

El Futuro de la Política Macroeconómica en Latinoamérica: Brasil

Time for a double dip?

Márcio G. P. Garcia

Departamento de Economía - PUC-Rio

XXVI Jornadas Anuales de Economía
Banco Central del Uruguay
Jueves, 18 de agosto de 2011

Agradezco a Bruno Balassiano y Carolina Machado por la excelente asistencia de investigación, y a Nilda Pasca por la traducción.

Agenda:

- Background: Fuentes de Incerteza Internacional
 - EEUU: Doble inmersión?
 - Europa: Contagio sobre los “SI” de los GIPSI (+F?);
 - China: Inflación mayor y crecimiento menor.
- Brasil:
 - Evolución reciente de los principales indicadores económicos;
 - Desafíos actuales:
 - Apreciación cambial – controles cambiales;
 - Inflación y tasa de interés;
 - Política Fiscal y Parafiscal (crediticia).

EEUU (1/2)

- Después de la agonizante demora, se llegó a un acuerdo para evitar el default de los EEUU.
- El acuerdo, sin embargo, es macroeconómicamente inconsistente, ya que expone una economía a borde de la recesión a una contracción fiscal, sin resolver el problema de los entitlements, condición necesaria para la solvencia.
- El S&P rebajó la deuda de los EEUU, aumentando aun más la incerteza y la aversión al riesgo.
- La FED prometió mantener las tasas de intereses nulos por dos años y nuevas medidas son esperadas.

EEUU (2/2)

- ¿Va dar resultado? Puede una nueva recesión ser evitada?
- Problema: la inflación esta por encima de la meta.
- El problema continua siendo el desapalancamiento de las firmas (financieras y no financieras) y de las familias.
- La inflación ayudaría en la transferencia patrimonial, pero causaría muchos nuevos (viejos?) problemas.
- Traducción del mensaje de la FED: Quién quisiera quedarse en T-Bills (cash) va a perder dinero. Quién quisiera tomar prestado, puede hacerlo sin miedo que las tasas irán a aumentar.
- El impulso a el *carry-trade* debe aumentar los problemas de la apreciación del tipo de cambio real en el Brasil.

Europa

- Com atraso de meses, los líderes europeos, finalmente reconocieron que será necesario hacer frente a la moratoria griega.
- Así que el acuerdo político en los EUA salió, los mercados pasaron a atacar a los países grandes de los GIPSI, España e Italia, y, más tarde, a Francia.
- La pregunta central es si los líderes europeos serán capaces de llegar a un acuerdo que convenza a los mercados de que Italia e España no quedaran insolventes.
- La posibilidad de quiebra de grandes bancos en Europa es una fuente importante de incerteza.
- La acción solitaria del BCE puede no ser suficiente en la ausencia de un mayor fondo de estabilidad financiera.
- Se teme un pánico a *la* Lehman, con repercusiones de parálisis en el crédito internacional, como en 2008.

China

- China es hoy el mayor socio comercial del Brasil.
 - 18,1% de X
 - 13,7% de M
 - Datos de junio de 2011 - Funcex
- El aumento de la inflación en la China está llevando a medidas contracionistas, que deberán disminuir el crecimiento.
- El menor crecimiento chino va impactar los precios de commodities y las exportaciones brasileñas.
- Junto con el menor crecimiento de los EEUU y de Europa, el impacto sobre la economía brasileña debe ser de disminuir la demanda agregada y la presión sobre la inflación.

Brasil (1/10)

- Las buenas condiciones internacionales desde 2003, aliadas a las políticas económicas consistentes, permitieron al Brasil crecer y se afirmar en el escenario internacional.

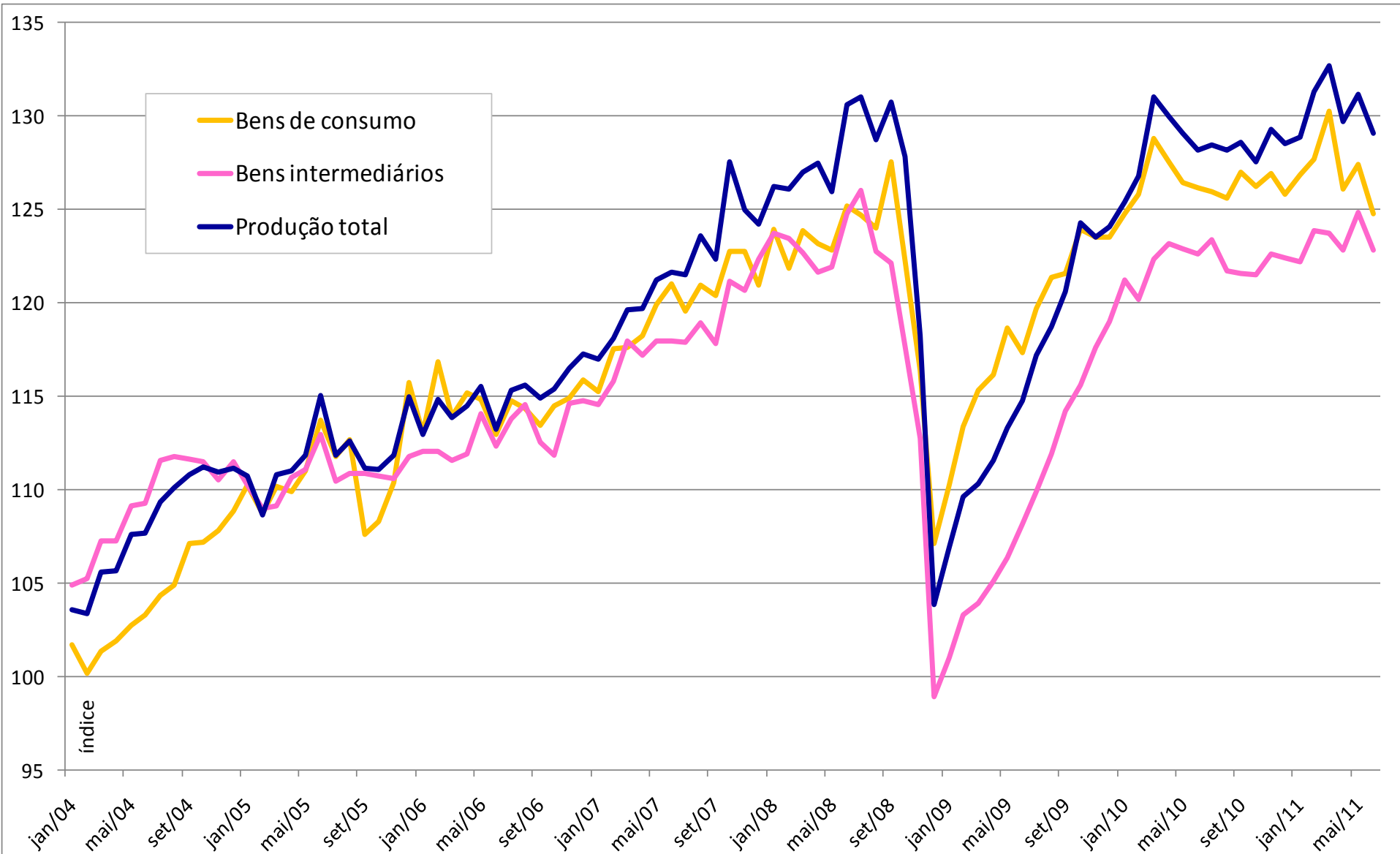
Macroeconomic Indicators of the Floating Period of the Real Plan

