

INFORME POLÍTICO Y ECONÓMICO DE BRASIL

Nro 44

Mayo 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 – BI 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 – 44

ÍNDICE

INFORME POLÍTICO

¿Existe un problema de foco en la política externa brasileña?
Existirían visiones divergentes en Itamaraty sobre el futuro del
MERCOSUR

Modificaciones en el criterio de tierras improductivas. Una forma de
comprarse un problema.

INFORME ECONÓMICO

INDICADORES

COYUNTURA

Sobre Pass-Through y tipo de cambio
¿Hacia un nuevo tipo de cambio de equilibrio?

POLÍTICA FISCAL Y MONETARIA

El debate de la eficacia de la política monetaria para controlar la
inflación

SECTOR EXTERNO

Un significativo aumento del salario en dólares ofrece oportunidades a
los exportadores argentinos

¿Primeras señales de la apreciación del tipo de cambio sobre el
comercio exterior?

SECTOR AGROPECUARIO

¿Cuán justa es la nueva propuesta de rindes mínimos para considerar
la tierra improductiva?

INFORME POLÍTICO

¿Existe un problema de foco en la política externa brasileña?

Algunos hechos recientes de la política exterior brasileña comenzaron a generar un torrente de críticas en la prensa, que comienza a hacerse eco de cuestionamientos que estaban restringidas a sectores más académicos, respecto a las principales tendencias que rigen la política exterior brasileña en el gobierno del PT.

Los punta del iceberg de ello fueron el reciente viaje de Lula a África, en el que se tornaron públicas las críticas del Ministro Furlan (MDIC) a Itamaraty por no haber podido generar una agenda comercial apropiada, el rotundo fracaso en promover la candidatura brasileña¹ al cargo de Director General de la OMC, las críticas que generó la rápida intervención brasileña en la crisis ecuatoriana, donde se superpuso la recientemente creada Comunidad de Naciones Sud Americanas liderada por Brasil al accionar del Grupo de Rio, cuya Secretaría Ejecutiva está a cargo de Argentina y finalmente las declaraciones de Lula respecto al desinterés brasileño por el ALCA, 48 hs antes de la visita de Condolezza Rice.

Pero estos hechos reflejan, en realidad, que la política externa apunta a consolidar resultados políticos, en buena medida funcionales a la política interna, más que en consolidar el proceso de crecimiento de las exportaciones brasileñas. Ello se refleja en los continuos viajes presidenciales a África y a países de escasa relevancia económica y comercial para Brasil, frente a los escasos viajes realizados a los países que son los principales mercados consumidores mundiales.

El hecho más promisorio de la actual gestión ha sido la consolidación del G-20, cuyo objetivo es la reducción de los subsidios al comercio mundial de granos, como un grupo con peso en el tablero de negociaciones económicas internacionales.

Fuera ello, las aspiraciones de liderazgo a nivel de sub-continente son permanentemente frustrados por Argentina, aunque parecería que los EE.UU., han elegido a Brasil como un interlocutor y eventual mediador privilegiado en dos casos altamente preocupante para los intereses norteamericanos como son Bolivia y Venezuela.

Es manifiesta por otra parte la incapacidad de generar una política exterior común dentro del MERCOSUR, cuya muestra más acabada fue la presencia de 2 candidatos del mismo bloque (un uruguayo y un brasileño) a la dirección de la OMC, donde las acirradas críticas a la gestión del uruguayo en Cancún, inhibieron la posibilidad de apoyarlo, impulsaron a levantar la candidatura de Seixas Corrêa con relativamente poco tiempo para articularla eficientemente y generar compromisos favorables –aunque India y China la habrían apoyado- en cantidad suficiente, llevando a que Brasil declare que va a abstenerse de votar en la elección del que es el foro central de debate para los intereses comerciales brasileños. En el mismo sentido debe mencionarse que la Cancillería brasileña tampoco consiguió elaborar o implementar una estrategia “mercosuriana” en el caso de la reciente crisis de Ecuador.

Otro relativo fracaso, poco comentado, es el callejón sin salida de Haití, donde Brasil está comandando la fuerza de paz, pero sin que los recursos internacionales comprometidos para intentar “normalizar” la situación política y económica hayan aparecido.

Vale la pena señalar también que en el gobierno Lula, además de Itamaraty actúa como formulador de políticas Marco Aurelio García, asesor especial de la Presidencia, y

¹ El candidato propuesto es el actual Embajador de Brasil en la OMC, Luiz Felipe de Seixas Corrêa, quien fue Embajador en Argentina en la segunda mitad de la década del '90.

recientemente, José Dirceu, Ministro de la Casa Civil, parecería haber tomado también un cierto grado de injerencia a partir de sus reuniones con Condolezza Rice y su reciente viaje semi-secreto a Venezuela. La existencia de diversos ejes de poder / formulación de políticas tiende a complicar el diseño –y sus posibilidades de éxito - de la política externa de Brasil.

