

INFORME POLÍTICO Y ECONÓMICO DE BRASIL

Nro 40

Septiembre de 2004

Editor Responsable: Juan Carlos N. Soldano Deheza

SCN Qd 01 – BI E – Ed. Central Park – Sala 908 – BRASILÍA, DF – 70711-903
Tel/fax: 55-61-3285447 – e-mail: jsoldano@apis.com.br

INFORME POLÍTICO ECONÓMICO DE BRASIL – 40

ÍNDICE

INFORME POLÍTICO

Probables efectos del resultado de las elecciones municipales

INFORME ECONÓMICO

INDICADORES

COYUNTURA

¿Qué podemos esperar a partir del aumento en la tasa de interés?

Argentina tiene algo para aprender respecto a los problemas de operación que ofrece el sistema de Metas de Inflación

SECTOR FISCAL

¿Cuán difícil es para el gobierno brasileño alcanzar la nueva meta de superávit fiscal?

SECTOR EXTERNO

¿Cuales serán los posibles efectos del crecimiento de Brasil en las exportaciones argentinas?

Inesperado aumento en la Inversión Extranjera Directa

INFORME POLÍTICO

Probables efectos del resultado de las elecciones municipales

El actual contexto económico de fuerte crecimiento, con aumento en la renta de las familias y baja en el desempleo, crea, sin lugar a dudas, en un ambiente óptimo para que el PT y los partidos aliados que constituyen su base de sustentación política en el Congreso obtengan un significativo en las próximas elecciones municipales.

Podemos esperar que el PT aumente en como mínimo en 500 la cantidad de municipios bajo su control directo y que el resto de los partidos que lo apoyan crezca significativamente, en particular a costas del PFL y del PSDB.

Este comportamiento no representa, a nuestro modo de ver, un cambio significativo en el patrón político brasileiro, ya que, en general, en las elecciones intermedias, existe un significativo proceso de aumento de los municipios en manos de la coalición gobernante.

Pero existe un municipio que esta tomando características de icono en esta elección: el Municipio de San Pablo, donde compiten la actual Intendente, que es del PT, Marta Suplicy, y el ex candidato presidencial por el PSDB en 2002, José Serra.

La importancia de esta elección esta en la visibilidad que tiene el municipio de San Pablo en términos de exposición en los medios, así como la relevancia de las tanto nacional como dentro de sus respectivos partidos políticos que tienen esas figuras.

En este momento, Serra muestra una leve ventaja en la elección para la primera vuelta (37% a 33% de Suplicy). El tercer competidor es el ex Intendente Paulo Maluf, que posee un electorado cautivo en la ciudad, pero que parecería estar traspasando parcialmente sus intenciones de voto a Serra, ya que su caída coincide con el crecimiento de este ultimo.

A la luz de lo que muestran las encuestas esta elección será definida en una segunda vuelta electoral y las perspectivas parecen favorables a Serra ya que su intención de voto en esta etapa es superior a 50%, indicando que estaría captando la mayor parte del voto malufista.

A su vez, los índices de rechazo de la actual Intendente son extremadamente altos (31%) mientras que los de Serra son bastante bajos (11%), factor que, de acuerdo con lo principales analistas políticos, tiene un peso considerable en la segunda vuelta.

Parecería que, a hoy, que existen grandes posibilidades que Serra gane esta elección.

Frente a este escenario, el Ejecutivo Federal en pleno se ha volcado a apoyar a Marta Suplicy en su campaña.

Debemos preguntarnos cual seria el impacto político de esta situación para que exista una movilización de esta envergadura.

Y la respuesta no se encuentra, a nuestro modo de ver, por el lado político – ya que el impacto en el Congreso de esta nueva situación seria minúsculo- sino en los efectos mediáticos que se producirían, en los cuales el gran crecimiento proyectado de la base gubernista en todo el país quedara desdibujado frente al resultado de San Pablo y la oposición podrá intentar capitalizar esta situación para opacar al gobierno.

