

INFORME POLÍTICO Y ECONÓMICO DE BRASIL

Nro 43

Abril de 2005

Editor Responsable: Juan Carlos N. Soldano Deheza

Una publicación de JSD Consultoria e Assessoria Empresarial Ltda.
-Todos los derechos reservados-
SCN Qd 01 – Bl E – Ed. Central Park – Sala 1811 – BRASILÍA, DF – 70711-903
Tel: 55-61-3283042 Fax: 55-61-327-9665– e-mail: jsoldano@apis.com.br

INFORME POLÍTICO ECONÓMICO DE BRASIL – 43

ÍNDICE

INFORME POLÍTICO

Conflictos entre los poderes
La nueva postura del PT en el campo económico
Los riesgos que presenta 2005
No sólo en Argentina hay desgaste en la relación con la Iglesia

INFORME ECONÓMICO

INDICADORES

COYUNTURA

**Cambios esperados en la composición de la demanda agregada
proyectada afectan nuestras previsiones**

POLÍTICA FISCAL Y MONETARIA

La tasa Selic debería estabilizarse en los niveles actuales

SECTOR EXTERNO

**¿Qué nos dice el coeficiente de penetración de importaciones?
Para tener en cuenta; la deuda privada externa esta en
trayectoria de disminución.**

INFORME POLÍTICO

Conflictos entre poderes

A lo largo del último mes se ha visto un crecimiento del potencial de conflicto producido por el mal manejo parlamentario del gobierno.

El nuevo Presidente de la Cámara de Diputados, Severino Cavalcanti (PP-PE), pese a que su partido es parte integrante de la coalición gubernista, muestra un creciente grado de independencia respecto al Gobierno, promoviendo medidas legislativas que pueden complicar considerablemente la agenda legislativa del Ejecutivo. Entre ellas, la más grave, es el pedido de análisis de la posibilidad de devolver las Medidas Provisorias (Decretos de Necesidad y Urgencia) que no cumplan con los requisitos de urgencia e importancia. De acuerdo con expertos analistas legislativos, este pedido no parece tener serios fundamentos legales, pero el solo hecho de haberlo tramitado tiene impactos políticos negativos.

La Reforma Ministerial debería haber abierto espacio para un Ministerio adicional para el PMDB, que habría sido comandado por la Senadora Roseanna Sarney (PFL-MA) y para un Ministerio para el PP de manera tal de consolidar la base de apoyo parlamentaria. Por diversos motivos, dentro de los cuales no fue menor el conflicto interno del PT por la reasignación de cargos, esta Renovación Ministerial no se realizó, lo que, como veremos más adelante, traerá aparejados varios conflictos potenciales.

La no nata Reforma Ministerial culminó en un solo cambio relevante de Ministros, con el Senador Romero Juca (PMDB-RO) asumiendo la cartera de Previsión Social. Sin embargo, este nombramiento comenzó a ser inmediatamente cuestionado con denuncias respecto a que Juca habría participado de varias maniobras fraudulentas, por valores millonarios, algunas de ellas involucrando fraudes al INSS, que depende de su ministerio. Aparentemente, Juca habría conversado con el Presidente Lula respecto a estas denuncias antes de aceptar el cargo y sus descargos habrían sido contundentes. No obstante la prensa se ha hecho eco de dichas denuncias desgastando considerablemente su imagen.

En la Cámara de Senadores, el PMDB se encuentra dando permanentes señales de su descontento con el gobierno, debido a la falta de cumplimiento de acuerdos relacionados con la distribución de cargos.

La ausencia de incorporaciones de nuevos Ministros de los partidos aliados, se tradujo en un grado creciente de insatisfacción dentro de estos, lo que contribuyó a ocasionarle al gobierno una severa derrota parlamentaria en el caso de la MP 232, que aumentaba el mínimo no imponible del impuesto a las ganancias y como compensación aumento las alícuotas de impuestos a determinado tipo de empresas, magnificada porque es la primera que sufre el equipo económico.

Es perceptible el descontento de los parlamentarios con el actual estado de situación, agravado por la falta de control sobre la Cámara de Diputados y la desunión dentro del PT, situación que, de mantenerse, podrá continuar ocasionándole al gobierno significativas derrotas parlamentarias.

Vale la pena hacer notar que, en la medida que se mantenga el actual clima de optimismo sobre la futura evolución de la economía, no se prevé que estos conflictos compliquen a los mercados. No obstante, caso esta situación favorable no se mantenga, se podrán esperar fuertes reclamos del propio PT tendientes a cambios en la política económica.