El Presidente Lula nos tiene acostumbrados a que, en sus discursos, suele “salirse” del discurso oficial y sus improvisaciones tienden a crear algunos conflictos. En este caso, las declaraciones respecto a la que el ALCA no es un eje prioritario de la política exterior brasileña, fuera de su estricto realismo, dado un cierto perfil anti norteamericano de los niveles superiores de comando de Itamaraty, fueron dadas 48 hs antes de la visita de la Secretaria de Estado de los EEUU, obligando a toda una serie de malabarismos mediáticos para subsanarla. Cabe mencionar que el principal cliente de Brasil y al que destina la mayor parte de sus exportaciones con alto contenido tecnológico son los EUA.

Desde el punto de vista de importantes medios académicos y del mundo empresarial, Brasil está desperdiciando el carisma presidencial en viajes que significan relativamente poco desde el punto de vista económico. Aunque desde nuestro punto de vista no puede dejar de reconocerse que, aunque en términos absolutos no sean valores significativos, los viajes presidenciales han contribuido significativamente al crecimiento de las exportaciones a países que son relativamente marginales en el comercio exterior brasileño, incrementado la diversificación de mercados y la capacidad de Brasil de ser un Global Player a nivel comercial.

No obstante, creemos que las pretensiones de liderazgo brasileño adolecen de una contradicción fundamental. Ser líder implica tener la posibilidad de gastar dinero en consolidar ese liderazgo y Brasil no cuenta con recursos suficientes para ello, siendo que además la otra arma que podría ser utilizada en este sentido, el crédito por la vía de un BNDES actuando como un verdadero Eximbank no puede ser utilizada por restricciones constitucionales.

En definitiva, Brasil cuenta con todas las condiciones (geografía, población, tamaño de su economía) para pretender ser un líder hemisférico, pero le falta el dinero necesario para invertir en ello. Sin embargo, siendo optimistas, podría pensarse que estamos frente a una apuesta política de largo plazo, en la cual se comienza a invertir hoy para crear imagen, pensando que el crecimiento de la economía permitirá en 10 o 15 años contar con los recursos necesarios para consolidar esta pretensión (re equipando las fuerzas armadas y contando con recursos financieros suficientes para apoyar la influencia brasileña) por lo menos a nivel sub regional.

Las recientes declaraciones del canciller y otros altos funcionarios argentinos parecen dar a entender que, desde el gobierno, se le exige a Brasil bastante más de lo que ofrece a cambio de su liderazgo.

Pero ello es funcional desde el punto de vista de la política interna, ya que es el sector donde el accionar gubernamental en el campo diplomático (intensificación de relaciones con países del tercer mundo, oposición a ciertas políticas del mundo desarrollado) se encuentra más en línea con las ideas tradicionales del PT. Esto debe ser, desde nuestro punto de vista, analizado como una forma de “fuga hacia delante”, en su frente interno, frente a las críticas a las que el gobierno se encuentra sometido por su ortodoxia en materia económica y los escasos resultados en el área de las políticas sociales.

Existirían visiones divergentes en Itamaraty sobre el futuro del MERCOSUR

En el contexto de la reciente “crisis” diplomática entre Brasil y Argentina, producto de las críticas referentes a la intención de imponer una posición de liderazgo regional por parte

de la primera, se han comenzado a observar tanto desde algunos medios periodísticos, que fueron extremadamente críticos recientemente hacia Argentina, como O Estado, como por parte de algunos diplomáticos "seniors" de Itamaraty, críticas a la conducción de las relaciones bilaterales.

Un elemento a ser tenido en cuenta es que estos diplomáticos, aunque cuenta con un alto prestigio dentro del Ministerio de Relaciones Exteriores, representan la línea diplomática del Presidente Cardoso, que fue descabezada en el inicio del gobierno del PT, o sea aunque tienen influencia intelectual no tienen cuotas de poder interno en la actualidad.

Estos diplomáticos tienden a atribuir los actuales conflictos a un cierto exhibicionismo o falta de sobriedad en la conducción de la política externa de Brasil en su búsqueda de liderazgo regional, unido al problema que la relación comercial transita por un desbalance creciente donde Brasil cada vez agrega más valor a sus exportaciones con destino Argentina, mientras Argentina pareciera estar desagregándolo.