INFORME ECONOMICO

INDICADORES

Estimación del mercado

			media	media
		SEPTIEMBRE	2004	2005
IPC-A (% mensual /anual)		0.6	7.37	5.8
IPC-A Prox. 12 meses			6.25	
IGP-DI (% mensual /anual)			12.37	6.58
PBI (% de incremento)			4.36	3.5
BAL. COMERCIAL (en miles de millones U\$S)			31.5	26.2
CTA CTE (en miles de millones U\$S)			8.1	3.0
SUPERÁVIT PRIMARIO (%PBI)			4.25	4.25
EVOLUCIÓN DEL DÓLAR (fin de año)			3.02	3.20
TASA SELIC			16.75	15.0

Estimación propia

			media	media
		SEPTIEMBRE	2004	2005
IPC-A (% mensual /anual)		0.6	6.90	5.8
IPC-A Prox. 12 meses			6.0	
IGP-DI (% mensual /anual)			12.0	6.0
PBI (% de incremento)			4.5	3.5
BAL. COMERCIAL (en miles de millones U\$S)			32.0	24.0
CTA CTE (en miles de millones U\$S)			8.5	1.0
SUPERAVIT PRIMARIO (%PBI)			4.5	4.25
EVOLUCIÓN DEL DÓLAR (fin de año)			2.95	3.05

COYUNTURA

¿Qué podemos esperar a partir del aumento en la tasa de interés?

Los datos más recientes disponibles sobre la economía brasileña consolidan lo expresado en nuestro número anterior. La economía se encuentra creciendo muy rápidamente y existe un consenso general a partir de las cifras del segundo trimestre que, en 2004, Brasil deberá crecer bastante por encima de los mejores pronósticos. No existen ya discusiones respecto a que en 2004 se crecerá más de 4%, la única discusión es si el crecimiento será de entre 4,5 y 5% o si superará el 5%.

Variación del PBI

	1er T. 03	2do T. 03	3er T. 03	4to T. 03	1er T. 04	2do T. 04
Trim./Trim. Anterior (%)	-1,1	-1,2	0,4	1,7	1,7	1,6
Trim./Trim. Año Anterior (%)		-1,1	-1,6	-0,2	2,7	6,7

Fuente: Elab. propia con datos IBGE

En este contexto de fuerte crecimiento de la economía se observa que la inflación minorista se acerca peligrosamente al techo de la meta en 2004 y, lo que es más grave, las expectativas de los operadores son negativas con relación al comportamiento en 2005.

Como consecuencia, y dado el *lag* de respuesta de la economía real a la política monetaria, el Banco Central ha comenzado a aumentar la tasa de interés.

El objetivo buscado es disminuir la presión de la demanda agregada sobre una economía en la que una parte significativa de los sectores productivos se encuentra cerca del límite de su capacidad instalada y de esta manera reducir las expectativas sobre futuros incrementos de precios.

Debemos recordar que la mayor parte de los modelos macroeconómicos nos muestran que la diferencia entre el Producto Bruto Real y el Potencial se encontraba en el orden de 3 a 4% y que la economía brasileña, dada la tasa actual de Inversión Bruta Fija (< a 20%) no tenía capacidad de crecer a más de 4 / 4,5%. O sea si mantiene la tasa de crecimiento del 2do Trimestre de 2004 en este año se habrá consumido en forma casi integral esa diferencia.

No obstante, existe a nuestro modo de ver un problema conceptual como es la determinación respecto a si estamos frente a un fenómeno de inflación de demanda o de inflación de oferta. Esto es si los precios aumentan como consecuencia del fuerte ritmo de crecimiento de la economía y del crecimiento de la masa salarial o es en realidad un problema de costos, donde los sectores industriales se limitan a repasar aumentos de precios derivados de mayores costos de insumos debido a la desvalorización de la moneda o aumentos en los precios internacionales.