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
GDP Growth	0,25%	4,31%	1,31%	2,66%	1,15%	5,71%	3,16%	3,96%	6,09%	5,16%	-0,64%	7,49%
Inflation (CPI)	8,94%	5,97%	7,67%	12,53%	9,30%	7,60%	5,69%	3,14%	4,46%	5,90%	4,31%	5,91%
Exchange Rate Depreciation	49,12%	7,62%	19,00%	52,71%	-18,06%	-7,55%	-12,41%	-8,68%	-16,96%	31,46%	-26,00%	-4,23%
Nominal Interest Rate (Selic)	25,59%	17,45%	17,32%	19,16%	23,33%	16,24%	19,04%	15,08%	11,85%	12,48%	9,92%	9,78%
Real Interest Rate	15,28%	10,83%	8,96%	5,89%	12,84%	8,02%	12,64%	11,58%	7,08%	6,21%	5,38%	3,66%
Fiscal Surplus (%GDP)												
Primary	3,08%	3,54%	3,64%	3,96%	4,25%	4,58%	4,83%	4,32%	3,91%	4,08%	2,03%	2,77%
Nominal	-5,57%	-4,57%	-3,57%	-4,66%	-5,08%	-2,66%	-3,28%	-3,35%	-2,23%	-1,53%	-3,34%	-2,55%
Current Account												
USD Billion	-24,37	-24,59	-23,21	-7,70	4,05	11,67	14,19	13,53	1,46	-28,19	-24,30	-47,36
%GDP	-2,29%	-2,09%	-1,78%	-0,52%	0,24%	0,60%	0,66%	0,57%	0,05%	-0,93%	-0,76%	-1,29%

Brasil (2/10)

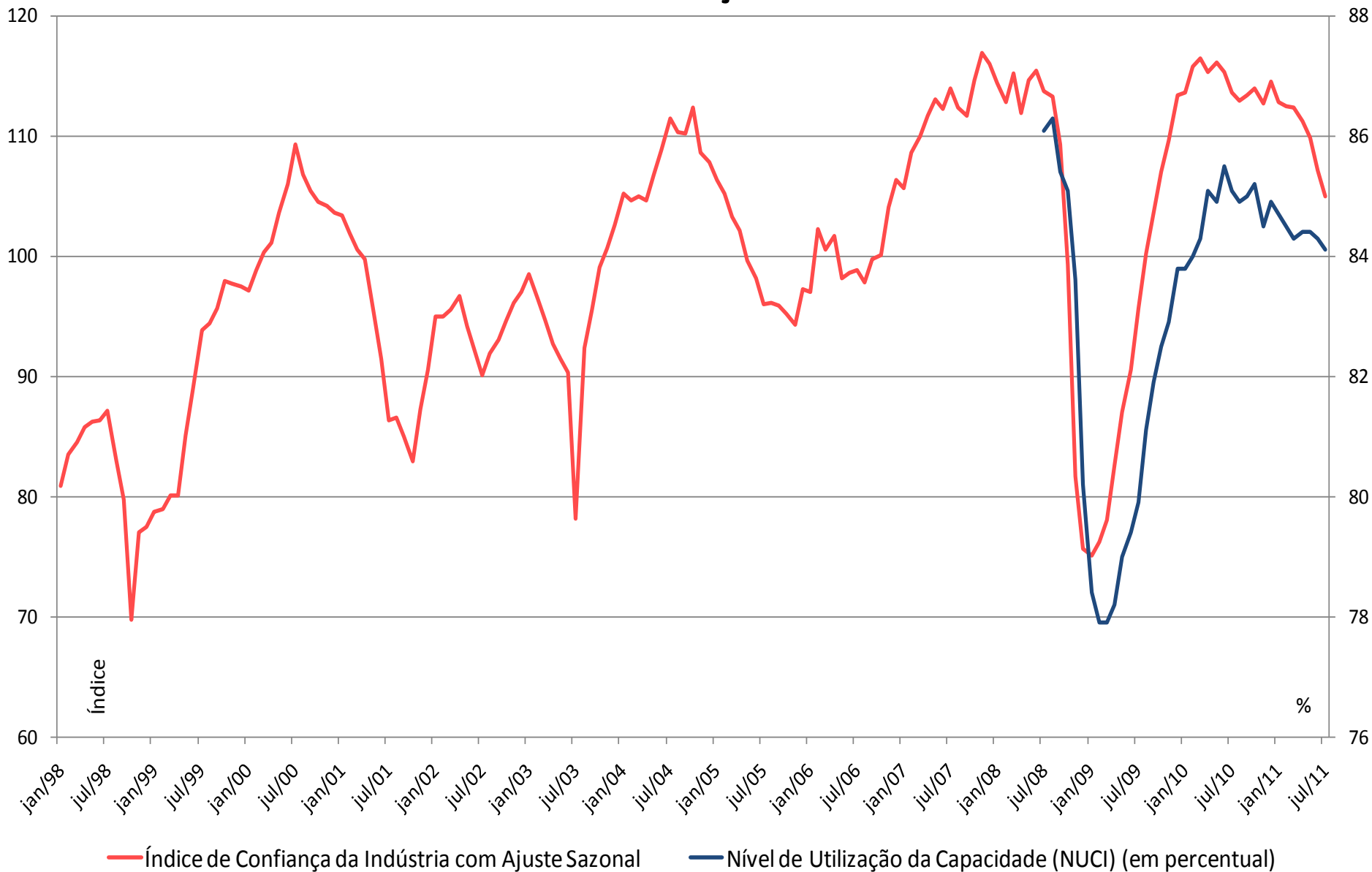
- En 2008, el principal canal de transmisión de la crisis para a economía brasileña fue la contracción internacional del crédito.
- Fragilidades financieras internas (grandes firmas apalancadas en derivados cambiales) ampliaron el impacto recesivo de la contracción del crédito.