Finalmente, las acusaciones de la Fiscalía de la República (Ministerio Público) contra el Presidente del Banco Central, acusándolo de maniobras de evasión de divisas, omisiones en su declaración de impuestos y crímenes electorales (probablemente la única acusación que pueda ser probada), complican las posibilidades de tramitación parlamentaria del proyecto que asegura autonomía al Banco Central, uno de los objetivos de la política económica para 2005.

En este escenario que parece tan poco optimista, se produjo una convención del sector mayoritario del PT, denominado Campo Mayoritario, que sirvió para reafirmar la política económica vigente por la vía de su incorporación al programa orgánico del partido, y abrió, por lo menos en teoría, el espacio político interno para alcanzar acuerdos con otros partidos aliados en Estados que presentan complicaciones con miras a las elecciones de 2006. Ello le permitirá a Lula contar con un margen de negociación para compensar, por lo menos parcialmente, a los aliados políticos, al costo de no tener candidatos propios en estados muy importantes.

La nueva postura del PT en el campo económico

Mencionamos anteriormente el reciente Congreso de la fracción mayoritaria del PT, que produjo un documento de significativa importancia desde el punto de vista económico.

El PT se encuentra dividido en varias fracciones internas entre las cuales predomina en forma amplia, desde 1998, el denominado Campo Mayoritario (a su vez unión de varias fracciones entre las cuales predomina la corriente denominada Articulación).

Estas corrientes fueron unificadas durante el mandato del actual Ministro de la Casa Civil, José Dirceu, quien, a través de un manejo férreo de los puestos claves de control del Partido, consiguió mantener un razonable grado de control sobre el PT.

El Congreso realizado por esta agrupación interna produjo un documento denominado "*Bases para un proyecto de Brasil*" que, desde el punto de vista es el complemento natural y actualización de la "*Carta a los Brasileños*" divulgada en la campaña electoral de 2002 por el entonces candidato a Presidente, Lula da Silva. Dicha Carta establecía un compromiso respecto al futuro comportamiento económico del gobierno del PT, en términos de no ruptura con el modelo económico en curso, tales como un aumento excesivo del gasto público o el no pago de la Deuda. Pero no establecía compromisos claros en términos de unificar dentro del programa del PT ideas de equilibrio fiscal, administración del gasto público, etc.

La importancia de este nuevo documento es que sienta las bases para incorporar al programa del PT los elementos centrales de la política económica en curso.

Obsérvese que el documento programático fundamental del PT, producido en 2001, como base para el programa de acción de un eventual gobierno del PT y denominado *La Ruptura Necesaria* es la antítesis absoluta –desde el punto de vista económico- de las políticas en curso.

A continuación presentamos un cuadro con los puntos de vista sobre idénticos temas que se sustentaban en uno y otro documento, extraídos de párrafos de estos;

<i>La Ruptura Necesaria</i>	<i>Bases para un proyecto de Brasil</i>
Equilibrio Fiscal	
La evolución del déficit público no puede estar sujeta a metas de largo plazo o concepciones anacrónicas y marcadamente ortodoxas y monetaristas que postulan un presupuesto equilibrado, como un valor absoluto y permanente.	El equilibrio de las cuentas públicas es la base de la existencia de una moneda nacional, con un mínimo de credibilidad y protegida de los efectos de la inflación.
Inflación	
La estabilidad de precios estará sujeta al crecimiento asociado a la distribución del ingreso. Propone para combatir la inflación la creación de Cámaras Sectoriales e instrumentos de regulación del Estado.	La estabilidad de precios es una base fundamental para el crecimiento sustentable de la economía.
Cuestiones sociales	
La superación de la miseria y el hambre pasa por un cambio estructural en los padrones de apropiación y distribución del ingreso y la riqueza, la relación de propiedad de la tierra, el capital y el trabajo, la organización e integración del sistema productivo y la presión impositiva y el uso de los impuestos públicos.	El camino de salida de la pobreza en un producto del binomio oportunidades – esfuerzo. Se debe adoptar un sistema de evaluación de los programas sociales, siendo necesaria la evaluación del impacto de dichos programas.
Agencias Regulatoras	
Completa reformulación de las Agencias Regulatoras de manera tal que contemplen los intereses de los trabajadores y consumidores.	Su función es garantizar el buen funcionamiento de la infraestructura de bienes y servicios, debiendo ser capaces de resistir tanto las presiones derivadas de los grupos económicos como las de corte electoral.
Negociaciones Económicas Internacionales (ALCA / UE)	
El ALCA es un proyecto de anexión política y económica de América latina a los Estados Unidos.	Ambas negociaciones, desde que sean concluidas de forma aceptable, constituirán instrumentos para la ampliación del comercio, el empleo y la renta.
Otros Temas	
Control al ingreso y egreso de capitales, creación de barreras no arancelarias a las importaciones, renegociación de la deuda pública externa en conjunto con Argentina y México.	No existen en este documento referencias a estos temas.