La respuesta a esta pregunta es determinante para la elección de la política monetaria a seguir. En el caso de Brasil, el Banco Central decidió que el problema es inflación de demanda y ello augura que, a lo largo de los próximos meses veremos un aumento en la tasa de interés de alrededor de 1 punto porcentual adicional.

Sin embargo, desde nuestro punto de vista, creemos que la visión del Banco Central está equivocada y que el problema es la inflación de costos, producto del aumento en los precios de los *commodities* y los efectos residuales de las fluctuaciones en el tipo de cambio que impactan en los índices de precios mayoristas y combinados que son utilizados para los ajustes en los precios administrados.

A ello debe sumarse que el *pass-through* a precios de las desvalorizaciones tiende a incrementarse en el tiempo como consecuencia lógica de la necesidad de los sectores productores de recomponer márgenes.

Sin introducirnos en un debate sobre aspectos del Régimen de Metas de Inflación, creemos que este problema, que deberá probablemente repetirse en el tiempo, es un subproducto del intento de convertirse en un país con aplicación integral de las recetas de este sistema de ancla económica, sin contar con todas las condiciones necesarias para ello.

La meta de inflación minorista para el año próximo es de 4,5%. El aumento en los índices de precios combinados de 2004 será cercano a 12,5% en 2004, lo que implica un impacto directo cercano a 3 puntos porcentuales en las tarifas de servicios públicos con precios regulados, dejando un margen de solo 1,5 puntos porcentuales para aumentos en los precios libres.

Este análisis es el que lleva al conjunto del mercado a estimar un crecimiento en los precios minoristas para el año próximo vecino a 6% que coloca al Banco Central, dentro del marco conceptual actual de las Metas de Inflación, en la

necesidad de aumentar la tasa de interés nominal y real para controlar expectativas.

Existen sin embargo dos elementos que podrían limitar o moderar, en alguna medida, el aumento de la tasa de interés y otro que podría impactarlo negativamente. Estos son;

- La reciente apreciación del Real frente al dólar, que parece haber estabilizado su cotización en valores algo inferiores a R\$ 2,90/U\$S, luego de la significativa caída en el riesgo país operada en los últimos 30 días, está llamada a tener pocos efectos sobre la inflación minorista por los motivos antes mencionados, pudiendo, en el mejor de los casos, estabilizar la inflación de los próximos meses en niveles muy bajos (aprox. 0,2%), caso estos valores se mantengan. Ello debería permitir que los precios mayoristas tengan una brusca frenada a partir del mes próximo (ello a pesar de los anuncios de significativos aumentos en algunos sectores proveedores de insumos críticos, como acero y plástico).
- Por otra parte, los recientes anuncios del gobierno sobre un aumento del superávit fiscal primario, que aumentaría a 4,5% del PBI, al tener un efecto contractivo de la demanda agregada, debiera moderar las expectativas sobre el crecimiento económico y por ende sobre los precios. Cabe hacer notar que es bien probable que esto no signifique cortes en las inversiones programadas, sino que se reduzca a no utilizar, sea en gastos corrientes o nuevas inversiones, el excedente de recaudación consecuencia de una tasa de crecimiento mayor a la prevista. Los efectos de este proceso deberán hacerse notar hasta por lo menos el segundo trimestre del año próximo.
- El elemento negativo que puede contribuir a deteriorar las expectativas es que los valores de los combustibles se encuentran fuertemente retrasados (aprox. 15/ 20%) respecto de su paridad internacional y que, en algún momento, caso el precio del petróleo no caiga rápidamente, lo que parece difícil, deberán ser aumentados, ya que Petrobras habría ya consumido toda su reserva para estabilizar precios. Un aumento de la magnitud comentada debería generar un impacto directo en precios superior a 0,5% en los precios al consumidor.

En definitiva, no parece que el aumento pausado en la tasa Selic vaya a tener efectos significativos sobre la tasa de crecimiento de este año y del próximo, el que lógicamente deberá ser menor al de este año hasta por un efecto estadístico. Nuestra estimación es de un valor de entre 4,5 y 5% para este año y un valor en el entorno de 3,5% en 2005.