Produção Industrial

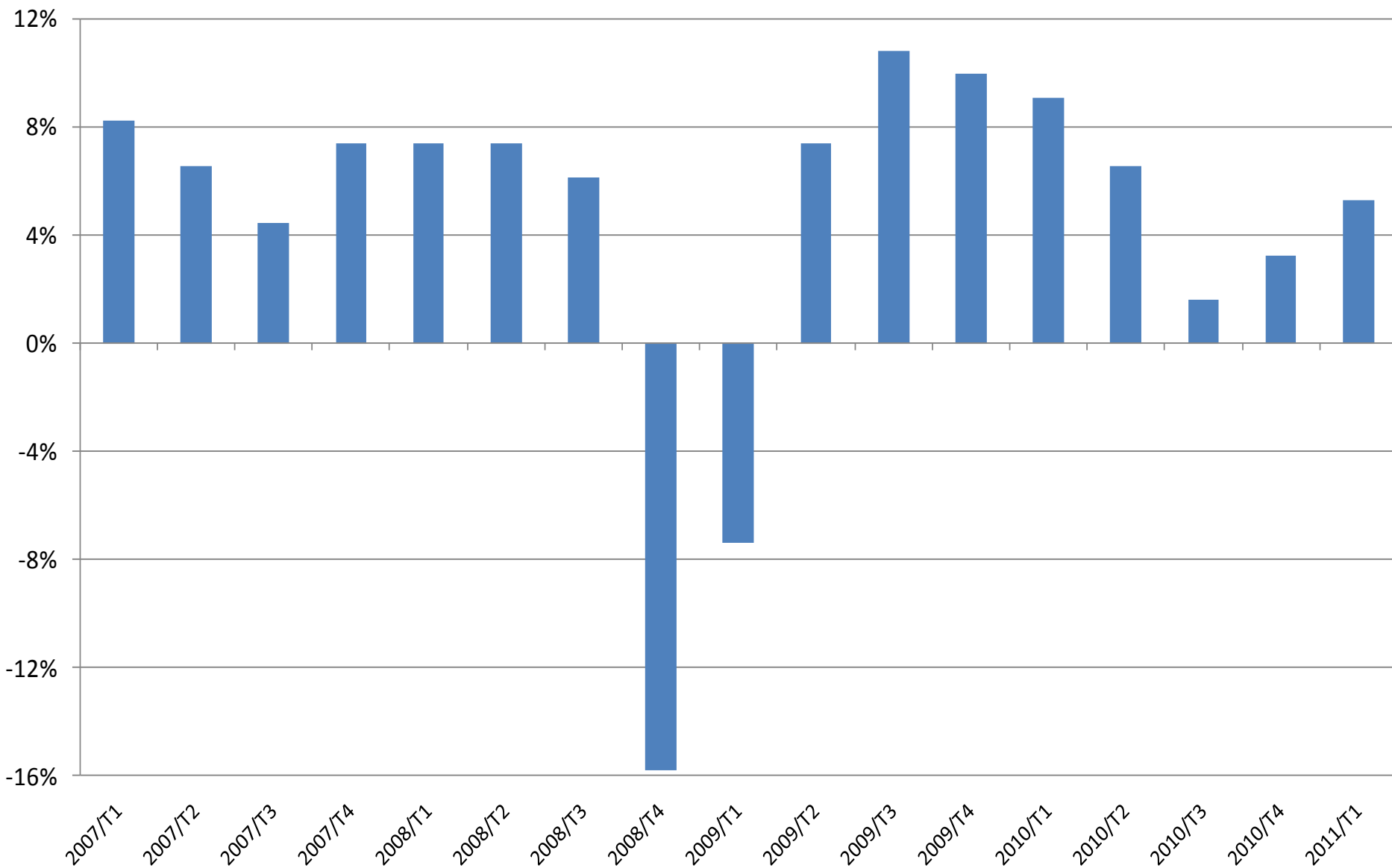


Fonte: séries dessazonalizadas IBGE

NUCI e Índice de Confiança da Indústria - FGV



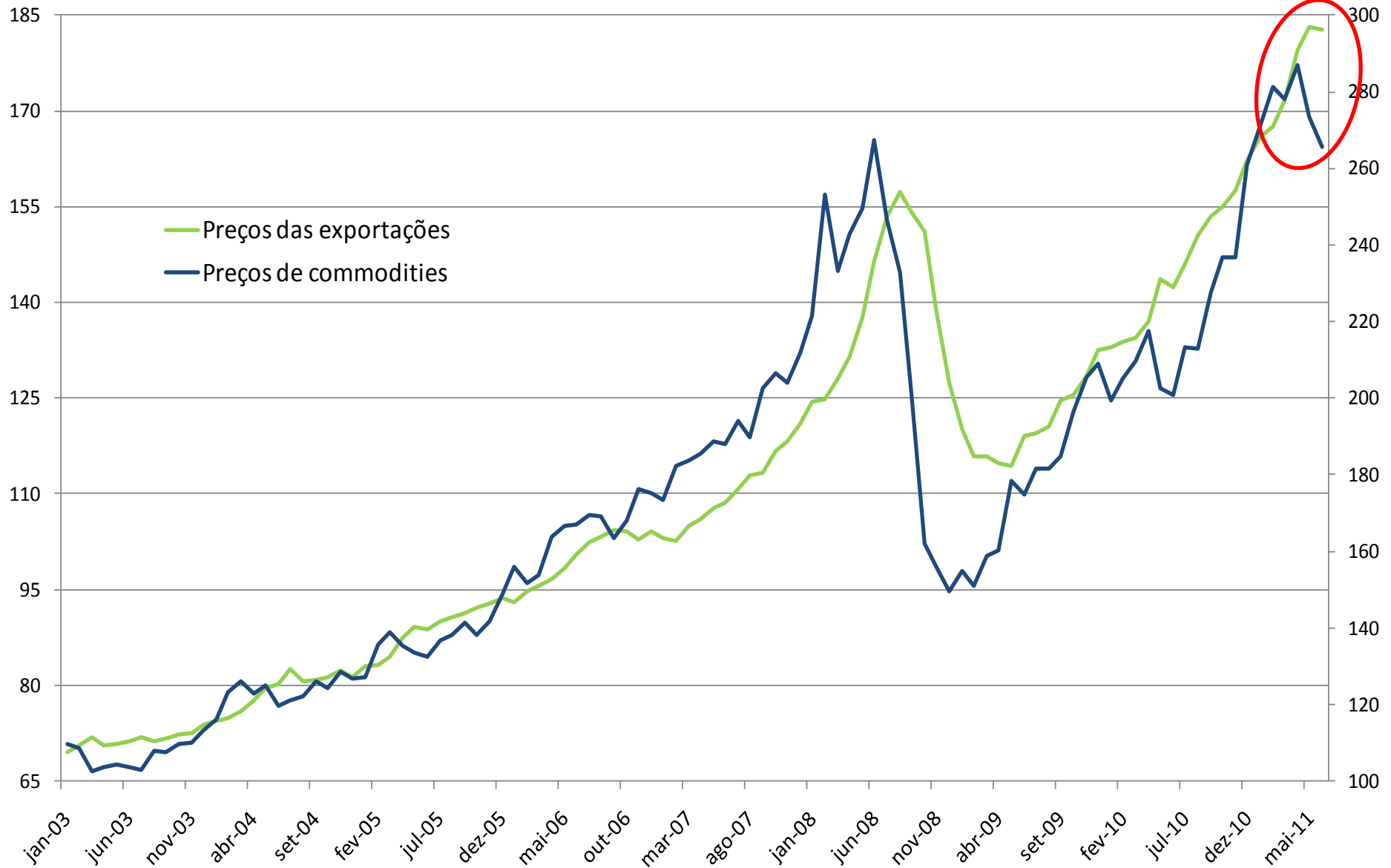
Crescimento do PIB trimestral do Brasil - taxa anualizada



