

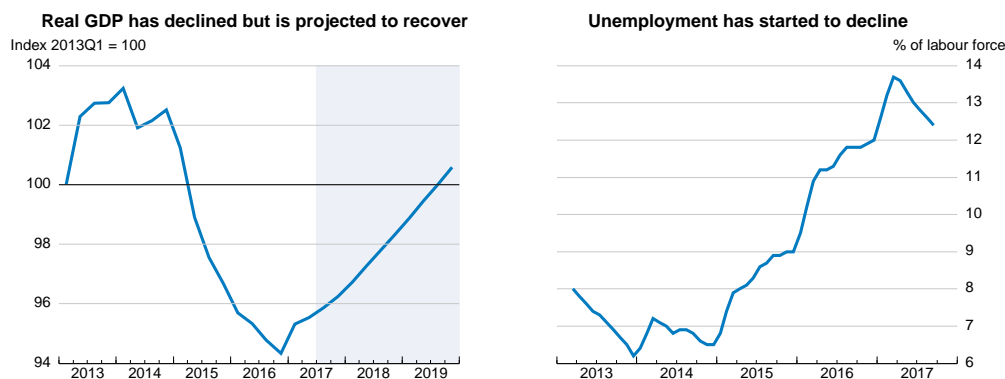
BRASIL

Tras ocho trimestres consecutivos de crecimiento del producto negativo, la economía brasileña retornó finalmente al terreno positivo. Aunque en un principio la recuperación estuvo impulsada por la agricultura, actualmente se está extendiendo a otros sectores. Se espera un progresivo fortalecimiento del crecimiento, aunque la confianza se mantendrá sensible a los acontecimientos políticos. La inflación ha caído por debajo de la meta del Banco Central, impulsando los ingresos reales y permitiendo bajadas en los tipos de interés, lo que sustentará la recuperación de la inversión. El crédito al sector empresarial continúa a la baja, pero la tasa de desempleo ha empezado a descender.

La reducida tasa de inflación justifica un tono expansivo de la política monetaria durante el periodo proyectado, con unos tipos de interés reales en niveles históricamente bajos, lo que apoyará la inversión. La actual posición neutral de la política fiscal deberá volverse aún más prudente en 2019 para asegurar la sostenibilidad fiscal a medio plazo, dado el elevado y aún creciente nivel de la deuda pública. La planeada reforma de las pensiones es crucial para cumplir con la regla de gasto y promover la sostenibilidad fiscal. La reorientación del gasto social hacia transferencias condicionales, unida a la reducción de las subvenciones a sectores ineficientes, contribuirá a hacer el crecimiento más inclusivo y a reducir la alta desigualdad. La eliminación gradual de los subsidios en los préstamos concedidos por los bancos públicos mejorará la asignación del capital y aumentará la productividad. La reducción de las elevadas barreras al comercio impulsará la competencia y la innovación, y abaratará el costo de los insumos.

Aunque los niveles de deuda empresarial respecto al PIB han aumentado hasta situarse cerca del promedio de las economías de mercado emergentes, los bancos están bien capitalizados y se espera que resistan las posibles tensiones derivadas de los riesgos relativos a la deuda empresarial, sobre todo a medida que la actividad cobre impulso. La profunda y prolongada recesión ha representado una verdadera prueba de estrés para los bancos, sin que haya puesto en evidencia debilidades entre las entidades financieras.

Brasil



Fuente: IBGE; y OCDE, base de datos de Perspectivas Económicas 102.