Debe, sin embargo, señalarse que se mantiene la visión crítica sobre las privatizaciones de los '90, la necesidad de una función de planeamiento de la economía por parte del Estado, la búsqueda de la reforma en las relaciones económicas internacionales y el estrechamiento de las relaciones con otros países subdesarrollados, entre otras posturas sustentadas en el documento de 2001.

Desde nuestro punto de vista, este documento representa un significativo aggiornamento del PT, por lo menos desde el punto de vista económico, al pensamiento social-demócrata, bastante en línea con lo ocurrido con la mayor parte de los líderes provenientes de la izquierda en los últimos años.

Cabe imaginarse que, en la medida que continúen los éxitos de la política económica en curso, este discurso se solidificará internamente.

Desde el punto de vista político, y dada la estructura fuertemente vertical del PT, su eventual adopción como plataforma programática partidaria, deberá incentivar la salida de los grupos más radicales (conocidos como "el PT shiita"), provocando una disminución en el margen de sus bases de sustentación tradicionales, pero ampliando su capacidad de captación de los sectores medios de la sociedad.

Los riesgos que presenta 2005

El punto de partida de 2004 es excelente, crecimiento de 5%, enormes superávit comercial y de cuenta corriente, una inflación en trayectoria declinante.

El 2005 presenta una perspectiva de tasa de crecimiento intermedia (3,5%), una situación proyectada de absoluto confort en el sector externo y una inflación que continúa con su tendencia declinante de largo plazo.

El mayor riesgo que observamos es un eventual estancamiento de la actividad económica en niveles mediocres en el entorno de 3%, ya que esto tendría los siguientes impactos de mediano plazo:

Tasas de crecimiento relativamente bajas pueden dar señales negativas respecto a que las tasas de crecimiento futuras pueden ser idénticamente mediocres, ya que normalmente las inversiones productivas son precedidas de significativos incrementos de la producción.

Ellas afectan negativamente a la sustentabilidad de la relación Deuda / Producto porque afecta al denominador de esta ecuación y, sobre todo, porque afecta a la capacidad de aumentar la recaudación fiscal.

Finalmente, existe un consenso respecto a que la "carta de triunfo" del PT para las elecciones es el crecimiento económico, ya que los resultados en las restantes áreas no han sido demasiado brillantes. La falta de un crecimiento sostenido podría complicar aún más la desgastada base de apoyo del gobierno, en un contexto en el cual los gastos públicos están creciendo por encima de la tasa de crecimiento de la economía y están comenzando a aparecer síntomas que la sociedad no aceptará nuevos incrementos de la presión impositiva, lo que tendría consecuencias sobre la tendencia de disminución de la deuda pública como porcentaje del Producto.

No parece, en lo inmediato, que este escenario negativo tenga condiciones de prevalecer, pero parecen estar creciendo sus posibilidades de ocurrencia.

No sólo en Argentina hay desgaste en la relación con la Iglesia

El principal órgano de expresión de la Iglesia Católica en Brasil es la CNBB (Confederación Nacional de los Obispos Brasileños), la que ha jugado un muy activo rol en la política brasileña de los últimos 40 años.

Como en todos los países coexisten dentro de la Iglesia corrientes conservadoras, moderadas y progresistas, lo que no ha impedido que esta se haya colocado al frente de reivindicaciones políticas y sociales en diferentes momentos clave de la vida política brasileña.

El PT, y el Presidente Lula en forma particular, han contado, a lo largo del tiempo, con la simpatía de una buena parte de la Iglesia, tanto en sus máximas jerarquías como a nivel de base.

Sin embargo, esta relación parece estar sufriendo profundas alteraciones, que han sido expuestas en las recientes declaraciones tanto del Presidente como de varias figuras de la alta jerarquía eclesiástica con motivo de la muerte del Papa Juan Pablo II.