Brasil (3/10)

- A menos que la crisis europea se transforme en crisis bancaria, no se espera una contracción del crédito internacional como la que ocurrió en el 2008.
- Así, la economía brasileña sufrirá el impacto principalmente vía comercio internacional.

Preços das Exportações e de Commodities

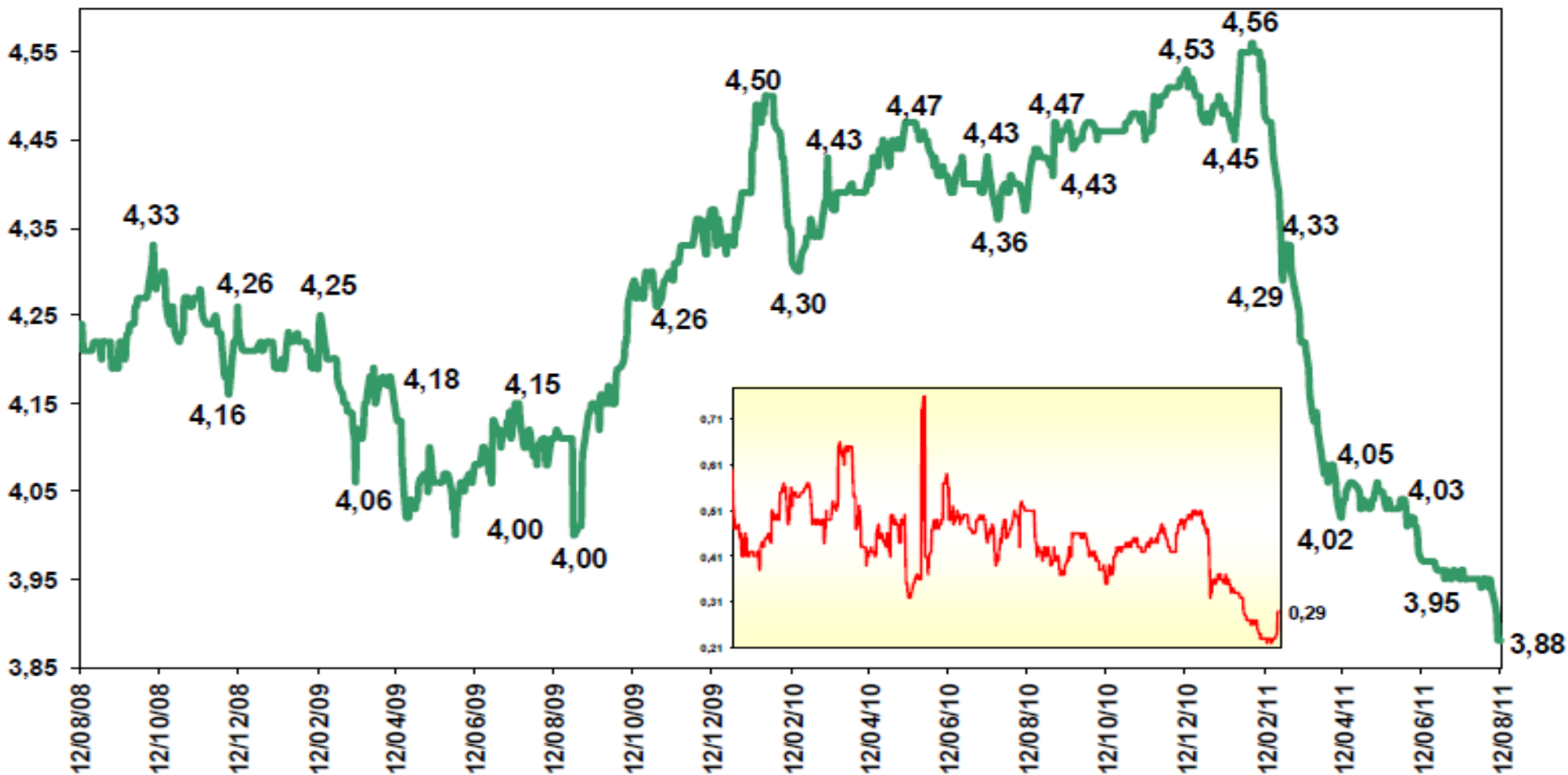


Brasil (4/10)

- Si por un lado menores exportaciones de commodities llevaran a un menor crecimiento, por otro disminuirán la presión sobre la inflación.
- El mercado de trabajo calentado, con desempleo en disminución y masa salarial en alta proporcionarían dinamismo propio, pero el crecimiento será afectado.
- Así, el escenario principal continuará a contemplar un BRL apreciado con inflación aun presionada.

