

ECONOMÍA EXTERIOR

Estudios de la revista Política Exterior sobre la internacionalización de la economía española



Núm. 80

Primavera 2017

¿Qué fue de los BRICS?

Xulio Ríos □ Marc Marginedas □ Germán Ríos

Banca de fomento □ Comercio exterior
Finanzas □ Economías emergentes □ Oro □ Petróleo
Desarrollo □ Geopolítica □ Diplomacia

Brasil □ Rusia □ India □ China □ Suráfrica
Unión Europea □ Estados Unidos

Eric Nepomuceno □ José M. García y Ángeles Sánchez
Alfredo Arahuetes □ Alicia García Herrero
Fernando Delage □ Olga Gil □ Fernando Barciela
José Pablo Martínez □ Marcos S. Sipmann

14,00 €

Cambio de rumbo, desaceleración y crisis de la economía brasileña

Alfredo Arahuetes

Profesor Ordinario de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales (ICADE)
Universidad Pontificia Comillas

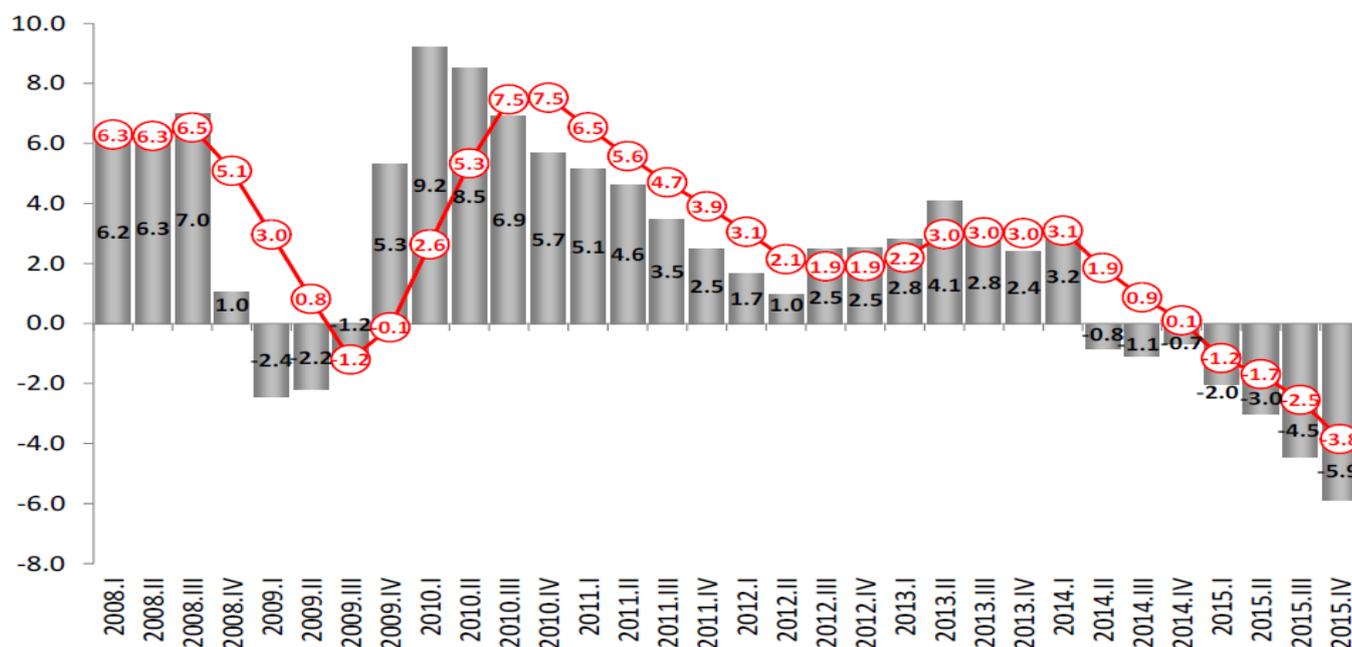
El periodo de la presidencia de Dilma Rousseff, que comenzó en 2011, iba a suponer un cambio de rumbo de la política económica respecto a la seguida por Lula da Silva en sus dos mandatos. Despejadas las incertidumbres y desconfianzas en 2003 la economía brasileña contó con el viento favorable de la fuerte expansión de la demanda de las *commodities*, con precios al alza, al tiempo que con un nuevo contexto financiero internacional con abundancia de recursos, amplia accesibilidad para los países emergentes y en condiciones muy ventajosas. Estas nuevas circunstancias disiparon cualquier duda sobre la vulnerabilidad externa de la economía brasileña y el gobierno de Lula da Silva aprovechó para impulsar un mayor crecimiento económico basado en la expansión del mercado interno, lo que hizo posible que Brasil creciese, en el periodo 2004-2010, a una tasa promedio anual del 4,4%.