Creemos que tampoco deberá tener mayores efectos sobre los precios, aunque es posible que ayude a moderar y coordinar expectativas de los agentes del mercado en el sentido que el Banco Central desea lo que, en última instancia, parece ser lo importante.

Argentina tiene algo para aprender respecto a los problemas de operación que ofrece el sistema de Metas de Inflación

La discusión sobre la esencia de los sistemas de Inflation Targeting, su aplicabilidad y diferentes formas de implementación da lugar a extensos *papers* académicos.

Creemos sin embargo que, en forma muy sintética, pueden señalarse algunos puntos sobre los que habrá que colocar una particular atención para evitar enfrentarse a los dilemas (y seguramente ello generará otros diferentes) que enfrenta la aplicación de este sistema en Brasil.

En forma muy sintética, describiremos cuales son las principales políticas ejecutadas por el Banco Central en los últimos tiempos.

Apoyado en un significativo superávit fiscal, como elemento central para estabilizar la relación Deuda / Producto, el Banco Central se encuentra reduciendo aceleradamente su exposición interna a deuda ajustada por dólar, con el argumento que, ante una súbita desvalorización del Real, se disminuye su impacto potencial sobre la relación Deuda / Producto mejorando la percepción del mercado sobre la solvencia fiscal. A su vez existe un consenso casi universal respecto a que la deuda pública debería estar mayormente nominada en moneda local de manera de disminuir el impacto de eventuales cierres de los mercados de capitales a emisiones de países emergentes, o sea que la política antes mencionada va en sentido correcto.

Estos argumentos son absolutamente correctos, pero omiten hacer público que ello no es gratis, ya que se está cambiando una deuda relativamente barata, en términos de tasa de interés (aunque a la variación del tipo de cambio), por una deuda sensiblemente más cara en moneda local. A ello debe sumarse el agravante que la mayor parte de la deuda en moneda local no es a tasa fija sino que ajusta en función de las variaciones de la tasa Selic, lo que además de disminuir el efecto de la política monetaria, genera un significativo impacto fiscal en forma directa, cuando ella aumenta.

Las variaciones en la tasa de interés se encuentran fuertemente condicionadas por el impacto en el índice de precios elegido (IPC-A) que tienen los índices de precios combinados que son los que regulan los valores de las tarifas de servicios públicos.

Ello hace que, aunque las variaciones en los denominados precios libres sean relativamente bajas, el efecto de los precios *backward – looking* impacta en forma negativa en los precios minoristas, provocando presiones en dicho índice que obligan al Banco Central, a efectos de mantenerse alineado con sus objetivos a subir la tasa de interés más de lo que sería necesario.

A su vez, este aumento en la tasa de interés ofrece condiciones para aumentar los arbitrajes de tasas induciendo el ingreso de capitales de corto plazo y deprimiendo el tipo de cambio real. Este es, sin duda un objetivo colateral buscado con esta política, pero en determinadas circunstancias puede provocar un serio deterioro de la capacidad competitiva de las empresas que, en un mercado con poca flexibilidad, puede provocar severos daños a la estructura productiva.

En definitiva, queremos señalar que la determinación de utilizar un índice de precios al consumidor lleno y condicionar el período de tiempo para alcanzar un determinado índice de inflación puede tener efectos altamente contraproducentes en términos de otros objetivos de política económica como son el crecimiento y el empleo.

Debe sin embargo ponderarse el trade off entre la necesaria credibilidad respecto de la actuación del Banco Central que exige este sistema y lo mencionado en el párrafo anterior.

En el caso de Argentina, donde el marco institucional es muy débil, es muy probable que deba aceptarse, por lo menos por algunos años, caso se decida continuar con el Inflation Targeting como mecanismo de ancla económica, pagar determinados costos.

Creemos que lo importante es que ellos sean debidamente explicitados para que la sociedad y sus gobernantes sean conscientes de los costos de sus decisiones.