Nível de Atividade

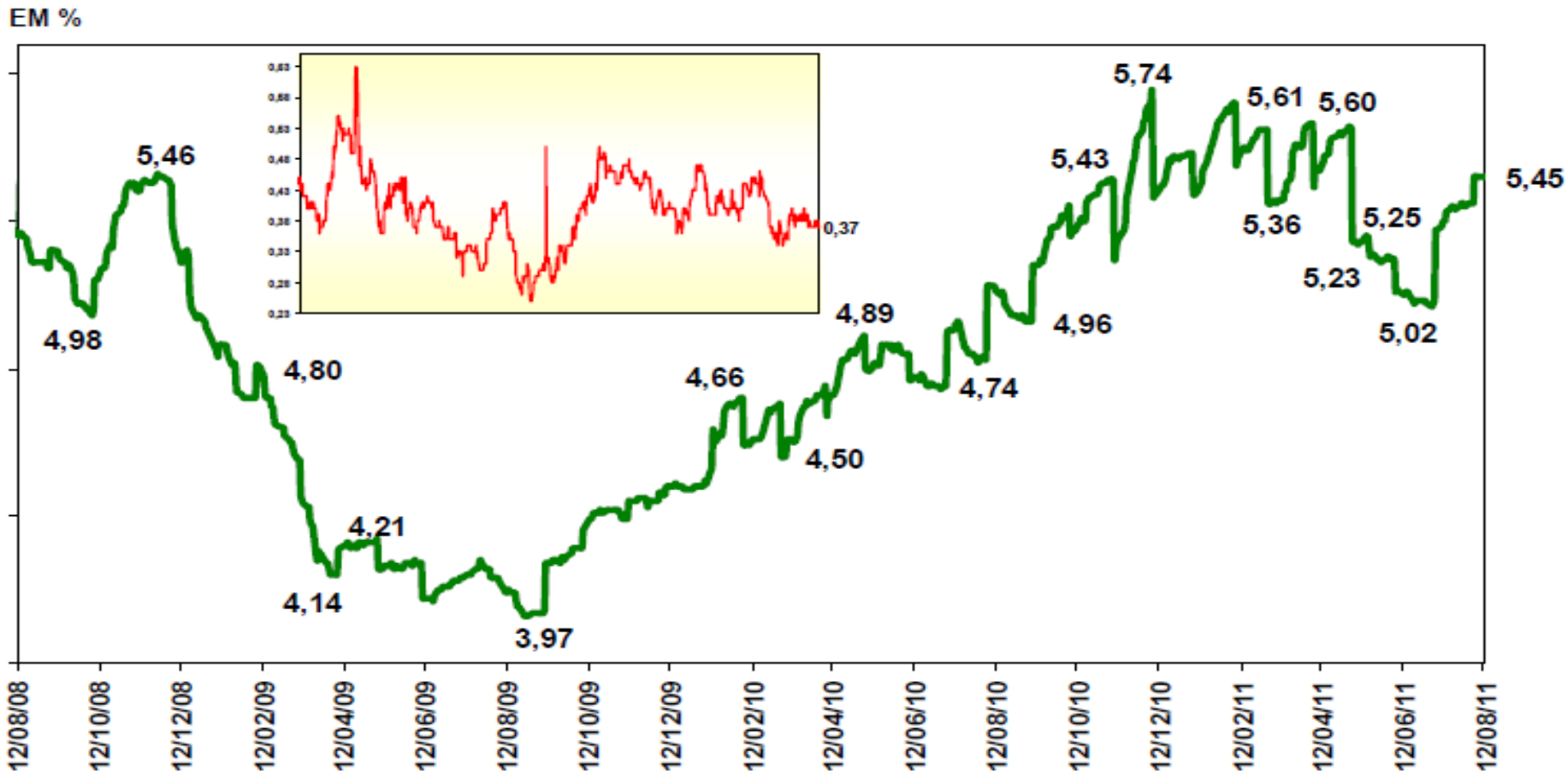
EVOLUÇÃO DA EXPECTATIVA DO MERCADO PARA O PIB EM 2011 (% AO ANO)



FONTE: BAÇEN
ELABORAÇÃO: BRADESCO

Inflação

EVOLUÇÃO DA MÉDIA DO IPCA PROJETADO PARA OS PRÓXIMOS DOZE MESES



Brasil (5/10)

- En la disputa entre el control de la inflación y evitar la apreciación del tipo de cambio real, el gobierno parece haberse inclinado para el segundo objetivo, aprobando controles más fuertes sobre las operaciones de derivados cambiales.
- Los controles fueron mal definidos y estarán generando alta incerteza regulatoria que viene afectando los mercados de cambio.

Brasil (6/10)

- La concepción de política económica vigente da a las políticas económicas mucho más margen de maniobra y eficacia de lo que ellas de hecho tienen.
- El gobierno cree poder depreciar el tipo de cambio real de equilibrio (no puede), estimulando así el crecimiento del PBI, sin perjudicar el control inflacionario (tampoco puede, como muestra el ejemplo argentino).

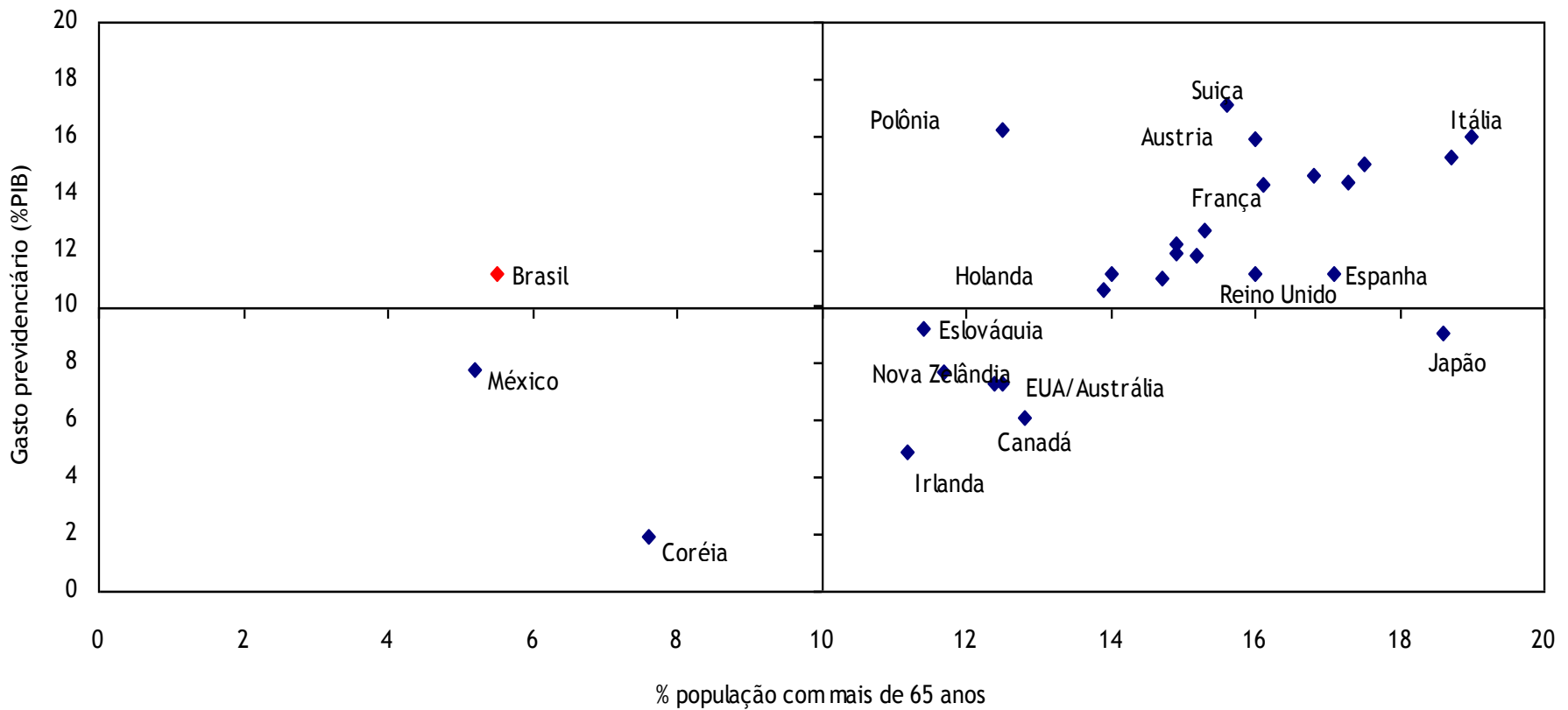
Brasil (7/10)