Otros importantes aspectos también se tornaron muy favorables, haciendo más fácil la aplicación de políticas expansivas sin poner el riesgo las metas fiscales. Los ingresos fiscales crecieron a tasas superiores al PIB sin que se llevase a cabo una política agresiva de aumento ni de creación de nuevos impuestos. Posiblemente fue el propio crecimiento con creación de empleo –cerca de 10.300.000 puestos de trabajo en el mercado formal-, con mejora de las rentas salariales reales, y el incremento de los beneficios empresariales los que contribuyeron al aumento de los ingresos fiscales. Se configuró una suerte de proceso virtuoso con una destacada participación la inversión privada no residencial, el buen comportamiento del sector exterior, al tiempo que del consumo de las familias –gracias a un amplio acceso al crédito en condiciones interesantes a pesar del elevado nivel de los tipos de interés-, y el consumo y la inversión públicos en un clima de gran confianza en la estabilidad macroeconómica del país. La confianza era tal que, hasta la eclosión de la crisis financiera internacional tras el episodio de *Lehman Brothers* en septiembre de 2008, fue posible aumentar el gasto público, con fuerte impulso a los programas sociales incluidos los de reducción de la pobreza –cerca de 25 millones de personas salieron de la pobreza gracias al programa Bolsa Familia-, al mismo tiempo que se cumplían las metas fiscales, se mantenía la inflación controlada dentro de la banda y mejoraba la distribución de la renta.

Al final del periodo apareció como debilidad el déficit en la balanza por cuenta corriente, pero la Gran Recesión convirtió a los países emergentes -en particular a los BRIC- en la nueva esperanza del crecimiento de la economía mundial y en polos de atracción de los capitales que salían de los países avanzados en búsqueda de economías con buenas perspectivas de crecimiento y rentabilidad. Esta aparente fragilidad externa se disipaba al comparar la situación en 2010 con la del año 2000. La ratio deuda externa/exportaciones pasó de 4,7 en 2000 a 1,3 en 2010, las reservas internacionales alcanzaban 375.000 millones de dólares, por lo que la ratio

deuda externa/reservas pasó de 6,5 en 2000 a 0,9 en 2010, y se redujo de manera significativa el segmento de la deuda externa de corto plazo. El optimismo sobre la realidad y las perspectivas de la economía brasileña era celebrado por la prestigiosa revista *The Economist* que en su portada del número del 14 de noviembre de 2009 aparecía el Cristo Redentor del Corcovado despegando como si fuese un cohete con el título: “Brasil Despega”. En el informe especial de ese número se afirmaba que era “la mayor historia de éxito de América Latina”.

Gráfico 1: Evolución del PIB en el periodo 2008-2015 (tasas de variación trimestral y anual acumulada 4 trimestres)



Fuente: Ipea, *Carta de Conjuntura*, abril 2016.