Los sectores más conservadores tienen una cierta aprensión con las propuestas históricamente izquierdistas del PT y una creciente aprehensión por el camino seguido en relación con el control de la natalidad, reglas sobre aborto e investigación sobre células tronco.

Los sectores más progresistas, que participaron activamente apoyando al PT en las elecciones de 2002, parecen estar profundamente desagradados con la ortodoxia económica del partido y la incapacidad de resolver rápidamente el problema de la desigualdad en la distribución de la riqueza.

En relación directa con este tema se encuentran los miembros de la Pastoral de la Tierra que trabajan en estrecha relación con la Reforma Agraria y las invasiones de tierras en diferentes regiones del país y que se han visto afectados por el asesinato de la monja Dorothy Stang y las amenazas a fray Roziers, que tiene su cabeza puesta a precio.

Un síntoma del cambio de relación entre el Partido y estos grupos es que en el documento producido en el reciente congreso de la fracción dominante del PT, donde se ratificó la política económica en curso, no se haya hecho la menor mención al problema de la violencia en las áreas rurales, que ha sido una tradicional bandera de convergencia entre ambos.

Todo ello tiende a traducirse en un creciente grado de tensión la relación Iglesia – Gobierno, que podría llevar a que los sectores tradicionalmente simpatizantes del PT en la Iglesia, apoyen abiertamente a los desprendimientos de izquierda que se están comenzando a producir en el partido gobernante, varios de ellos encabezados por prominentes intelectuales católicos.

Debe señalarse también que la Iglesia Católica brasileña enfrenta también una creciente competencia de otros cultos, en particular iglesias evangélicas, que incrementan su cantidad de fieles a una velocidad pasmosa y que tienen una fuerza electoral y representación en el Congreso significativa, con un marco general donde existe una casi completa separación de Iglesia y Estado que le resta la conflictividad que se observa en Argentina a las diferencias entre ambos.

INFORME ECONOMICO

INDICADORES

Estimación del mercado

			media	media
		Abril	2005	2006
IPC-A (% mensual /anual)		0.67	6.10	5.0
IPC-A Prox. 12 meses			5,58	
IGP-DI (% mensual /anual)			6.88	5.50
PBI (% de incremento)			3.67	3.55
BAL. COMERCIAL (en miles de millones U\$S)			33.0	27.78
CTA CTE (en miles de millones U\$S)			6.73	2.0
SUPERÁVIT PRIMARIO (%PBI)			4.25	4.25
EVOLUCIÓN DEL DÓLAR (fin de año)			2.80	2.95
TASA SELIC			17.5	15.0

Estimación propia

			media	media
		Abril	2005	2006
IPC-A (% mensual /anual)		0.7	6.1	5.0
IPC-A Prox. 12 meses			5.5	
IGP-DI (% mensual /anual)			7.0	6.0
PBI (% de incremento)			3.5	3.5
BAL. COMERCIAL (en miles de millones U\$S)			32.0	27.0
CTA CTE (en miles de millones U\$S)			5.0	2.0
SUPERAVIT PRIMARIO (%PBI)			4.25	4.25
EVOLUCIÓN DEL DÓLAR (fin de año)			2.8	3.0

COYUNTURA

Cambios esperados en la composición de la demanda agregada proyectada afectan nuestras previsiones

El último Informe sobre Inflación publicado por el Banco Central menciona que la proyección de la tasa de crecimiento de la economía se mantiene en 4% para 2005, frente a nuestras previsiones de una tasa de crecimiento en el entorno de 3,5%.

Pese a que la economía continúa con una trayectoria de crecimiento, esta comienza a mostrar efectos visibles de desaceleración, productos de dos fenómenos convergentes, las altas tasas de crecimiento de la economía en el primer semestre de 2004 y el efecto del aumento de la tasa de interés real, que subió de alrededor de 8,5% a mediados de 2004 a cerca de 12% en la actualidad.

Vale la pena hacer notar que este significativo aumento en la tasa de interés ha tenido relativamente pocos efectos sobre las expectativas de inflación, lo que estaría confirmando que estamos frente a un shock de oferta más que un exceso de demanda agregada.