- Lo que cabe evitar a todo costo es la repetición de la reacción de política macroeconómica a la crisis de 2008, cuando hubo una fuerte expansión fiscal y parafiscal (crédito subsidiado a través de los bancos públicos) mientras que la tasa de interés se redujo apenas moderadamente, hasta 8,75%.
- El aumento del salario mínimo (SM), en enero próximo, que debe estar alrededor de los 15%. Además de, por si solo, representar un fuerte aumento en el gasto social, tal aumento actuará como faro para las negociaciones salariales importantes que ocurrirán en este segundo semestre.
- El impacto inflacionario de los aumentos del SM y de los demás salarios será decisivo para determinar el espacio que tendrá el BC para flexibilizar la política monetaria.
- El programa “Brasil Maior” contiene muchas medidas malas, que perjudicaran el aumento de la productividad y de las inversiones en el LP, así como aumentar mucho los gastos fiscales y parafiscales, además de presionar la inflación.

Brasil (8/10)

- A pesar que la situación fiscal del Brasil es tranquila en el corto plazo, hay diversas amenazas del mediano y largo plazo que deberían estar siendo atacadas.
- La principal vulnerabilidad es la seguridad social, pública e privada, cuya tendencia es crecer acentuadamente caso no se hagan reformas.

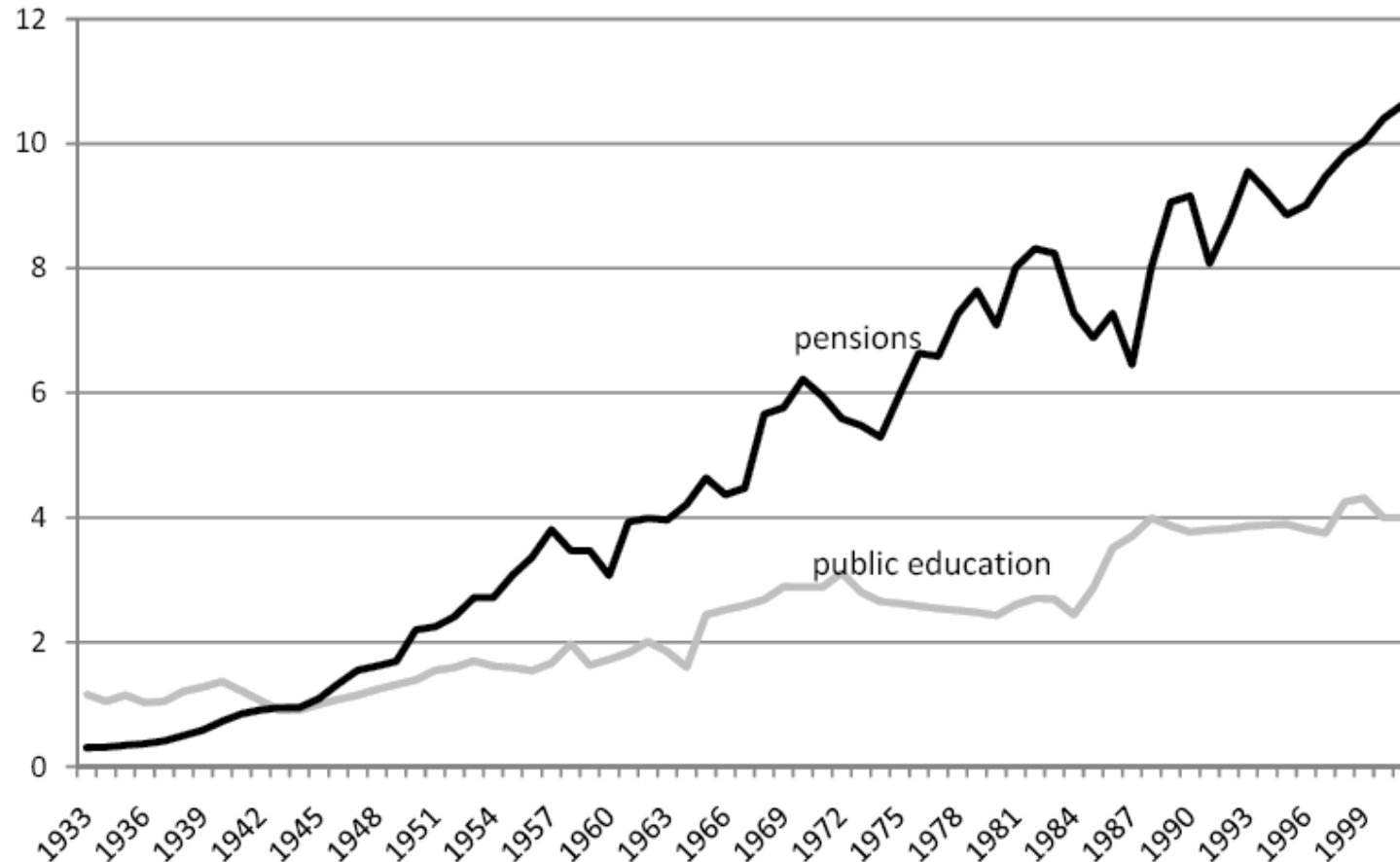
Social Security



Source: Fabio Giambiagi (BNDES).

