

**Brasil**

Tres noticias resultaron extremadamente raras para la economía de Brasil en las últimas semanas. Por orden de aparición fueron: en septiembre el COPOM elevó la tasa de interés SELIC de 16.% al 16.25% anual. La segunda noticia fue brindada por el Ministerio de Economía a fines del mismo mes, aumentando el superávit primario del 4.25% pactado con el FMI para este año al 4.50% del PBI. Por último, y ya dentro del corriente mes, la encuesta brindada por A.T. Kearney,<sup>1</sup> gurú de las decisiones de inversión, mostró una caída estrepitosa del interés de inversores externos por Brasil, colocándolo del puesto 9 al 17.

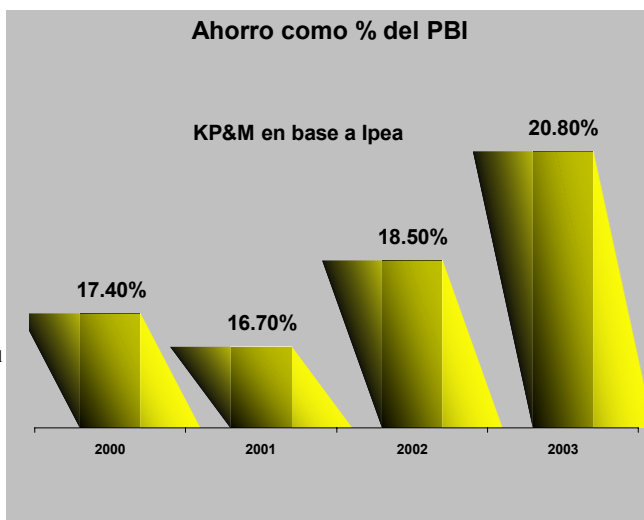
**Interés de los inversores por país**

Países	Clasificación 2003	Clasificación 2004
China	<b>1</b>	<b>1</b>
EEUU	<b>2</b>	<b>2</b>
India	<b>6</b>	<b>3</b>
Reino Unido	<b>7</b>	<b>4</b>
Alemania	<b>5</b>	<b>5</b>
Rusia	<b>8</b>	<b>11</b>
Polonia	<b>4</b>	<b>12</b>
Brasil	<b>9</b>	<b>17</b>
México	<b>3</b>	<b>22</b>

Fuente: KP&M en base A.T. Kearney

Analicemos cada una de las medidas para intentar entender porque una de las economías más grandes del mundo, que enfrenta una etapa de crecimiento sostenido, según esbozan sus autoridades, aumenta su tasa de interés, incrementa su superávit primario y queda fuera de los objetivos de inversión de los capitales externos.

En los últimos cinco años, el stock de capital de la economía creció a una tasa del 2% anual. Para mantener un crecimiento del 5% del PBI la existencia de capital debería de crecer a una tasa del 5.6% anual y la inversión tendría que situarse en los 25 puntos del PBI. Esta simulación coloca una fuerte presión sobre el ahorro interno, ya que el ahorro externo cayó del 5% del PBI a fines de los noventa al 1.5% del PBI para el 2004. Es decir, Brasil pasó de ser importador de ahorro a ser exportador del mismo.



El ahorro doméstico se incremento en 5 puntos porcentuales desde la crisis de 1999 a 2003, compensando la caída del ingreso de capitales. Pero fue el sector publico quien, con su ajuste fiscal, reestableció el equilibrio externo-interno, ya que el ahorro privado cayó más de 2 puntos del PBI en el

mismo periodo. A pesar del intento realizado por el estado, los aumentos de las tasas de interés durante el 2003 anularon los esfuerzos y la FBCF cayó aun y cuando existía una apreciable mejoría en las perspectivas de negocios.

Dado los niveles de ahorro público para el 2004, es difícil que se pueda alcanzar el nivel de inversión requerida para mantener el incremento del PBI sin un esfuerzo adicional por parte del estado. El nivel necesario pueden ser alcanzado si se restringe el pago de interés, se incrementa el superávit fiscal o una combinación de ambos que permita aumentar la proporción de la inversión en el gasto publico. Quedaría una opción más y es la de contar con ahorro externo, pensando que el déficit en cuenta corriente, tiene que ser financiado por inversión directa, por deuda, o por caída de las reservas.

Según los últimos datos de la balanza de pagos y de la cuenta corriente, Brasil tendrá un superávit en esta última del orden de los U\$S 5.000 millones. Hasta mediados de año los gastos en remesas de lucro y beneficios girados al exterior han aumentado un 5% con respecto al 2003 y hasta agosto del corriente año el movimiento de capitales era deficitario en U\$S 3.200 millones. A pesar de la férrea disciplina fiscal y los indicadores macroeconómicos, el país no puede crear un ambiente adecuado para el regreso de los capitales extranjeros. Es decir que la inversión extranjera directa para este año deberá rondar los U\$S 10.000 millones, con lo cual Brasil no estará pudiendo renovar los empréstitos o el financiamiento que vence este año.

Por lo que las medidas implementadas por el banco central al subir la tasa de interés, son de corte netamente defensivo. La necesidad de financiamiento externo obliga a subir la tasa de interés, de manera tal de atraer capitales y poder, en el mediano plazo, obtener déficit en la cuenta corriente que permita financiar la inversión interna y que sea cubierta por este ingreso de capitales. Si la medida es convincente y atrae capitales, se podrá producir un desequilibrio en el tipo de cambio. Pero en el caso que fracase y no atraiga capitales, un déficit en cuenta corriente del 2% del PBI, sin ingreso de capitales obligaría a aumentar las exportaciones o disminuir las importaciones durante doce meses por el porcentaje del déficit.

Las autoridades de Brasil no piensan en este déficit en cuenta corriente que nosotros hemos simulado, de hecho como ya dijimos, la cuenta corriente tendrá un superávit importante este año. Con lo cual, el aumento de la tasa de interés sigue dirigido a la atracción de capitales, pero también a la retracción de la demanda. Con un aditamento extra: cada punto de aumento de la tasa de interés implica un incremento R\$ 4.000 millones en la deuda por que el aumento en superávit operativo se encuentra dentro del mismo enfoque de compensación.

Es decir, los aumentos de la tasa de interés tienden a disminuir la demanda y atraer capitales, así como aumentar la deuda, mientras que el aumento del superávit fiscal intenta demostrar tanto la disciplina fiscal como la responsabilidad con la que el país hace frente a sus compromisos, sin perder de vista la imaginaria confiabilidad que demuestra ante cualquier inversor externo.

Por ultimo, la pérdida de atractivo de la economía de Brasil al descender ocho puestos y dejar de pertenecer a los primeros 10 países en los que los inversores internacionales piensan, como lo publicara A.T.Kearney, forma parte de la explicación inicial, pero ahonda un poco más. Brasil es un país de alto riesgo y poco predecible en

cuanto a sus regulaciones. Pero quizás lo que más llama la atención de los motivos expuestos por una gran cantidad de empresarios de todo el mundo para la muestra, es que la desigualdad en la distribución del ingreso limita la potencialidad de la inversión externa