

## LA CRISIS GLOBAL Y LA ECONOMÍA BRASILEÑA

Dra. Eugenia Correa

Posgrado de Economía, UNAM \*

### Introducción

Las diferentes fuentes de prensa y los análisis especializados de organismos internacionales han estado siguiendo muy de cerca el fenómeno económico brasileño que ha mantenido al país lejos de la recesión mundial. En realidad, la Cepal estimó un crecimiento económico de 5.1 % en 2008 y un descenso a 0.3% en 2009, pero se espera una fuerte recuperación para 2010.

Otros países de la región entraron en un periodo de descenso económico antes que Brasil, como Chile, Colombia, México y Venezuela, mientras que muchos otros tuvieron tasas de descenso económico más agudas, como México, Chile y Venezuela. En promedio la región tuvo una caída del -1.8% del PIB en 2009.

Qué fue lo que frenó el descenso de la economía brasileña, por lo menos hasta ahora, respecto de las fuerzas globales de la recesión económica y la quiebra financiera? Conforme se alarga la recesión mundial en 2010, las cifras estimadas del FMI han sido excesivamente optimistas, incluso para la economía brasileña, para la primera proyectó en enero un crecimiento para 2010 de 3.7% y para la segunda de 4.7%. Seguramente, como en muchas otras ocasiones, se publicará la revisión de estas cifras.

En las siguientes líneas se trata de subrayar aquellos componentes estructurales y coyunturales que hasta 2010 permitieron a la economía brasileña frenar los más duros efectos de la crisis económica y financiera global

#### 1. La recesión económica, inversión e inserción externa.

La caída en la inversión y el crecimiento económicos en Brasil se presentó de manera abrupta y muy significativa a partir del descenso de los precios internacionales de las materias primas y del volumen de las exportaciones totales en la segunda mitad de 2008, caída que se alarga hasta el segundo semestre de 2009. Uno de los sectores más afectados fue precisamente la inversión y las exportaciones del sector manufacturero. Aunque cayó la inversión externa, también descendió el pago de utilidades y dividendos de dicha inversión.

Ahora bien, la economía brasileña venía creciendo por arriba del 4.5% en promedio desde 2004 y por casi 5 años; tenía una tasa de inversión en ascenso, elevados montos de inversión extranjera directa y un crecimiento notable y sostenido de las exportaciones, especialmente manufactureras.

---

\* La autora agradece el apoyo para la realización de este trabajo del Mtro. Oscar González.

Aunque la contracción del mercado estadounidense fue un elemento importante para la caída de sus exportaciones, este destino representa alrededor del 15% del total, siendo su segundo destino Argentina, seguida de China y países europeos. Así, al importante contenido manufacturero de las exportaciones se suma una diversidad de los destinos comerciales, con lo cual, aunque de manera diferenciada sectorialmente, existe cierta capacidad de sortear los peores momentos de la caída de la demanda global. Cabe agregar que la economía brasileña es la economía latinoamericana con la menor tasa de apertura económica, muy por debajo de Argentina y México: 30%, 45% y casi 60% respectivamente en 2008. (Cepal, 2010b)

La tasa de inflación también venía cayendo desde el anterior periodo de crecimiento económico, aumentó menos de un punto porcentual en 2008 para volver al nivel de alrededor del 4% en 2009. La tasa de desempleo urbano venía disminuyendo desde 2003 y continuó esa tendencia hasta 2008, solamente en 2009 volvió a incrementarse pero solamente algunas décimas, muy por debajo de los incrementos acaecidos en Argentina, Chile, Colombia e incluso México. (Cepal, 2009)

Por su parte, las remuneraciones reales medias que habían venido descendiendo durante los años de la más reciente recuperación económica (2003-2007), pero aumentaron de manera sostenida desde 2006. En realidad Brasil sostiene una tasa de remuneración media de asalariados del sector privado 28% por arriba de México en 2008. Mientras que el salario mínimo urbano aumenta en términos reales en más de un 5% anual en promedio en al menos medio punto porcentual por año en el mismo periodo. (Cepal, 2010a)

El descenso en el nivel de pobreza e indigencia en los últimos 10 años también le proporcionó a la economía brasileña un segmento de soporte dinámico de consumo. Así, la primera descendió de 37.5% a 25.5% mientras que la segunda paso de 13.2% a 7.3% de la población total, entre 2001 y 2008. (Cepal, 2010a)

El ingreso del sector público de Brasil representa más del 35% del PIB en promedio en los últimos años, por arriba de todas las mayores economías de la región incluso de Argentina. Antes del estallido de la crisis global, mantenía un superávit primario del sector público superior al 3.3% del PIB y un balance global deficitario que representa el 3.2% del PIB. De manera sostenida en los últimos años, los costos financieros del sector público están representando alrededor de 6 puntos del PIB o más del 17% del ingreso público, siendo también el mayor de la región.