En 2011, primer año del mandato de Dilma Rousseff aparecieron las primeras señales de que la articulación virtuosa de factores externos e internos de las etapas de Lula da Silva estaba a punto de cambiar. En el ámbito internacional tuvo lugar una desaceleración del crecimiento del PIB mundial, acompañada tanto por la caída del comercio internacional como de los precios de las *commodities* excepto de energía, lo que supuso el comienzo del deterioro de los términos de intercambio. Sin embargo, todavía existía una gran confianza internacional en el país y Brasil atraía capitales internacionales en un monto cercano al 9% del PIB. En el mercado interno la administración de la presidente Rousseff introdujo una nueva orientación de su política económica: los motores del crecimiento debían ser la inversión privada y las exportaciones, y el gobierno se situaría en un segundo plano con el compromiso de mantener el objetivo fiscal de superávit primario del 3,1% del PIB y hacerlo compatible con las políticas sociales para continuar mejorando las condiciones de vida de los más desfavorecidos. El mayor protagonismo para la inversión privada significaba también que las infraestructuras se realizarían mediante parcerías

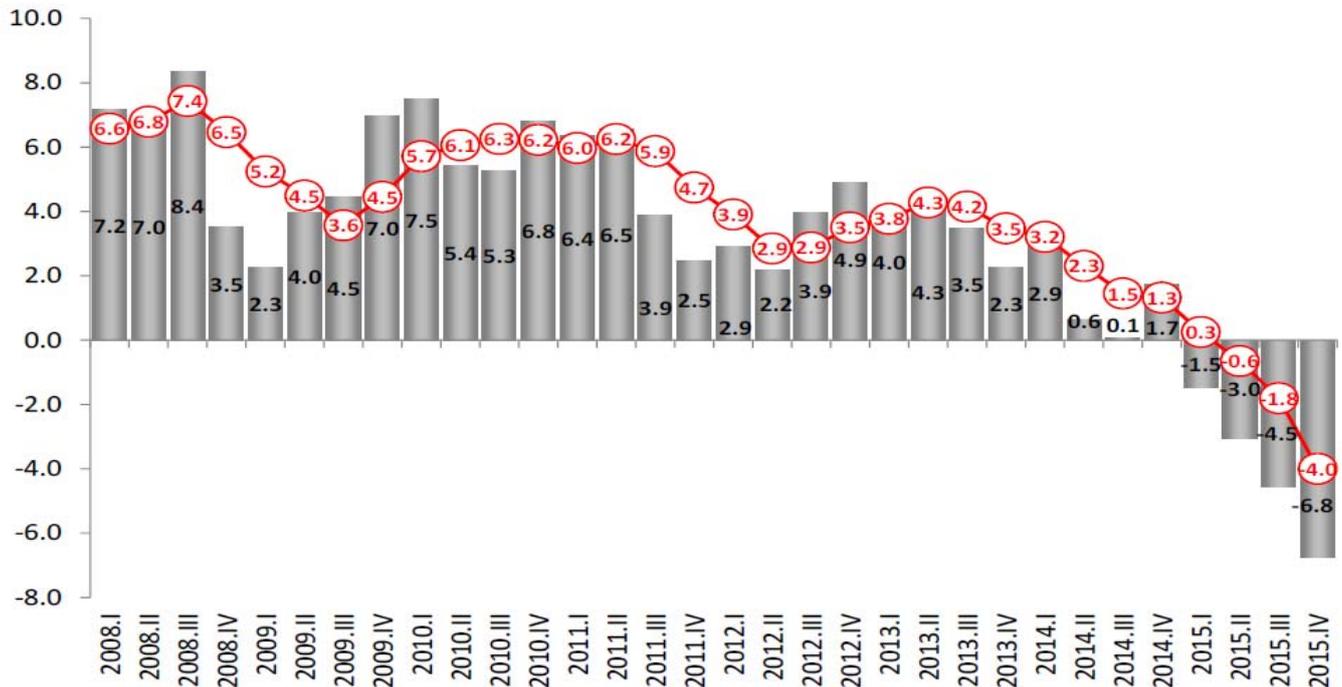
público-privadas reduciendo el papel desempeñado hasta entonces por la inversión pública y las empresas públicas.