SECTOR FISCAL

¿Cuán difícil es para el gobierno brasileño alcanzar la nueva meta de superávit fiscal?

Como comentamos anteriormente, fue anunciado un aumento de 0,25% puntos porcentuales en la meta de superávit fiscal primario de 2004, el que deberá llegar a 4,5%.

Parece interesante analizar el grado de dificultad implícito en esta decisión.

El saldo acumulado en lo que va de 2004 (enero – agosto) de superávit primario es de 5,58% del PBI. Aunque a lo largo del segundo semestre se concentran el grueso de las liberaciones de partidas presupuestarias destinadas a consumo e inversión y en diciembre debe enfrentarse el pago del aguinaldo, dada la trayectoria observada de la recaudación fiscal, si el gobierno cumpliera estrictamente con el presupuesto debería observarse un superávit cercano a 4,6% del PBI.

La conclusión es que este aumento en el superávit primario no representa otra cosa que la decisión de no consumir este excedente en forma integral, vía aumento de inversiones o de gastos corrientes, sino que representa una conservadora y acertada decisión macroeconómica, que es utilizarlo para reducir la relación Deuda / PBI. O sea una forma un poco primitiva de realizar una política fiscal anti-cíclica.

El 0,25% del PBI representa aproximadamente R\$ 4.000 millones, valor que en el total de intereses a pagar en 2004 (aproximadamente R\$ 125.000 millones) representa un valor bastante menor.

Pero el efecto principal de esta medida es psicológico. Muestra una profunda determinación del gobierno en realizar un significativo ajuste fiscal y reducir sostenidamente la relación Deuda / Producto.

A este respecto vale la pena señalar que, luego del pico de inicios de este año cuando esta relación superó el 57% del PBI, en agosto se redujo a 54,1% del PBI. Es probable que en septiembre se observe una reducción adicional como consecuencia de la apreciación del Real, pero a partir de octubre deberá tender a estabilizarse como consecuencia de los aumentos en la tasa de interés.

Creemos que determinaciones como esta, junto con el ajuste de las cuentas del sector externo y una tasa de crecimiento razonable, deberán, en el corto plazo generar condiciones para una nueva rueda de reducciones en el riesgo – país, tendiendo como mínimo a alinearlo con países de igual clasificación, lo

que implica la posibilidad de reducir la tasa de interés interna, apalancando un círculo virtuoso.

La contrapartida de esta situación será una tendencia de apreciación del Real, que probablemente exija una intervención más activa del Tesoro y Gobierno Federal en el mercado cambiario a efectos de sostener la cotización del dólar, por la vía de compras de divisas tendientes a aumentar las reservas.

Parece también interesante hacer notar que es la primera vez en Brasil que un ajuste de gastos se realiza cortando de gastos y no aumentando de impuestos –aunque la presión tributaria global de 2004 deberá ser un récord, ya que probablemente supere el 37% del PBI-

SECTOR EXTERNO

¿Cuales serán los posibles efectos del crecimiento de Brasil en las exportaciones argentinas?

He podido observar con alguna frecuencia la existencia de expectativas favorables respecto a los efectos que tendrá el crecimiento de Brasil sobre la economía argentina y, en particular, sobre sus exportaciones.

El objetivo de este artículo es, a partir de las principales tendencias que muestran en la actualidad las importaciones de Brasil, intentar prever cual puede ser el impacto final del crecimiento brasileño en las exportaciones argentinas.

Para ello en primer lugar debemos observar la evolución de las importaciones brasileñas de todo origen:

M brasileñas de todo origen – en millones de U\$S

	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
2003	3.650	3.888	3.702	3.989	3.855	3.521	4.049	3.730	4.616	5.030	4.262	3.998
2004	4.215	3.748	5.333	4.631	4.823	5.518	5.512					
%	15,48%	-3,60%	44,06%	16,09%	25,11%	56,72%	36,13%					

Fuente: Secex

Se observa claramente que estas se encuentran en un nivel claramente ascendente, lo que es totalmente compatible con el significativo proceso de crecimiento observado a partir del tercer trimestre del año pasado.