Brasil: Demanda, producción y precios

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
	Current prices BRL billion	Percentage changes, volume (2000 prices)				
GDP at market prices	5 779.0	-3.8	-3.6	0.7	1.9	2.3
Private consumption	3 638.4	-3.9	-4.3	0.5	2.1	2.3
Government consumption	1 106.9	-1.1	-0.6	-1.6	0.8	1.3
Gross fixed capital formation	1 148.5	-13.9	-10.3	-3.6	1.5	2.5
Final domestic demand	5 893.7	-5.3	-4.6	-0.6	1.7	2.1
Stockbuilding ¹	39.0	-1.0	-0.5	0.9	-0.2	0.0
Total domestic demand	5 932.8	-6.3	-5.2	0.4	1.6	2.1
Exports of goods and services	636.4	6.2	1.7	4.3	4.2	4.2
Imports of goods and services	790.2	-13.9	-10.3	0.9	1.8	3.4
Net exports ¹	- 153.8	2.6	1.7	0.4	0.3	0.2
<i>Memorandum items</i>						
GDP deflator	—	7.9	8.3	5.0	4.6	4.9
Consumer price index	—	9.0	8.7	3.6	3.9	4.2
Private consumption deflator	—	9.6	9.4	3.5	4.7	5.2
General government financial balance (% of GDP)	—	-10.2	-9.0	-8.2	-8.0	-7.3
Current account balance (% of GDP)	—	-3.2	-1.3	-0.4	-1.0	-1.0

1. Contributions to changes in real GDP, actual amount in the first column.

Source: OECD Economic Outlook 102 database.

La economía se recupera de una recesión profunda y prolongada.

La economía está saliendo de una aguda recesión que borró casi 7 años de crecimiento de los ingresos. Tras sustentarse primeramente en el sector agrícola, la recuperación se está afianzando y extendiendo a otros sectores. La confianza, sobre todo entre las empresas, está restableciéndose. Las ventas minoristas, incluidas las de bienes duraderos, automóviles y materiales de construcción, están aumentando, pero la inversión continúa decreciendo. La tendencia descendente de la inflación, consecuencia en parte de los menores precios de los alimentos y de la debilidad de la demanda, ha respaldado el poder adquisitivo de los consumidores. A ello se suma además la expansión del crédito a los hogares, aunque el crédito a las empresas sigue contrayéndose. La tasa de desempleo ha tocado techo este año en el 14%, para descender seguidamente en más de un punto porcentual.

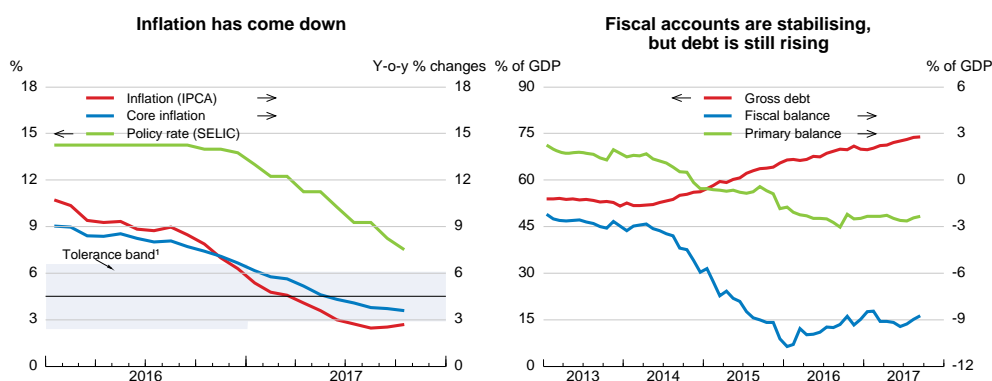
Las políticas están respaldando la recuperación

El descenso de la inflación desde casi el 11% hasta menos del 3% en base interanual abre la puerta a recortes adicionales de los tipos de interés y situará los costos de financiación en mínimos históricos, lo que sustentará la recuperación de la inversión. El alineamiento del tipo de interés en las operaciones de «crédito dirigido» a las tasas de mercado irá reduciendo los subsidios implícitos de dichos préstamos. Esto contribuirá al buen funcionamiento del canal de transmisión de la política monetaria, al tiempo que allanará el camino para el desarrollo de mercados de crédito privados a largo plazo, al igualar las condiciones en las que compiten los bancos públicos y privados. A favor de esto jugará el actual entorno de tipos de interés bajos, ya que los inversores buscarán oportunidades de acceder a rentabilidades más altas, por ejemplo con inversiones centradas en plazos más largos.