También en el mercado interno, desde mediados de 2011 comenzaba a desacelerarse el ritmo de crecimiento del consumo privado (véase Gráfico 2) debido a la menor intensidad del ciclo de crédito, a su mayor coste –el tipo de interés básico nominal pasó del 8,5% a principios de 2010 al 12,5% en 2011-, y a la reducción del crecimiento de la renta disponible. Después de un largo periodo de endeudamiento de las familias el mayor peso del servicio de la deuda acompañado de escasas mejoras de la renta disponible hace que las familias se ajusten y reduzcan el consumo. Cuando el Banco Central trató de cambiar el rumbo ya era tarde porque ya estaba en marcha el cambio de tendencia. La desaceleración había trasladado ya sus efectos negativos sobre el empleo y se estaba reduciendo la demanda de empleo formal. Todo ello se tradujo en una mayor caída de la confianza del consumidor.

El gobierno trató de revertir la desaceleración mediante el estímulo a la inversión privada con medidas tanto por el lado de la demanda como de la oferta dirigidas a abaratar costes de producción y de financiación. Se promulgaron medidas de exención fiscal para los salarios de sectores industriales intensivos en mano de obra, pero pronto se extendieron a otras actividades no industriales y contaron con un amplio respaldo del mundo empresarial. Se impulsaron medidas de reducción de impuestos a la compra de automóviles y bienes de consumo duradero. En 2012 se promovieron medidas para abaratar el precio de la energía eléctrica que era también una vieja y continua reivindicación empresarial, y exenciones para la importación de bienes de capital y la puesta en marcha de diversos tipos de subsidios. Todo ello para paliar los problemas de márgenes de beneficio que padecía buena parte de la industria de transformación y mejorar sus condiciones competitivas. Aun así, el coeficiente de penetración de importaciones industriales crecía año a año y se interpretaba como una clara señal de la desindustrialización que amenazaba a la economía brasileña. El apoyo a los sectores empresariales se reflejaba en los indicadores de confianza. Mientras que la confianza de los consumidores se deterioraba rápidamente, la confianza empresarial se mantenía en niveles elevados y así seguiría hasta comienzos de 2013.

Las exenciones salariales supusieron el 40% de las exenciones totales del periodo 2012-2015, lo que equivalía a 26.500 millones de Reales, y las desgravaciones a la compra de automóviles y bienes de consumo duradero el 15% que equivalía a 10.000 millones de Reales. Eran medidas de emergencia dirigidas a crear condiciones favorables a la supervivencia del sector industrial, un sector clave para la vertebración productiva de un país, que contaron con amplio respaldo de las organizaciones empresariales. El sector industrial contó también con financiación del BNDES y su participación en la financiación total del banco en el periodo 2011-2015 representó el 27%. Se puede cuestionar la eficacia de los recursos a la industria de transformación pero no es fácil que sean, como se ha señalado con frecuencia, la causa principal de la debacle y de la crisis fiscal del país iniciada en este periodo.

