de los gobiernos subnacionales esté por debajo de la meta de R\$ 36,1 mil millones (0,95% del PIB), el Gobierno Federal deberá compensarlo para alcanzar la pauta global del sector público no financiero.

Las estimaciones oficiales de superávit primario y crecimiento del PIB, junto con la proyección de reducción del costo de la deuda pública, permitirán la continuidad de la trayectoria de caída de la deuda del Sector Público no Financiero como proporción del PIB a lo largo de este período, pasando a 36,7% en 2011. Las proyecciones trianuales incluidas en el PLOA indican que el gobierno puede alcanzar en 2013 un resultado nominal de 0,1% del PIB, aproximándose a la posibilidad de pagar todas las obligaciones de intereses devengados en el periodo.

Más pesimistas, y a tono con distintos análisis que hablan de la dificultad de reducir los gastos públicos corrientes, las proyecciones de la CNI apuntan a un superávit primario de 2,2% del PIB, muy por debajo de la meta oficial, lo cual hace que la proyección del déficit nominal alcance 3,2% del Producto, similar a la estimación que el FMI publicó en el “*Fiscal Monitor*” recientemente difundido.

## **Precios**

En sus últimos *Relatórios da Inflação*, el Banco Central alerta sobre la aceleración de la inflación, poniendo particular énfasis en las dificultades que le presentan a la política antiinflacionaria, bajo el sistema de Metas de Inflación, los mecanismos formales e informales de indexación, al entorpecer algunos de los canales por los cuales debería operar la política monetaria.

Para 2011, el Banco Central realiza dos proyecciones para la variación del nivel de precios. En la primera, se considera que la tasa de interés de referencia (SELIC) permanecerá constante en 10,75% y el tipo de cambio en 1,70 R\$/U\$. En ese escenario, la tasa de inflación resultante sería de 5,0%. La segunda serie de proyecciones incorpora las trayectorias de tipo de cambio y tasa de referencia que surgen de la encuesta de expectativas de mercado que realiza el propio Banco Central. La tasa de inflación proyectada para 2011 en este caso alcanzaría 4,8%. En ambas alternativas se estaría por encima de la meta de 4,5%, aunque dentro de las bandas que permiten un margen de 2 puntos porcentuales por encima y debajo de dicho valor.

Según la CNI, que proyecta una tasa de interés de referencia SELIC del 12% para fin de 2011, un mayor cumplimiento de las metas fiscales y posibles medidas de restricción al crédito, se espera una desaceleración de los precios en relación con 2010, quedando la tasa de incremento proyectado dentro de la meta del 5%. Ayudaron a este resultado el menor ritmo de crecimiento esperado para la demanda y, dada la apreciación del real, el límite impuesto por los precios internacionales.

En términos sectoriales, el riesgo de aumento de los precios de los productos industrializados es estimado en niveles reducidos, considerando el nivel de utilización

de la capacidad instalada. Por el contrario, los precios de los servicios podrían mostrar señales de recalentamiento, como así también los precios administrados<sup>4</sup>. Por último, según la CNI, el comportamiento de los precios de los alimentos, que guió el movimiento del IPCA (Índice de Preços al Consumidor Ampliado) en 2010, dependerá del contexto externo. Al respecto, las perspectivas elaboradas por las Naciones Unidas indican que en 2011 podría reproducirse un escenario similar al del primer semestre de 2008, con fuertes incrementos internos en los precios de los cereales, lácteos, azúcar, y carnes.

### **Mercado Interno**

De acuerdo a la CNI, el mercado interno continuará su proceso de expansión, sustentado en la ampliación de la capacidad productiva, con mayor crecimiento de la inversión pública y privada. Cabe recordar que estas proyecciones presuponen la permanencia de un escenario externo con mejora gradual a lo largo de 2010 – 2011, en línea con lo previsto por el mercado y las instituciones internacionales, sin la ocurrencia de *shocks* adversos que afecten sustancialmente a la economía brasileña.

En 2011, se espera que la tasa de desempleo mantenga su tendencia descendiente, ubicándose en 6% al finalizar el año. La tendencia de mejora del mundo del trabajo también se manifestará, según la CNI, en el aumento del grado de formalización de la mano de obra, lo cual se reflejará en la masa salarial, impulsando la demanda interna. Sin embargo, el ritmo de incremento del consumo doméstico puede verse disminuido con respecto a 2010, cuando todavía permanecían algunas de las medidas aplicadas para incentivar a la demanda luego del estallido de la crisis internacional.

### **Conclusiones**

Las perspectivas presentadas por las instituciones relevadas son en general coincidentes y apuntan a un buen desempeño de la economía brasileña durante 2011. El crecimiento en cualquier caso se desacelerará, aunque manteniéndose a buen ritmo, creciendo tanto las exportaciones como las importaciones y conservándose - en caso de que no medien grandes shocks en la economía internacional - el saldo comercial superavitario.

Sin embargo, el proceso de crecimiento iniciado en 2003, sólo interrumpido durante 2009 por el impacto negativo de la crisis económica internacional, despierta algunas luces de alarma, que se encuentran en la mira de las autoridades económicas brasileñas y los sectores más directamente afectados. La principal de ellas se refiere a la apreciación del real y sus eventuales efectos sobre la competitividad de la economía, junto al potencial inflacionario y el creciente déficit de las transacciones corrientes.

---

<sup>4</sup> Servicios telefónicos, electricidad, planes de salud, saneamiento y transporte público, entre otros.