La política fiscal, presionada por el aumento de la deuda pública hasta el 74% del PIB y un déficit general del 9% del PIB, debe buscar un equilibrio entre el necesario ajuste a medio plazo y la preservación de la aún frágil recuperación. El actual déficit primario del 2,7% del PIB está muy lejos del superávit primario del 2% que, según las estimaciones, se requiere para estabilizar la deuda pública a medio plazo. No obstante, recientemente se han relajado un poco las metas fiscales y ahora apuntan a una mejora gradual del saldo primario hasta el -0,6% del PIB en 2020. La posición fiscal será prácticamente neutral en 2017 y 2018, y se endurecerá en 2019. Esto estabilizará la deuda pública en 2024 en torno al 91% del PIB. El menor gasto financiero asociado al servicio de la deuda, que ha pasado de suponer el 9% del PIB en enero de 2016 en el acumulado de 12 meses al actual 6,8%, proporcionará cierto respiro, esperándose nuevos descensos a medida que la deuda que vence se refinance a tasas de interés más bajas.

Son imprescindibles reducciones considerables de los gastos permanentes para cumplir las metas fiscales y la nueva regla de gasto que será vinculante a partir de 2020. Los gastos pueden reducirse sin sacrificar los objetivos de un crecimiento inclusivo. Para esto, es crucial implementar la planeada reforma de las pensiones, aunque se requerirán nuevos ajustes. Una mayor focalización de las prestaciones sociales en los hogares más necesitados y vulnerables permitiría reducir el gasto y promovería a la vez una mayor cohesión social reduciendo las desigualdades y la pobreza. Los recortes a las subvenciones y gastos de los que se beneficia el sector empresarial pueden reducir las distorsiones en la fiscalidad, reducir la acaparamiento de rentas y limitar las prácticas corruptas y los sobornos.

Brasil



1. La meta de inflación se cumple cuando la inflación acumulada durante el periodo enero-diciembre de cada año queda dentro del rango de tolerancia.

Fuente: Banco Central de Brasil e IBGE.

Las reformas estructurales tienen un gran potencial para impulsar el crecimiento. La reducción de los costos de cumplimiento y de las distorsiones derivadas del sistema fiscal brasileño de impuestos indirectos, caracterizado por su fragmentación, se traduciría en una disminución de costos casi inmediata para las empresas. La reforma del mercado de trabajo aprobada recientemente traerá más flexibilidad para empleadores y empleados y, en especial, reducirá la incertidumbre jurídica en los conflictos laborales. Reducir las barreras al comercio internacional, aún comparativamente altas, abarataría el costo de los insumos importados, promovería la competencia y aumentaría la productividad. Ello crearía nuevas oportunidades de empleos mejor remunerados, al tiempo que reduciría los precios. Para facilitar los

retos que conlleva la movilidad laboral a otros sectores, ello debería acompañarse de políticas de formación y asistencia en la búsqueda de un nuevo empleo. La mejora de las infraestructuras también podría reducir los costos de transporte, sobre todo para los exportadores. Nuevos avances en educación y capacitación no sólo aumentarían la productividad, sino que además permitirían que más familias humildes pasaran a formar parte de la creciente clase media brasileña.

Se prevé que el crecimiento se consolide gradualmente

Se espera que el crecimiento cobre fuerza gradualmente en 2018 y 2019. El aumento de los ingresos reales como resultado de la caída de la inflación propiciará un repunte del consumo privado. La mejora de la confianza y la relajación de la política monetaria prestarían apoyo a la recuperación de la inversión. Como riesgos para estas proyecciones cabe mencionar la incertidumbre política previa a las elecciones presidenciales de 2018 y la posible falta de implantación de las reformas previstas. Particularmente, el tan necesario ajuste fiscal solo será posible si se implanta la reforma de las pensiones. Los riesgos para el sector financiero en el momento actual parecen modestos, pues los bancos están bien capitalizados y acumularon cuantiosas provisiones frente a un posible deterioro de la calidad de sus activos. La deuda empresarial, del 43% del PIB, se sitúa en el rango intermedio del grupo de economías de mercado emergentes. De esta deuda, unos 9 puntos porcentuales lo constituyen deudas en moneda extranjera sin cobertura de tipo de cambio contraídas por empresas no exportadoras. En cambio, la deuda en moneda extranjera no plantea una vulnerabilidad para la Administración pública, puesto que el 96% de la deuda pública está denominada en moneda nacional y un 86% permanece en manos de inversores residentes.