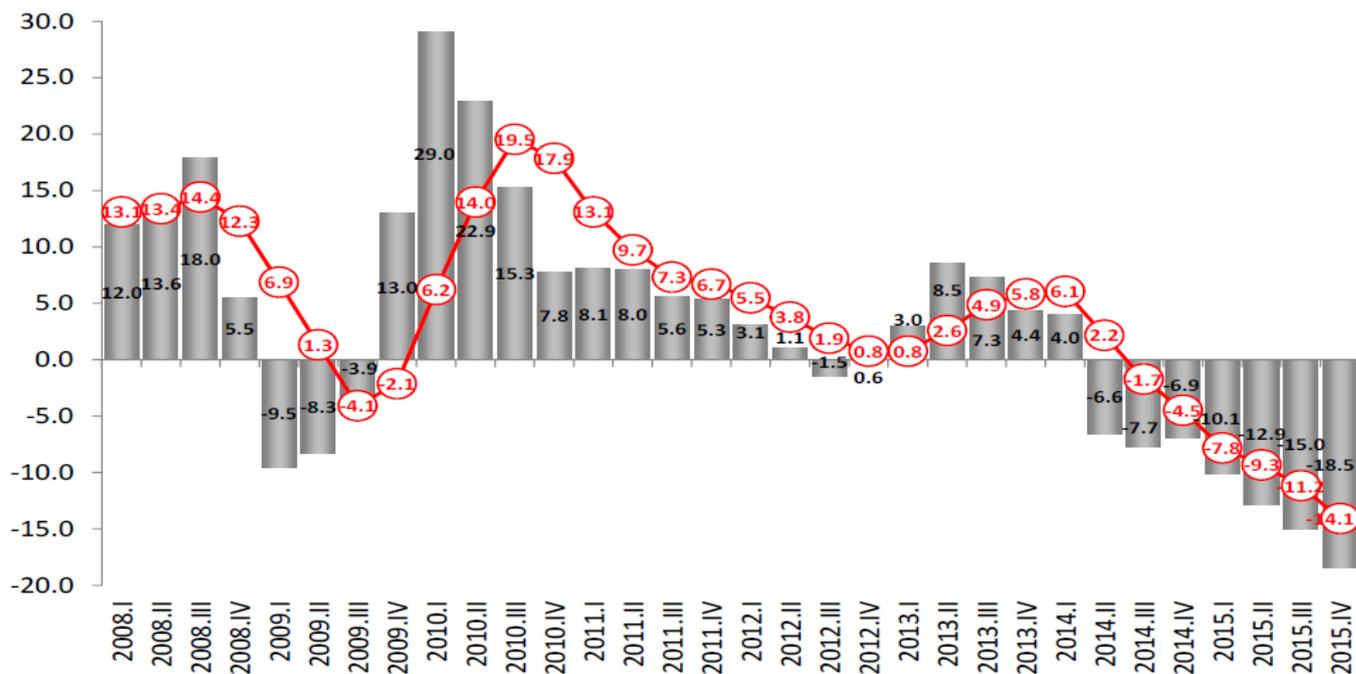
Gráfico 2: Evolución del consumo de las familias en el periodo 2008-2015
(Tasas de variación trimestrales y anuales acumuladas 4 trimestres)



Fuente: Ipea, Carta de Conjuntura, abril 2016.

Se esperaba que los incentivos y los diversos estímulos, incluida la financiación a las infraestructuras del BNDES, contribuyesen a que la inversión privada actuase como factor de tracción de la economía. El gobierno mantenía su objetivo de superávit primario confiando en que el cumplimiento de las reglas fiscales dejase margen para que la política monetaria adquiriese un carácter más expansivo con menores tipos de interés. La nueva política monetaria permitiría que se produjese una depreciación del tipo de cambio del Real que favoreciese las exportaciones. En cierta medida así fue, en 2012 el tipo de interés básico nominal de referencia se situó en el 7,25% y el tipo de cambio comenzó una suave depreciación. Sin embargo, la inversión privada apenas creció al 0,8% en 2012 (véase Gráfico 3). La contracción de la inversión se registró tanto en construcción (residencial y no residencial) como en maquinaria y equipo, y se verificó tanto en las empresas privadas como en las estatales, algunas de ellas tan importantes como Petrobras.

Gráfico 3: Evolución de la formación bruta de capital fijo en el periodo 2008-2015 (tasas intertrimestrales y anuales)



Las barras reflejan las tasas intertrimestrales y los números en el círculo redondo las tasas anuales

Fuente: Ipea, 2016.

En 2013 el PIB volvió a crecer al 3% por el aumento del consumo de las familias y de la inversión, pero nuevas señales en la economía internacional presagiaban turbulencias. A finales de 2012 se acentuaba la caída de los precios de las *commodities* en esta ocasión acompañados de los precios del petróleo y el gas. En mayo Ben Bernanke, *chairman* de la Reserva Federal, anunciaba el final del *Quantitative Easing* y la idea de que la FED promovería un paulatino retorno a una senda de normalización monetaria cuando las condiciones lo permitiesen. Este anuncio promovería la salida de capitales de las economías emergentes con indicios de inestabilidad macroeconómica. La economía brasileña mostraba cierta debilidad externa al perder ese mismo año el superávit de la balanza comercial y mantener el déficit en la balanza por cuenta corriente en torno al 3% del PIB. Pero el país conservaba su capacidad de atracción de inversiones directas por lo que el nivel de reservas internacionales se redujo menos de lo que cabía esperar: de 373.000 millones de dólares en 2012 a 358.000 millones de dólares en 2013. Las cuentas públicas reflejaban una reducción del superávit primario del 3,1% en 2011 al 1,9% en 2013, pero la deuda bruta respecto al PIB se situaba en el 51,7% frente al 53,8% del año anterior. Pero se extendía la percepción de que muchas cosas iban mal.