Public Savings and the demographic challenge

Public Expenditures in Education and Social Security as % of GDP – Brazil – 1933-2000

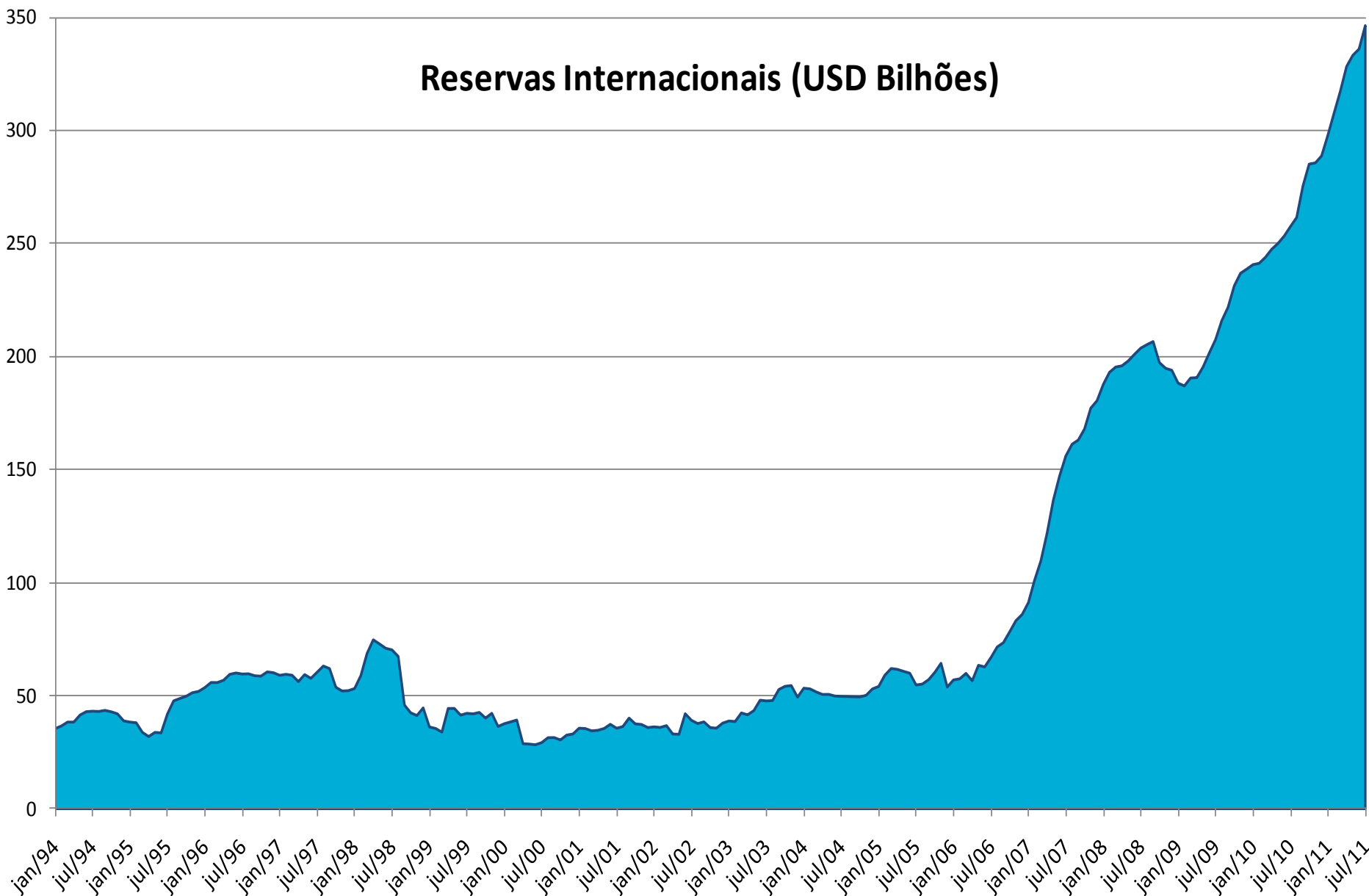


Source: Rodrigo Soares (PUC-Rio) from Pereira, Turra e Queiroz [2010].

Brasil (9/10)

- Hay, hoy, en el Congreso Nacional, diversos proyectos de ley que aumentan significativamente los gastos públicos.
- Por otro lado, están siendo olvidados los proyectos de reformas estructurales y de limitaciones a los aumentos de gastos, como el proyecto que coloca un límite en el aumento real de la hoja del funcionalismo federal.
- Las decisiones de promover macizas intervenciones esterilizadas en los mercados cambiales y de proveer crédito subsidiado vía bancos públicos, sobre todo vía BNDES, vienen sobrecargando mucha la deuda pública.

Reservas Internacionais (USD Bilhões)