Brasil, además de ser la mayor economía de la región, ha sido también, en esta década, el mayor generador de pagos externos a factores (es decir pagos de utilidades, dividendos e intereses a los capitales propiedad de no residentes). Hasta antes del estallido de la crisis, esos pagos promediaban 21 mmdd por año, en 2007 subieron a 29 mmdd, en 2008 fueron de más de 40 mmdd, y descendieron en 2009 a 31 mmdd, en gran medida efecto de la acelerada elevación de los rendimientos en las colocaciones de cartera que mantuvo a los capitales en este segmento. Estas cifras representan más de 2 puntos porcentuales del PIB, proporción semejante en el caso de México. Es

significativo señalar que esta proporción en el caso de Chile alcanza a ser casi del 7%. (Cepal 2009 y 2010b)

El mercado de valores cayó en más 50% en términos de dólares en 2008 y meses de 2009, en claro efecto del abrupto descenso del precio de las materias primas y de la devaluación del 50% del real entre septiembre y diciembre de 2008. Sin embargo, muy rápidamente durante 2009 el mercado de valores se recuperó y el real se revaluó un 25% durante 2009.

La contracción abrupta, especialmente fuerte pero con duración de tres trimestres ha elevado mucho las expectativas de recuperación acelerada de la economía brasileña para 2010. Sin embargo, la lenta recuperación con tendencia al estancamiento se han venido imponiendo entre las economías desarrolladas y la economía brasileña ha mostrado debilidades estructurales difíciles de afrontar en caso de que la recuperación global se retrase aún más. La economía brasileña es la menos abierta de la región, por cuanto al comercio exterior, pero por otro lado, la economía mantiene flujos de renta a factores externos elevados que, en condiciones de menores flujos de IED, de cartera y de flujos de crédito, pueden constituir una presión importante para el país. Especialmente, en los momentos de dificultades en los mercados o bien, comprometen su condición frente a ataques especulativos.

Aunque cabe señalar que 240 mdd en reservas internacionales es una cifra que representa casi dos años de importaciones, seguramente su magnitud se relativiza mucho frente a las colocaciones de cartera en el mercado de valores y las posiciones en instrumentos derivados de bancos y corporaciones. Las elevadas tasas de interés reales que se han mantenido por varios años son una fuerza de atracción de colocaciones que frente a expectativas de cambio en la cotización de la moneda local, pueden tomar posiciones que confronten la capacidad de pago del país en pocos meses. Esta fragilidad por supuesto no es exclusiva del Brasil, ni en la región ni en el mundo, como ha podido apreciarse en los casos de Grecia, España, e incluso Reino Unido.

## 2. Políticas fiscal y monetaria contra-cíclicas

Las dos fuentes de gasto anticíclicas han operado en Brasil aunque de manera diferente. El gasto deficitario en una proporción pequeña y en gran medida comprometido con los costos financieros del sector público, mientras que la banca pública expandió el crédito en más de 5 puntos del producto, facilitando el refinanciamiento y dando un piso soporte a la caída de la inversión. A través de los bancos públicos, que participan con más de 30% del mercado por activos, el gobierno de este país ha proseguido una política de inversión, de ampliación del gasto de capital en proyectos de infraestructura y de energía, además de ampliar un programa de incentivos y subsidios para la construcción de viviendas. El propio sector privado se ha visto beneficiado ampliamente de los financiamientos otorgados por fuentes públicas como el Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social (BNDES).

Así, de acuerdo con la Cepal, a junio de 2008 los préstamos totales otorgados por los bancos públicos representaban el 12.8% del PIB, un año después en

septiembre de 2009 alcanzaron a ser el 18.5%. El crédito total también aumentó del 38.7% al 45.7% del PIB. De acuerdo a esta fuente % la tasa de crecimiento de los préstamos de los bancos privados nacionales, los bancos extranjeros y los bancos públicos fue de un 7%, un 2,4% y un 38,8%, respectivamente.+(Cepal, 2009, p. 85)

Como se señaló arriba el real se devaluó un 50% en el último trimestre de 2008 y en octubre de 2009 se había revaluado casi al nivel previo, manteniéndose la tendencia a la sobrevaluación y amplia acumulación de reservas internacionales. El gobierno aplicó un impuesto de 2% al ingreso de fondos externos destinados al mercado de valores, con intención de frenar la entrada de colocaciones y el arbitraje con tasas de interés, con resultados muy poco efectivos, puesto que los diferenciales en las tasas de interés son enormes.