La portada del número de la revista *The Economist* del 28 de septiembre de 2013 recogía otra vez la imagen del Cristo Redentor del Corcovado pero en esta ocasión como un cohete en vuelo descontrolado con la pregunta “¿qué está haciendo desastrosamente mal Brasil?” En el informe especial se señalaba, al referirse a los aspectos económicos, que la economía había perdido las

referencias para configurar un modelo de crecimiento sostenible, los precios estaban completamente desajustados, los salarios de los profesionales estaban entre los más altos del mundo, el tipo de cambio mantenía a Brasil como uno de los países más caros del mundo, el peso del sector público era cada vez mayor con un sistema de pensiones difícilmente sostenible, y la insuficiente expansión de las infraestructuras estrangulaba el crecimiento del país a corto y largo plazo. Destacaba la fortaleza de amplios sectores productivos y exportadores, pero señalaba que los mercados habían perdido la confianza en la presidente Rousseff también por la desorganización de las cuentas públicas. De ahí la imagen del cohete (país) sin rumbo a punto de estrellarse en cualquier momento.

Desde abril de 2013 a enero de 2014 el tipo de interés nominal básico pasó del 7,25% al 10,5% porque la inflación era del 5,91% en un clima de bajo crecimiento. La intensa desaceleración ya estaba en marcha desde finales de 2013 y a partir del primer trimestre de 2014 se acentuó con las caídas del consumo privado, la inversión y las exportaciones, registrándose para el conjunto del año una tasa de crecimiento del PIB del 0,1%. La inversión registró tasas intertrimestrales negativas en los 3 últimos trimestres del año al igual que el PIB (véanse Gráficos 1 y 3), por lo que la economía entró técnicamente en recesión cuando se estaba celebrando la primera vuelta de las elecciones en el mes de octubre.

En un año la economía se había sufrido un fuerte deterioro. El superávit primario se había convertido en un déficit del -1% del PIB, el coste financiero de la deuda había pasado del -2,8% en 2013 al -6,5% en 2014; la deuda bruta ascendió al 57,2% del PIB. Al final del año el tipo de interés nominal básico se situó en el 11,75% y la inflación se redujo al 4,6%. El grado de deterioro también se registraba en las cuentas externas: déficit en la balanza comercial, un significativo déficit en la balanza por cuenta corriente superior al 4% del PIB, gracias a que el país mantuvo la capacidad de atracción de inversiones directas las reservas se situaron en 363.000 millones de dólares pese a las salidas de capitales. Existían elementos que permitían quitarle dramatismo a la situación externa. La deuda externa apenas representaba el 23% del PIB y era equivalente a 2,4 veces las exportaciones de ese año. Es más, gran parte de los pasivos externos estaban denominados en Reales, lo que alejaba los fantasmas de una crisis de balanza de pagos como había sucedido en las pasadas crisis.

La crítica fundamental, no la única, al primer gobierno de Dilma Rousseff se ha centrado sobre todo en las cuentas públicas acusándole de no haber sabido gestionar de manera adecuada la economía, al haber introducido excesivas exenciones, desgravaciones e incentivos fiscales, y por todo ello ser responsable de la crisis fiscal en la que está inmerso el país. Quizá merezca la pena señalar algunos aspectos pensando también en la sostenibilidad fiscal futura. A partir de 2011 tuvo lugar un cambio de tendencia en la recaudación tributaria como señalan diversos estudios del IBRE de la Fundação Getulio Vargas. En el periodo de 2000 a 2008 se verificó que la elasticidad de la recaudación respecto a la demanda interna fue de 1,59 mientras que esa misma elasticidad cambió, tras la crisis financiera internacional de 2009, y se redujo al 0,98 en el periodo 2009-2015. Si se calcula esa elasticidad incluyendo los ingresos del sistema de Seguridad Social los resultados son similares y perfectamente coherentes. La elasticidad de los ingresos incluyendo los del sistema de Seguridad Social respecto a la demanda interna en el periodo 2000-2008 fue el