Luego deberemos observar el comportamiento de las importaciones con origen Argentina en el mismo período:

M brasileñas con origen Argentina– en millones de U\$S

	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
2003	426,7	420,4	388,5	381,6	388,6	338,8	334,7	342,9	408,3	440,7	373,6	428,1
2004	387,4	396,8	486,7	382,7	419,5	478,6	469,4					
%	-9,21%	-5,61%	25,27%	0,30%	7,96%	41,26%	40,23%					

Fuente: Secex

Se observa que, aunque las exportaciones con origen Argentina crecen en valores absolutos, su tasa de crecimiento es bastante inferior a las del crecimiento del total de las importaciones de Brasil y que Argentina viene perdiendo participación relativa en las importaciones brasileñas.

Total Brasil 2003	26.654	Total origen Argentina 2003	2.679	Part. Argentina en el total de M de Brasil 2003	10,05%
Total Brasil 2004	33.780	Total origen Argentina 2004	3.021	Part. Argentina en el total de M de Brasil 2004	8,94%
Variación %	26,74%	Variación %	12,76%		

Fuente: Elab. propia con datos Secex – Valores absolutos en millones de U\$S

Si observáramos una serie más larga que incluye el período pre – MERCOSUR, se observa que luego de un significativo aumento a partir de 1995 que dura hasta 1998, la participación argentina en las importaciones totales brasileñas comienza a mostrar una curva declinante bastante pronunciada:

Participación de las importaciones argentinas en el total de importaciones brasileñas – en Millones de U\$S -

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
M origen Argentina	1.400	1.609	1.732	2.717	3.662	5.591	6.805	7.941	8.023	5.812	6.842	6.206	4.743
M todo origen	20.661	21.040	20.554	25.256	33.079	49.972	53.346	59.747	57.763	49.295	55.839	55.572	47.240
Participación %	6,77%	7,65%	8,42%	10,76%	11,07%	11,19%	12,76%	13,29%	13,89%	11,79%	12,25%	11,17%	10,04%

Fuente: Secex

Esto tiene que ver, a nuestro modo de ver, con varios factores.

En primer lugar de la desvalorización del Real, la composición de la canasta de importaciones brasileña cambió radicalmente. No sólo las importaciones cayeron sino que las importaciones de bienes de consumo durables y no durables cayeron fuertemente.

Adicionalmente, una proporción significativa de las exportaciones argentinas con destino a Brasil eran petróleo crudo que, como consecuencia de los agresivos planos de exploración e incremento de producción de Petrobrás, destinados a obtener el auto abastecimiento de este producto hasta 2005 han caído significativamente.

Finalmente, no podemos olvidar la fuerte disminución en las exportaciones del complejo automotriz, derivadas parcialmente de la caída del mercado brasileño en estos últimos años y en particular de la disminución en la demanda de los modelos de segmentos medios y altos que eran los fabricados por Argentina.

Evolución de las importaciones brasileñas con origen Argentina por grandes divisiones de capítulos del N.C.M. – en millones de dólares –

M Brasil con Origen Argentina	1.997	1.998	1.999	2.000	2001	2.002	2.003	hasta Jul 2003	hasta Jul 2004	Proyección 2004 *
Total	8.032,15	8.034,17	5.812,39	6.843,46	6.206,18	4.743,28	4.672,92	2.679,30	3.021,10	5.291,71
I a IV	2.212,34	2.550,05	1.959,29	1.935,77	1.637,62	1.425,49	1.485,93	903,63	880,45	1.447,82
V	1.241,54	740	725,55	1.537,36	1.123,21	894,19	897,39	494,88	565,43	1025,31
VI a XVI + XVIII a XXI	1.969,73	1.969,91	1.951,22	1.972,55	1.943,37	1.600,59	1.679,72	924,06	1.161,03	2.110,47
XVII -	2.293,50	2.634,65	1.304,89	1.397,78	1.501,98	823,01	609,88	356,74	414,20	708,11