El banco central redujo la tasa de interés básica (SELIC) a un 8.75% (su nivel nominal más bajo en 20 años) que con una inflación de alrededor del 4.5, representa una tasa real inferior al 5%. Mismo que aunada a la revaluación del real y decidida recuperación del mercado de valores, permitió ganancias financieras muy significativas durante los últimos 3 trimestres de 2009.

Itaú, el tercer banco fusionó a Unibanco (quinto banco) colocándose en el mayor banco del Brasil con activos totales de casi 300 mdd y una rentabilidad sobre capital superior al 16%, tasa que es mitad de la alcanzada por Bradesco su mas cercano competidor. Frente a las dificultades de algunos bancos más bien pequeños y medianos el banco central redujo la tasa de depósitos obligatorios, autorizó la compra de carteras y el aumento de préstamos para empresas pequeñas y medianas. Además frente a los problemas de liquidez en los meses inmediatos a la crisis, el banco central ofreció financiamiento adelantado a exportadores y líneas de crédito para refinanciar deuda privada externa. (Cepal, 2009) En cuanto a la política fiscal, además del impuesto al ingreso de flujos al mercado de capitales, se autorizó la reducción temporal (de marzo a septiembre de 2009) del impuesto a los productos industrializados y a la venta de autos, electrodomésticos e insumos para la construcción. Además se redujeron los impuestos sobre la renta a las familias de ingresos medios y tanto el gobierno federal como los gobiernos estatales realizaron otras reducciones y extendieron los plazos para el pago de impuestos. (Cepal, 2009)

Así, mientras que la exportaciones caían casi un 12% y la inversión más de un 7%, el freno a la crisis económica fueron el aumento del consumo de las familias y del gobierno, a través del gasto público deficitario y del crecimiento del crédito. El consumo del gobierno aumento 4.3% de enero a septiembre de 2009, y el consumo de las familias en 2.7% en esos mismos meses.

De cualquier manera, cayó aceleradamente el empleo formal, perdiéndose más de 700 mil empleos en solamente 6 meses. Aunque en los siguientes meses ha venido recuperándose, aumentando también el ingreso medio, como se señaló antes.

### 3. Equilibrio fiscal y salida de la crisis

Desde finales de 2009, cuando los mercados de capital por todo el mundo habían recuperado sus pérdidas y cuando los grandes bancos quebrados, rescatados e incluso nacionalizados se disponían a devolver segmentos de los fondos de rescate, se abrió el debate sobre cómo restaurar y volver gradualmente a la normalidad.

Se trata de un debate global en el que subyace la confianza de que es posible retomar el curso de la vida económica ahí donde fue interrumpida por la crisis financiera. Como si la crisis financiera no tuviera su origen mediato e inmediato en ese mercado concentrado y desregulado. Se debate acerca de cómo retirar el soporte del Estado y al mismo tiempo evitar que se repita la crisis financiera, sobre cómo retomar la dinámica del mercado e impedir riesgosas y costosas distorsiones. Al mismo tiempo, continúan nuevos episodios de la crisis financiera en 2010, como Grecia, España y Portugal. Así, por un lado la crisis financiera prosigue gran fuerza, mientras que los mayores conglomerados financieros recuperan segmentos rentables en la especulación contra monedas, en bonos y productos derivados.

Aún así, el FMI se va abriendo espacio con sus consabidas prescripciones. Con cautela, señalando que cada país tiene un ritmo diferente, pero insistiendo en que las autoridades económicas deben instrumentar políticas que permitan el retiro de las intervenciones. Se considera necesario entonces:

- ajuste fiscal en gran escala, cuando la recuperación inicie su curso
- normalizar la política monetaria
- retirar gradualmente el soporte al sector financiero, de manera flexible y razonable.