1,69 mientras que en el periodo 2009-2015 ha sido del 0,91. Eso significa que la recaudación fiscal fue excepcionalmente positiva en el periodo 2000-2008 por la conjugación de los elementos virtuosos en juego, pero esa relación virtuosa se modificó en el periodo siguiente, reduciéndose la capacidad de recaudación de manera significativa. Por tanto, la menor elasticidad de la recaudación respecto a la demanda interna, junto a las exenciones, desgravaciones e incentivos fiscales a las empresas privadas que no fueron suficiente para promover un aumento sostenido de la inversión, a pesar de la reducción de las inversiones públicas y de las empresas públicas, determinaron el cambio de signo de las cuentas públicas, en marcado contraste con los resultados registrados en el periodo anterior del presidente Lula da Silva.

En el invierno austral de 2014 saltó a la opinión pública el escándalo de “Lava Jato” en la empresa pública Petrobras implicando a un grupo destacado de dirigentes políticos de distintos partidos y en particular del PT y del PMDB, los partidos que formaban la coalición gobernante vencedora de las elecciones de 2014. La crisis de “Lava Jato” sería determinante del devenir económico del país desde entonces sin que todavía se atisbe el final.

La inversión privada continuó la tendencia descendente el resto del año (véase Gráfico 3). Esta intensa contracción arrastró al consumo de las familias e intensificó el pesimismo tanto de los empresarios como de los consumidores que se reflejó en la intensidad de la caída de los índices de confianza de ambos grupos. Algo extraño estaba sucediendo, era como si la locomotora que impulsaba la economía se hubiese parado bruscamente. Habían caído las inversiones de empresas públicas tan relevantes como Petrobras, y también las de muchas empresas constructoras (*empreiteiras*). El malestar de distintos sectores sociales, eclosionado en 2012 y 2013, demandando mejoras en las infraestructuras de transporte y en los servicios de educación y salud se había extendido por las principales ciudades aprovechando la preparación del campeonato mundial de *football*. Ese clima se intensificó con motivo de las elecciones y continuó tras la celebración de las mismas. Se vivía un cambio ciclo: parecía que quedaba muy atrás el ciclo de prosperidad 2003-2010, la nueva etapa había conducido en poco tiempo a una intensa recesión de complejos perfiles, la sociedad demandaba importantes mejoras en las infraestructuras y en las políticas de educación y salud, al tiempo que se solicitaba el mantenimiento de los programas de inclusión social, y el respecto al gasto en pensiones establecidas en tiempos de prosperidad.

A principios de 2015 tomó posesión Dilma Rousseff para gobernar un segundo mandato. Los casos de corrupción que habían ido apareciendo en 2014 comenzaron a adquirir una nueva dimensión. El clima de malestar por la prosperidad perdida y la frustración por la lentitud en la atención a las demandas de los diversos sectores de la sociedad se amplificaron por la corrupción que comenzó a salpicar a destacados dirigentes políticos de la coalición de gobierno tanto del PT como del PMDB. Para el nuevo gobierno el problema prioritario era la crisis fiscal. El ministro de Hacienda, Joaquín Levy, se propuso adoptar medidas de reducción de gasto e inversión públicas, pero contaba sólo con el apoyo de la presidente Rousseff, ni del PT, ni en gran medida del partido que apoyaba al gobierno el PMDB que no deseaba quemarse políticamente apoyando las medidas de recorte de gasto y poder así guardar su capital político para después de un posible *impeachment*. El desencuentro entre los partidos de la coalición gobernante hizo muy difícil la

governabilidad económica en 2015 y más a medida que aparecían nuevos casos de corrupción relacionados con el “Lava Jato”. A mediados de diciembre ante las dificultades de llegar a un acuerdo en política fiscal Joaquín Levy dimitió y fue sustituido por Nelson Barbosa.