Fuente: Secex - * la proyección se realizó de manera absolutamente lineal -

Es interesante observar que las exportaciones de bienes manufacturados de origen industrial, excepto, autos y autopartes, (capítulos VI a XVI + XVIII a XXI) muestran un significativo grado de dinamismo (su tasa de crecimiento es superior al 25%), pudiendo superar, según nuestra proyección, por primera vez los U\$S 2.000 millones de exportaciones y convirtiéndose en "el" elemento dinámico de las exportaciones argentinas, con la particularidad que, en estos capítulos, debería observarse la mayor densidad de Pymes y de valor agregado.

Sin dudas esto habla, por lo menos en principio, de un efecto combinado de mayor competitividad, probablemente subproducto de la mejora de precios relativos para bienes exportables argentinos, y un significativo dinamismo del sector manufacturero.

Pero para poder determinar con una mayor de precisión cual es la real dimensión de este comportamiento parece necesario observar el comportamiento de estas grandes divisiones de las importaciones brasileñas cuando se compara la evolución de las importaciones con origen argentina con las del resto del mundo.

Capítulo	Var % M de todo origen 2000/1999	Var % M origen Argentina 2000/1999	Var % M de todo origen 2001/2000	Var % M origen Argentina 2001/2000	Var % M de todo origen 2002/2001	Var % M origen Argentina 2002/2001
Total	13,22%	17,74%	-0,99%	-9,31%	-14,98%	-23,57%
I a IV	-2,74%	-1,20%	-12,46%	-15,40%	-1,17%	-12,95%
V -	49,98%	111,89%	-7,37%	-26,94%	-9,55%	-20,39%
VI a XVI + XVIII a XXI	9,74%	1,09%	1,97%	-1,48%	-15,84%	-17,64%
XVII -	5,89%	7,12%	-3,58%	7,45%	-26,91%	-45,21%

Capítulo	Var % M de todo origen 2003/2002	Var % M origen Argentina 2003/2002	Var % M de todo origen jul 2004/jul 2003	Var % M origen Argentina jul 2004/jul 2003
Total	2,25%	-1,48%	26,73%	12,76%
I a IV	6,33%	4,24%	-7,97%	-2,56%
V -	7,55%	0,36%	46,95%	14,26%
VI a XVI + XVIII a XXI	1,50%	4,94%	25,48%	25,64%
XVII -	-5,97%	-25,90%	28,81%	16,11%

Fuente: Elaboración propia con datos Secex -

La primera conclusión parece ser que cuando caen las importaciones totales, las importaciones provenientes de Argentina, caen más acentuadamente. A su vez cuando aumentan las importaciones totales, las importaciones con origen Argentina no las acompañan en la misma proporción excepto en los capítulos de bienes manufacturados de origen industrial.

El comportamiento de los bienes de origen agropecuario parece estar sujeto a dos variables relevantes, el resultado de las cosechas locales de maíz y trigo y el poder adquisitivo de la población que, a nuestro modo de ver, explica la significativa caída en valores absolutos de estas importaciones (parece evidente que ha existido un doble proceso, tanto de sustitución de importaciones como cambio en la dieta proteínica de los consumidores, la que ha caído en calidad).

El comercio de petróleo y combustibles está signado por los intereses de la política comercial brasileña (expansión de ventas en África y Medio Oriente) y por las calidades de petróleo producidas en ambos países, así como la creciente tendencia al autoabastecimiento en esta materia.

El comercio de bienes manufacturados intermedios y finales parece seguir la evolución de las importaciones totales que, a su vez, se encuentra fuertemente determinada por la tasa de crecimiento del PBI industrial.