Dado que el BCB aparenta encontrarse mirando la inflación proyectada de 12 a 18 meses, dejando de lado la convergencia con la meta de 2005 y que las proyecciones, tanto de sus modelos econométricos como las del mercado,

muestran una convergencia hacia las metas de inflación esperadas, parecería que no deben esperarse nuevos aumentos en la tasa Selic.

Pero el elemento inesperado es que las exportaciones están creciendo a tasas superiores a las proyectadas, tanto en lo que toca a precios como cantidades, lo cual las convierte en un elemento dinámico adicional. Ello lleva, necesariamente, a un aumento en el saldo esperado de la balanza comercial y en el superávit de la cuenta corriente, aumento a su vez el flujo de divisas.

En consecuencia parece necesario rever la composición esperada de la demanda agregada.

Si suponemos que el gap entre el producto potencial y el real se encuentra cercano a 0, dada la actual tasa de inversión bruta fija, el nivel de utilización de la capacidad instalada y las demás hipótesis con las que trabaja el Banco Central, no podemos esperar que se repita el fenómeno de 2004 de crecimiento simultáneo e intenso de la demanda externa y la absorción interna.

Ello implica que un aumento en las exportaciones debería implicar en una leve caída de la absorción interna, dando simultáneamente señales para que los empresarios aumenten sus inversiones.

Nuestra previsión para 2005 es la siguiente:

PBI	CONSUMO FAMILIAS	CONSUMO GOBIERNO	INVERSIONES	EXPORT.	IMPORT.	VAR. DE STOCKS	ABSORCIÓN DOMÉSTICA	SALDO DE BAL. COMERCIAL
3,5	3,7	1,3	9	10	22,5	25	4,3	-25

Fuente: Estimaciones propias

En este contexto, y con la manutención del riesgo país y la tasa de interés en valores similares a los actuales en los próximos 4 a 6 meses, con un escenario externo de gradual ajuste, podemos esperar una disminución en la depreciación esperada del tipo de cambio, el que debería mantenerse en niveles similares a los actuales (alrededor de R\$ 2,60/U\$S) con intervención del Banco Central.

En el último trimestre del año, como consecuencia, del inicio de la trayectoria de disminución de la tasa Selic y el aumento esperado en la tasa de interés de los EUA, consideramos que deberá observarse un leve aumento en la cotización de la divisa a valores cercanos a R\$ 2,80/U\$S

POLÍTICA FISCAL Y MONETARIA

La tasa Selic debería estabilizarse en los niveles actuales

En primer lugar debe señalarse que el mercado se encuentra dividido en partes casi iguales entre quienes creen que el BCB mantendrá la tasa de interés y quienes creen que existirá un último "apriete" monetario, destinado a corregir definitivamente cualquier expectativa de inflación.

Quienes creen que la tasa aumentará se basan en que las expectativas sobre la inflación minorista de 2005 han crecido sensiblemente desde la última reunión del Copom y que existen shocks de oferta, seca en el sur del país que

afecta el abastecimiento de alimentos y aumento en los precios de ciertos commodities críticos que impactan en la cadena de precios que podrían transferirse a los precios al consumidor.

Del otro lado, quienes apostamos a su manutención, consideramos que existen significativos indicadores de enfriamiento de la economía, particularmente de la producción industrial así como de disminución del ritmo de incremento de las ventas en el comercio.

Por otra parte de la lectura del último Informe sobre Inflación se desprende claramente que el BCB está mirando la inflación proyectada de los próximos 12/18 meses, y donde manifiesta que dada la actual tasa de interés y tipo de cambio (R\$ 2,70/U\$S) se observa una trayectoria de convergencia hacia el objetivo central de inflación (4,5%) en ese período y que las diferencias existentes con las expectativas del mercado están sustentadas en hipótesis de otras tasas de interés y tipo de cambio que operarían en el futuro.

Finalmente, cabe mencionar como dijimos en otro punto de este Informe, que el aumento en la tasa real de interés ha tenido relativamente pocos efectos sobre la inflación esperada, lo que estaría indicando que el trade off existente entre disminución del ritmo de actividad económica e inflación no parece ser favorable a nuevos aumentos en la tasa de interés real, y que nuevos aumentos en la tasa de interés tendrán efectos negativos en la evaluación de riesgo país.

En conclusión, tendemos a pensar que la decisión lógica del Banco Central debería ser mantener la tasa de interés en los actuales niveles.

SECTOR EXTERNO

¿Qué nos dice el coeficiente de penetración de importaciones?