En 2015 la crisis adquirió rasgos de depresión. Es indudable que la drástica reducción de las inversiones de las empresas públicas, y en particular de Petrobras, y de las grandes empresas constructoras (*empreiteiras*) generaron efectos negativos tanto directos sobre el empleo como indirectos a través de la demanda a todo tipo de proveedores, que a su vez generan efectos negativos en su propia demanda de empleo y de otros suministradores. Es lógico que la inversión se contrajese en un -14,1% (véase Gráfico 3). Este proceso se ha agravado con la drástica reducción y encarecimiento del crédito, el aumento del desempleo y el estancamiento de las rentas salariales, todo lo cual ha conducido a una significativa reducción del consumo de las familias para hacer compatible su nuevo nivel de renta disponible con el pago del servicio de sus deudas. Por ello el consumo de las familias se redujo en un -6,8% (véase Gráfico 2). Como resultado el PIB se contrajo en un -3,85%, y los principales determinantes de esta caída del PIB fueron la inversión con -2,72 p.p. y el consumo de las familias con -1,72 p.p. Esta fase de depresión no puede sino causar un mayor deterioro de las cuentas públicas, y el año terminó con un abultado déficit público de -10,5%, debido a un superávit primario de -2,0% y gastos financieros de la deuda pública de 8,5%, por lo que la deuda pública bruta pasó del 57,2% de 2014 al 66,5% en 2015. El sector exterior fue el que registró mejores resultados. Aumentó el superávit comercial, se redujo de forma significativa el déficit en cuenta corriente en casi 50.000 millones de dólares, y la salida de capitales determinó una reducción de las reservas en 8.000 millones de dólares quedando en 356.000 millones de dólares.

La incertidumbre política ha aumentado a lo largo de los cinco primeros meses de 2016 imposibilitando la adopción de medidas económicas. El centro del interés político ha estado centrado en el *impeachment* a la presidente Rousseff, al final aprobado tanto por la Cámara de Diputados, el 17 de abril, como por el Senado, el 12 de mayo. Mientras tanto la economía continúa en depresión. Las previsiones más confiables indican que el PIB volverá a contraerse el -3,7%, arrastrado por la inversión con una caída del -12,5% y el consumo de las familias con un -4,2%. Las cuentas públicas continuarán su proceso de deterioro, registrando un déficit público del -8,9%, con un superávit primario de -1,5% y unos gastos financieros de 7,4%. Y la deuda pública se situará en el 76,5%. Las buenas noticias vendrán por la inflación que se reducirá por debajo del 7%, y del sector exterior que registrará superávit en la balanza comercial, un reducido déficit en la balanza por cuenta corriente y, pese a la gravedad de la crisis, entrada de inversiones directas, todo lo cual compensará parte de las salidas de capitales que harán que las reservas desciendan a cerca de 320.000 millones de dólares. La buena noticia es que la economía tocará suelo este año y registrará una tasa de crecimiento positiva del 0,9% en 2017, gracias a la recuperación de la inversión, el consumo de las familias y las exportaciones. Se obtendrá un saldo positivo en la balanza comercial y un excelente resultado en la cuenta corriente (-1% del PIB), con entradas de inversiones directas y una importante recuperación de las reservas. La inflación será del 5,5% y se frenará el aumento del desempleo. El deterioro se verificará en las cuentas públicas: superávit primario del 0,5% pero un déficit público del 7,1, lo que hará que la deuda pública bruta se sitúe en el 81%.

El gobierno, que gobierne hasta las próximas elecciones, tiene que ganarse la confianza del pueblo brasileño con la transparencia de su política económica y sus propuestas de reforma, hacer frente a la crisis fiscal tanto en sus aspectos de corto plazo -aunque se conceda un ritmo más pausado-, como sobre todo de largo plazo, restaurar la confianza del mundo empresarial, reconocer la importancia de las inversiones en infraestructuras que el país no puede postergar por más tiempo, y restablecer las condiciones para que se pueda reconfigurar un modelo de crecimiento sostenible que permita conservar las políticas contra la pobreza, y mejorar las de educación y salud. El mayor desafío es resolver una compleja crisis política cuya resolución requerirá no poco tiempo.