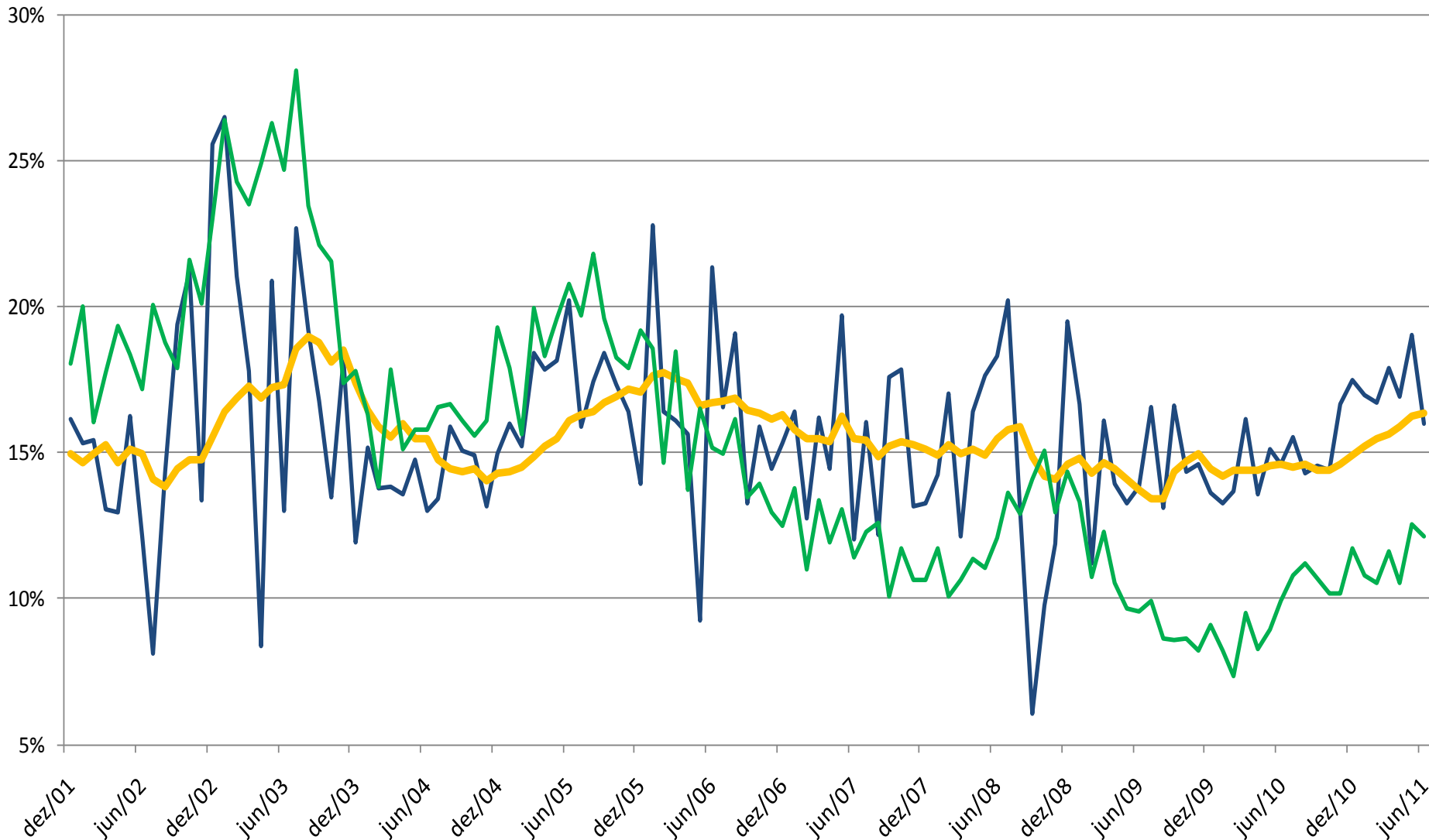


Fonte: BCB

Taxa de Juros Implícita da Dívida Pública Líquida

Acumulada em 12 meses X Mensal (Anualizada) X Taxa Selic

% a.a.



Fonte: BCB

— Taxa de juros Implícita

— Taxa de Juros Implícita Acumulada Em 12 meses

— Taxa de Juros Selic Over

Brasil (10/10)

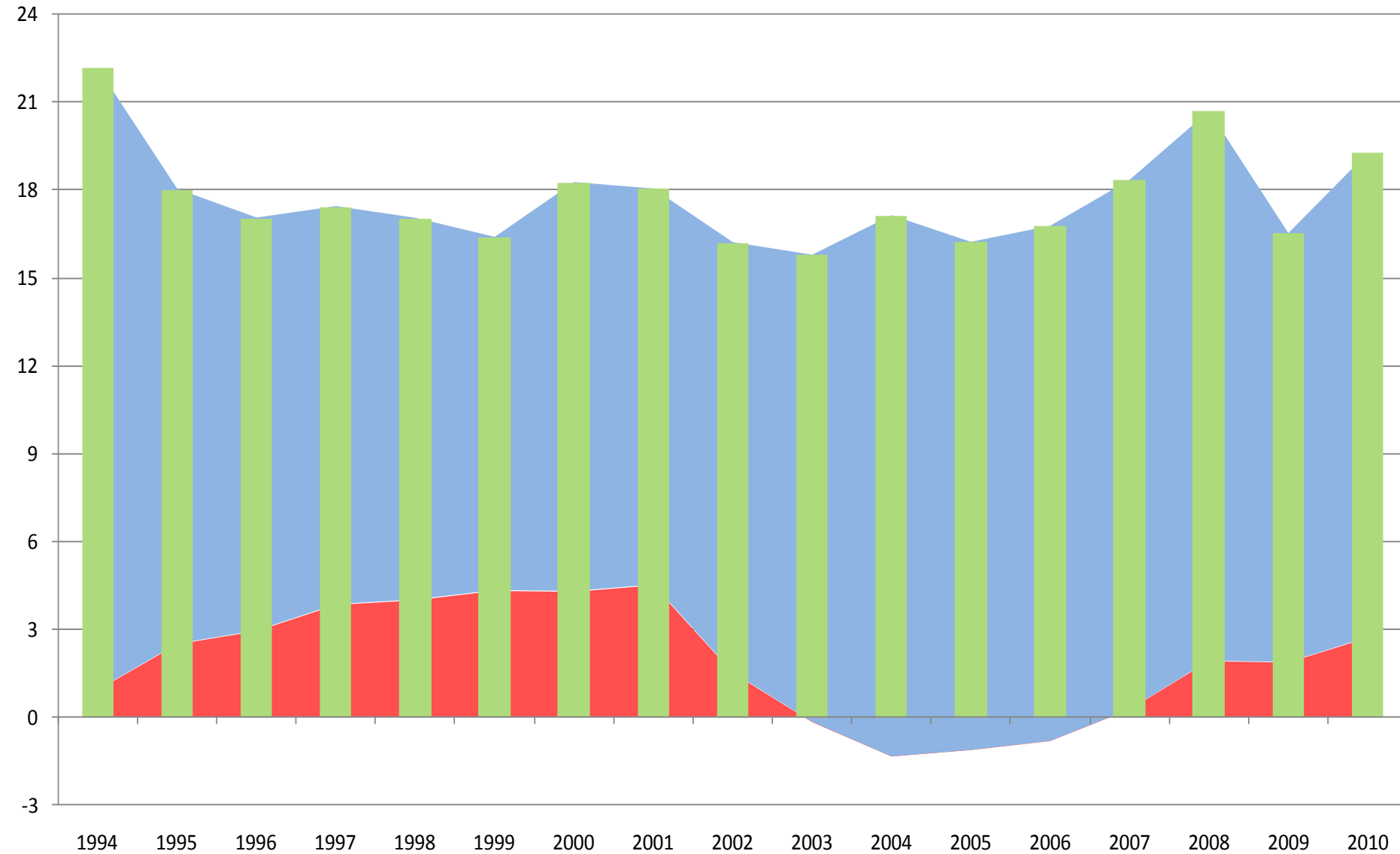
- Si la reacción a la crisis es similar a la del 2008, la situación fiscal puede empeorar significativamente.
- La mejor forma de reaccionar sería contrayendo la política fiscal y relajando la política monetaria.
- No está claro, en este momento, que el gobierno querrá/conseguirá modificar la política fiscal expansionista que viene practicando.

Muchas Gracias.



Poupanças Doméstica e Externa vs Investimento Total

% PIB



Fontes: BCB e IBGE

■ Poupança Externa

■ Poupança Doméstica

■ Investimento Total