En 2002 el IPEA publicó¹ un estudio donde calculaba el coeficiente de penetración de importaciones² y el coeficiente de exportaciones³.

Luego del significativo incremento del comercio exterior brasileiro operado en los últimos 3 años, parece interesante rever algunas conclusiones ya que nos permitirá entender mejor el comportamiento de las exportaciones brasileñas.

El coeficiente de penetración de las importaciones representa la parte del consumo aparente atendida por las importaciones. Este índice está calculado para los diferentes tipos de industrias tanto a precios corrientes como constantes de 2000.

A lo largo de la década del '90 este índice no paró de crecer, excepto en 2001 y 2002 donde habría ocurrido un proceso de sustitución de importaciones. A partir de 2003 este coeficiente vuelve a mostrar una tendencia de crecimiento. Como muestra el gráfico, pasa de 10,6% en el IV trimestre de 2002 a 13,1%

¹ IPEA, Boletim de Conjuntura 58, Jul-Ago 2002

² Coef. de Penetración de Importaciones (CPM). $CPM = (M \cdot E) / (VP + M \cdot E - X \cdot E)$, donde E tipo de cambio, VP valor de la producción (valor inicial * índice de cantidad * índice de precios), X exportaciones, M importaciones

³ Coeficiente de Exportación (CX). $CX = X \cdot E$ Las letras tienen el mismo significado que en CPM

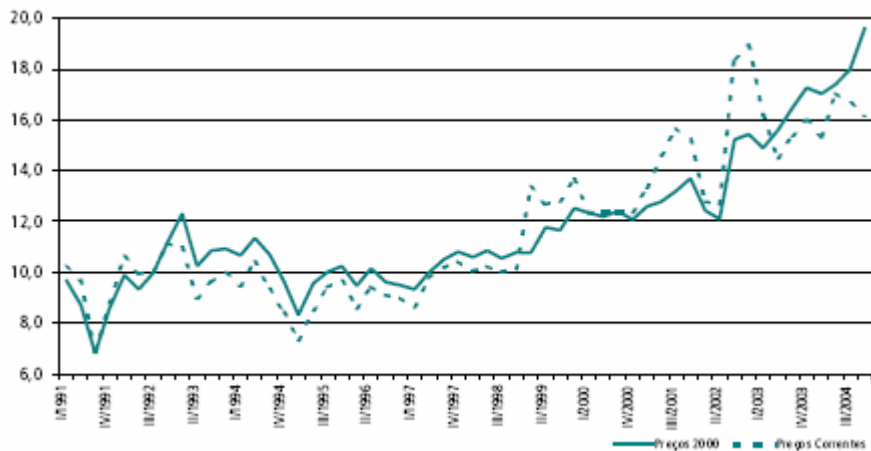
en el mismo período de 2004, medido a precios constantes. Cuando el análisis se realiza a precios corrientes el proceso es menos intenso y comienza en el II Trimestre de 2003. Nótese que ello ocurre en un período de significativo crecimiento de la producción industrial.



Según informa IPEA este proceso, aunque extendido a todos los sectores industriales, es particularmente notable en la industria extractiva mineral y en vehículos y piezas, excepto autos, camiones y ómnibus.

El coeficiente de exportaciones representa la relación entre exportaciones y producción industrial. Este coeficiente experimenta un crecimiento continuado desde 1995 aumentando de 8% en aquel año a casi 20% a fin de 2004, extendiéndose por prácticamente todos los sectores, lo que confirma un cambio estructural en el patrón de producción de brasileña mucho más orientado hacia el exterior.

Los aumentos más significativos a precios constantes de 2000 fueron en textiles, frigoríficos, minerales no metálicos, equipos electrónicos, refinados de petróleo, madera y muebles y otros productos alimenticios.



El aumento de ambos coeficientes en forma simultánea parecería estar indicando que una parte relativamente significativa del incremento de las

exportaciones tiene como contrapartida un aumento en la cantidad de insumos importados utilizados como componentes.

Dados los niveles actuales de utilización de la capacidad instalada, las perspectivas de aumento en la tasa de Inversión Bruta Fija y la evolución del tipo de cambio, parecería que, para sustentar el crecimiento de las exportaciones deberá continuar aumentando el Coeficiente de Penetración de Importaciones.

Una aproximación a esta hipótesis es comparar la evolución de las importaciones de materias primas y bienes intermedios con las exportaciones de manufacturados.