Finalmente el comercio de autos y autopartes se encuentra condicionado por la evolución del mercado consumidor (poder adquisitivo de la población y acceso al crédito) así como por las decisiones de las terminales sobre donde fabricar los nuevos modelos. Debe en particular tenerse en cuenta que, a partir de los cambios en términos de impuestos ocurridos en el primer semestre del año pasado, donde se eliminaron parcialmente los incentivos fiscales a los autos denominados "populares" o 1000cc, para fomentar la producción de modelos con motores 1300 a 1800 c.c., cuyo objetivo era consolidar la posición de Brasil como fabricante mundial de plataformas de autos compactos, el mercado mostró una respuesta adecuada a estas señales habiéndose reducido la participación de este tipo de autos de casi 70% del mercado a algo más de 50%.

Argentina parece estar perdiendo aceleradamente posiciones como proveedores de vehículos de gamas media y alta, ante la falta de lanzamiento de nuevos modelos que satisfagan el gusto de los consumidores, por lo cual las perspectivas en este campo parecen, como mínimo, complicadas.

En conclusión, no creemos que el actual proceso de crecimiento de Brasil sea un elemento dinámico extremadamente relevante para el comportamiento de las exportaciones argentinas. De acuerdo con las proyecciones que elaboramos, puede preverse un crecimiento de las exportaciones totales en el entorno de los U\$S 600 millones respecto de 2003.

En 2005 es dable esperar que se observe una desaceleración de la actual tasa de crecimiento, con lo cual, excepto que se produzca un fuerte proceso de apreciación del tipo de cambio, nos parece que, aunque las exportaciones argentinas continuarán creciendo, lo harán a un ritmo inferior al del conjunto de las importaciones de todo origen.

Finalmente, creemos que este comportamiento tiene visos de ser permanente, dada la estructura productiva argentina, que no parece ser capaz de satisfacer los crecientes requerimientos en términos de calidad y tecnología de insumos y partes que permitan convertir al país en un socio privilegiado del formidable salto exportador de Brasil.

Inesperado aumento en la Inversión Extranjera Directa

De acuerdo con la última información publicada por el Banco Central, el saldo de la balanza de transacciones corrientes en Agosto fue de U\$S 1.800 millones y el superávit acumulado en 2004 supera los U\$S 8.000 millones.

Estos extraordinarios resultados fueron obtenidos sobre la base de un superávit comercial acumulado récord y un saldo de Inversión Extranjera Directa en el mes de agosto de U\$S 6.100 millones.

Este resultado mensual de IED, récord absoluto en la historia brasileña, fue obtenido como consecuencia del registro contable del intercambio de acciones entre Interbrew y AmBev (empresas del área de bebidas alcohólicas), por un valor de U\$S 4.890 millones, a través del cual los dueños del paquete de control de Ambev vendieron la empresa al grupo belga y recibieron asientos correspondientes a su participación accionaria en el directorio de esa empresa. Como comentario particular merece comentarse que este intercambio de acciones habría perjudicado a los intereses de los accionistas minoritarios brasileños de Ambev, por lo que está siendo cuestionado en diferentes esferas. Desde el punto de vista del resultado de la cuenta IED dicho resultado es neutro ya que la operación representa un ingreso y egreso simultáneo de divisas, ya que con ese dinero se compraron las acciones de Interbrew. O sea, es un simple efecto estadístico, que "infla" el resultado de esta cuenta y que, para personas que carecen del suficiente grado de información, puede mostrar un visión equivocada del interés que despierta Brasil como receptor de Inversiones Extranjeras.

Hasta el mes de julio, la media mensual de IED fue de U\$S 657 millones y en agosto, además del registro antes mencionado, hubo IED por valor de U\$S 1.200 millones, lo que muestra que, frente al despegue de la economía el proceso inversor parece volverse a reactivar.

Entendemos que el saldo de la cuenta IED en 2004 (excluida esta transacción) será cercano a los U\$S 9.000 millones y que es dable esperar para 2005 un significativo incremento que debería llevar dicho saldo al entorno de los U\$S 13.000 millones.