En el caso de Brasil la sustentabilidad fiscal que defiende el FMI implica que debe proyectar un presupuesto para los siguientes tres años con superávit primario y por tanto disminuir la tasa de deuda pública. (Horton, et.al, 2009) Para ello propone no renovar los estímulos existentes en 2009 y mejorar la recaudación fiscal. Brasil está considerado dentro de los países emergentes de alto endeudamiento, la deuda bruta del sector público representa el 68% del PIB, la circulación de bonos gubernamentales en poder del público es del 41% del PIB. Aún cuando este nivel de deuda pública está por debajo de muchos otros países incluso desarrollados, el gobierno ha estado manteniendo una política de superávit primario de 2.3% del PIB en los últimos doce meses. (Banco Central de Brasil, 2010)

El crecimiento del crédito en medio de la crisis, principalmente por cuenta de la banca pública, favoreció significativamente a los bancos privados. Los elevados márgenes bancarios son únicos en la región y la prosperidad de este sector le ha convertido en uno de enorme atractivo para inversionistas. Las tasas de interés sobre los préstamos personales están en promedio 30 puntos por encima de la tasa del banco central, mientras que este margen promedia 10 puntos más en el préstamo a las corporaciones. Así, aún cuando al inicio de 2009 bajo la rentabilidad bancaria se recuperó rápidamente en la segunda

mitad del año. Sin embargo, los bancos brasileños son considerados entre los más rentables del mundo con un ROE entre 15 y 20%. Aunque están entre los mayores de la región por su volumen de activos, están lejos de las cifras que los grandes bancos globales mantienen en sus balances. Por lo que, por un lado, su internacionalización es en este momento muy difícil, pero al mismo tiempo su elevada rentabilidad y la propia presencia de la banca pública les limita su expansión. (Rumsey, 2010)

Las cotizaciones en bolsa y la rentabilidad financiera también se expandieron debido a las expectativas creadas por los descubrimientos de petróleo, aunque están localizados a más de 7 mil metros bajo el nivel del mar y se piensa que su explotación iniciará en 2012.

A diferencia de otros países de la región, en el Brasil no se privatizaron los fondos de pensión de los trabajadores. Se ha mantenido primordialmente el sistema de reparto por encima del sistema de capitalización, lo que ha permitido no cargar al presupuesto público el costo total por el pago de jubilaciones. He ahí un espacio de expansión de negocios financieros, pero principalmente una fuente importante de fondos de soporte para los precios de los títulos. De ahí la importancia de bajar el nivel del endeudamiento público, pues la privatización de la seguridad social tiende a elevar mucho y rápidamente esta deuda.

Aunque Brasil mantiene expectativas muy optimistas para la salida de la crisis económica y se considera que la elevada rentabilidad bancaria puede mantenerse en el mediano y largo plazo, de todas maneras Brasil como México y muchos otros países de la región, enfrenta al menos dos grandes grupos de problemas que obstaculizan la recuperación e imponen los costos de la crisis sobre la mayoría de la población mundial: la reiterada y equivocada idea de equilibrar las finanzas públicas; y, la impotencia o incluso desinterés de los gobiernos de frenar la especulación, reestructurar y regular a los bancos. En ambos, el FMI ha tenido y tiene un papel fundamental.

#### Bibliografía

Banco Central de Brasil (2010) Press Release - 2.25.2010 Fiscal Policy

FMI (2009) Perspectivas Económicas. Las Américas. Se evitó la crisis ¿qué sigue ahora?. En [www.imf.org](http://www.imf.org)

Cepal (2009) Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe, 2009.

Cepal (2010a) Panorama Social de América Latina, 2009.

Cepal (2010b) Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe, 2009.

Fondo Monetario Internacional (2010) World Economic Outlook, Update.

Fondo Monetario Internacional (2009) Perspectivas Económicas. Las Américas, Se evito la crisis, que sigue?, Octubre 2009.

Fondo Monetario Internacional (2010) Exiting from Crisis Intervention Policies. (Prepared by the Fiscal Affairs, Monetary and Capital Markets, and Research Departments Approved by Olivier J. Blanchard, Carlo Cottarelli, and José Viñals)

Galindo, A., A. Izquierdo y L. Rojas-Suárez (2010) Financial integration and foreign Banks in Latin America. How do they impact the transmisión of external financial shocks? IDB Working Paper wp-116.

Horton, M., Kumar, M., Mauro, P. (2009) The state public finance: A cross-country fiscal monitor. IMF Staff Position Note, July 30, 2009. SPN/09/21.

Rumsey, J. (2010) Brazilian Banks tread cautiously on expansion (2010) The Banker, 03 march.

[http://www.thebanker.com/news/fullstory.php/aid/7135/Brazilian\\_banks\\_tread\\_cautiously\\_on\\_expansion.html?current\\_page=2](http://www.thebanker.com/news/fullstory.php/aid/7135/Brazilian_banks_tread_cautiously_on_expansion.html?current_page=2)