Importaciones de Mat. Primas e Intermedios – U\$S millones		Var %	Exportaciones de Manufacturados U\$S millones		Var %	Part. M Mat. Primas e intermedios / X Manufacturados
1995	22.828		1995	34.711		
1996	24.714	8,26%	1996	35.026	0,91%	70,56%
1997	26.867	8,71%	1997	37.672	7,55%	71,32%
1998	26.783	-0,31%	1998	37.507	-0,44%	71,41%
1999	24.059	-10,17%	1999	35.311	-5,85%	68,13%
2000	28.432	18,18%	2000	41.027	16,19%	69,30%
2001	27.340	-3,84%	2001	41.143	0,28%	66,45%
2002	23.447	-14,24%	2002	41.964	2,00%	55,87%
2003	25.767	9,89%	2003	50.597	20,57%	50,93%
2004	33.502	30,02%	2004	66.379	31,19%	50,47%

Fuente: Elab. propia con datos Secex

Se observa que, excepto en 2001 y 2002 (lo que concuerda con lo mencionado en el estudio de IPEA), en el resto del período observado el comportamiento tiene tendencias similares y el comportamiento de 2004 sustenta nuestra hipótesis que cada dólar exportado adicional de bienes manufacturados tendrá un altísimo componente de productos importados.

Dado que la participación argentina en este tipo de productos es poco relevante, no parece que los productores argentinos tengan condiciones de participar del crecimiento de las importaciones brasileñas.

El crecimiento de las importaciones con origen Argentina en 2004 de sólo 19%, contra un aumento de las importaciones de todo origen del orden de 30% parece también refrendar esta situación.

Para tener en cuenta; la deuda privada externa esta en trayectoria de disminución.

La información que provee el Banco Central con relación a la situación de los pasivos externos muestra que la deuda externa brasileña total se encuentra en disminuyendo en términos absolutos.

Discriminación	1999	2000	2001	2002	2003	2004
US\$ millones						
	Diciembre	Diciembre	Diciembre	Diciembre	Diciembre	Diciembre
Deuda de medio y largo plazo	199 001	189 500	182 276	187 316	194 736	182 630
Sector público no financiero	97 364	89 780	92 755	110 310	119 785	114 712

Sector privado y sector público financiero	101 637	99 720	89 521	77 005	74 950	67 918
Deuda de corto plazo	26 609	27 420	27 658	23 395	20 194	18 744
Sector público no financiero	3 318	2 578	427	110	11	1
Sector privado y sector público financiero	23 291	24 842	27 231	23 285	20 183	18 743
Deuda externa total (A)	225 610	216 921	209 934	210 711	214 930	201 374
Préstamos inter empresas (B)	15 859	19 236	16 133	16 978	20 484	18 808
Deuda externa total, más préstamos inter empresas (C=A+B)	241 468	236 156	226 067	227 689	235 414	220 182
Memo (corto, medio y largo plazo):						
Líneas de crédito	53 542	50 266	38 735	32 608	28 501	26 130
Interbancarias	19 621	21 464	20 385	14 516	13 587	12 618
Banco-empresa	19 108	17 393	12 324	12 173	9 449	8 786
Empresa-empresa (proveedores)	14 813	11 410	6 026	5 919	5 465	4 726

Fuente: Elaboración propia con datos BCB

Esta disminución está basada principalmente en una reducción del endeudamiento del sector privado, aunque en 2004 también el sector público comenzó a cancelar deuda. En particular podría esperarse que, para 2007, cuando debe quedar cancelada la deuda con el FMI (aproximadamente U\$S 25.000 millones) el pasivo externo del sector público se reduzca en un valor similar.

Es importante destacar que este proceso, que hasta 2003 implicaba un paralelo incremento del endeudamiento del sector público, que actuaba como proveedor de los dólares que no podían obtenerse en los mercados de capitales, se produjo en 2004 en un contexto de gran oferta de capitales para los mercados emergentes.

La caída en el stock de deuda total entre 1999 y 2004 asciende a 9,5% y, lo que es particularmente importante en el caso de un eventual cambio de condiciones en los mercados financieros internacionales, la deuda de corto plazo cayó también significativamente (42%). Ello, junto con la reducción del endeudamiento local ajustado por el valor del dólar, disminuye de manera muy significativa los eventuales riesgos de esa situación.

Lo más interesante de esta historia es que, aparentemente, la reducción del endeudamiento privado se ha dado por la vía de la cancelación de deuda a través de significativas ganancias.

En efecto, la rentabilidad sobre patrimonio neto de las 96 empresas que cotizan en el índice Bovespa de la Bolsa de São Paulo, en 2004 fue 20,9%, 4,7% por encima del rendimiento medio de un certificado de plazo fijo. Debemos recordar que las tasas de interés brasileñas, tanto nominales como reales, se encuentran entre las más altas del mundo.

La razón Deuda/ Patrimonio ha caído de 75% en 2002 a 35% en 2004 y la relación generación de caja (EBITDA) / Deuda neta pasó de 1,2 en 2003 se proyecta a 0,8 en 2005 y 0,4 en 2006.

El Banco Itaú consideran que la tasa de rentabilidad de las empresas crecerá 43% en 2005 y 29% en 2006, lo que, en principio, asegura que las empresas podrán continuar cancelando deuda.

Ello estaría mostrando que, además de los efectos benéficos de las altas de crecimiento económico, la productividad total de los factores, por lo menos de estas empresas, estaría creciendo aceleradamente.

Otra cuestión a la que vale la pena prestar atención es la tasa de inversión de estas empresas. De acuerdo con el Banco Itaú, ellas pretenden aumentar sus inversiones en 26% con relación a 2004 y podrán hacerlo con su propia generación de caja, lo que deberá potenciar las ganancias a futuro.

Desde un punto de vista agregado, creemos que el BCB deberá tomar en cuenta estos datos a efectos de mensurar las expectativas de incremento de la oferta global de bienes y servicios, ya que es una muestra bien representativa de las mayores empresas brasileñas.

En este contexto, vale la pena también mostrar la evolución de varios indicadores macroeconómicos relevantes a juicio de los analistas de las calificadoras de riesgo;

US\$ millones	2000	2001	2002	2003	2004
Indicadores externos					
Servicio de la deuda / exportaciones (%)	88,6	84,9	82,7	72,5	53,8
Servicio de la deuda / exportaciones de bienes y servicios (%)	75,5	73,2	71,4	63,4	50,8
Servicio de la deuda / PIB (%)	8,1	9,7	10,9	10,5	8,6
Intereses / exportaciones (%)	29,0	28,0	23,6	19,4	14,8
Intereses / exportaciones de bienes y servicios (%)	24,7	24,2	20,3	17,0	14,0
Deuda total / PIB (%)	36,0	41,2	45,9	42,4	33,4
Deuda total del sector público / deuda total (%)	48,5	51,5	59,4	63,1	65,7
Deuda total Neta / PIB (%)	28,4	31,9	35,9	29,8	22,5
Reservas / deuda total (%)	15,2	17,1	18,0	22,9	26,3
Deuda total / exportaciones (razón)	3,9	3,6	3,5	2,9	2,1
Deuda total / exportaciones de bienes y servicios (razón)	3,4	3,1	3,0	2,6	2,0
Deuda total Neta / exportaciones (razón)	3,1	2,8	2,7	2,1	1,4
Deuda total neta/ exportaciones de bienes y servicios (razón)	2,6	2,4	2,4	1,8	1,3
Reservas / servicio de la deuda (razón)	0,7	0,7	0,8	0,9	1,0
Reservas / intereses (razón)	2,1	2,2	2,7	3,5	3,7

Fuente: Elab. propia con datos BCB

Si bien ellos no llegan a ser encuadrados como totalmente satisfactorios, muestran una acelerada mejora que coloca a Brasil, de no mediar accidentes, por lo menos en lo que toca a estos puntos, en camino a la calificación de Investment Grade. Estos ratios presentarán en 2005 significativas mejorías ya que la apreciación de la moneda brasileña y el crecimiento de las exportaciones producirán un salto de gran envergadura en 2005.

Vale la pena recordar que Brasil utiliza y ha conseguido imponer en los mercados financieros con el aval del FMI, el concepto de Deuda Neta del Sector Público, denominación que resta de la Deuda Total toda una serie de activos financieros (algunos de dudosa calidad) del Sector Público, reduciendo de manera significativa sus ratios de endeudamiento.

Consideramos un aporte interesante a la presentación de los números del Sector Público argentino, ya que mejorarían considerablemente todos los ratios habitualmente considerados, y quizás, en algunos casos, se presentarían mejores que en el caso brasileño luego de la renegociación de la deuda, la utilización de esta metodología, que cuenta ya con el aval del FMI.