Creemos que una hábil explotación por parte de la diplomacia argentina de estos argumentos podrían, lentamente, tender a corregir la actual situación de tensión.

Pero también parece importante destacar que, desde el punto de vista brasileño, la agenda empresarial argentina, por lo menos en cuestiones comerciales es esencialmente negativa, no presentando propuestas superadoras que permitan una compatibilización de intereses o un adecuado trade-off que permita ablandar los sectores más "duros" del gobierno y el empresariado brasileño.

Modificaciones en el criterio de tierras improductivas. Una forma de comprarse un problema.

La legislación brasileña establece como uno de los condicionantes para que una determinada tierra sea considerada apta para Reforma Agraria, que ella sea considerada como improductiva de acuerdo con determinados criterios definidos en conjunto por el Ministerio de Desarrollo Agrario (MDA) y el Ministerio de Agricultura y Ganadería (MAPA).

La base de cálculo para dicha definición, hasta ahora, fue establecida por el INCRA en 1980, con base en la información provista por el Censo Económico de 1975.

Recientemente, el MDA envió al MAPA un proyecto de reforma de dichos criterios, donde los rendimientos mínimos requeridos para considerar una tierra como improductiva fueron aumentados considerablemente poniéndolos en línea con los rendimientos medios obtenidos en dichos cultivos en los últimos años.

Es innegable que, desde ese momento hasta ahora, los cambios en los niveles de productividad de la tierra han sido extremadamente significativos, ameritando, sin lugar a dudas, un incremento en dichos parámetros.

Sin embargo, los nuevos índices, a criterio de buena parte de la prensa – que refleja el pensamiento de los productores – parecen excesivamente altos, poniendo en riesgo la percepción de seguridad jurídica de la propiedad de la tierra y, consecuentemente, introduciendo un elemento de riesgo adicional al negocio agropecuario.

Independientemente de la realidad o no de esta percepción, que será analizada más adelante, vale la pena analizar las potenciales consecuencias políticas de este hecho.

El Ministro de Desarrollo Agrario, Miguel Rosetto, y el Presidente del INCRA, Rolf Hackbart, tienen una relación histórica con el Movimiento Sin Tierra, el que pese a haber sido parte de la base histórica de apoyo del PT, se encuentra casi absolutamente aislado dentro del gobierno. Por su parte, ambos funcionarios pertenecen a fracciones de izquierda y muy minoritarias dentro del partido, teniendo en consecuencia un espacio de actuación

política bastante reducido, mucho más cuando la Reforma Agraria parece haber dejado de ser una bandera activa del PT.

Los programas de asentamiento rural han tenido, hasta ahora, un grado de impacto y de eficiencia bastante bajo, sobre todo si se comparan con los resultados de la segunda gestión del Presidente Cardoso.

Ambas situaciones, han llevado a una situación de permanente tensión entre el MST y el gobierno, pese a los significativos subsidios financieros que éste recibe de diferentes agencias gubernamentales.

Esta situación viene siendo señalada desde hace tiempo por dirigentes rurales y la prensa, como un riesgo a la dinámica de crecimiento del agro negocio, que se ha mostrado un factor dinámico central para la economía en los últimos años.

El problema de la Reforma Agraria, más allá de ser un problema social y político, es también un problema jurídico ya que los procesos afectan los derechos de propiedad, ya que en su mayor parte las expropiaciones se realizan después de configurarse invasiones, y son de un proceso muy lento y de compleja resolución sobre los valores a ser pagados como indemnización, fuero del hecho que son pagados en títulos públicos que cotizan con fuertes desajios.

Existen dos elementos que probablemente inhiban que la propuesta del MDA llegue a ser promulgada.

El primero es que los nuevos rendimientos mínimos deben ser aceptado por el Ministerio de Agricultura, que está encabezado por un dinámico y prestigioso empresario del sector, que cuenta además con el respaldo y el respeto no sólo del Presidente sino de sus Ministros más influyentes, todos ellos, además, conscientes que el sector agropecuario es fundamental para la competitividad brasileña.

El segundo elemento es que la bancada rural en el Congreso, cuyo número no está perfectamente determinado, pero que es transversal a todos los partidos políticos, y oscila entre 70 y 150 diputados, es fundamental para que el gobierno apruebe leyes fundamentales y si existiera la perspectiva que la propuesta podría pasar el filtro del Ministerio de Agricultura, no cabe duda alguna que esta bancada se movilizará para hacerle saber al Ejecutivo que su promulgación tendrá un costo político extremadamente alto.

INFORME ECONOMICO

INDICADORES

Estimación del mercado

			me	me
		May	20	20
IPC-A (% mensual /anual)		0.5	6.	5.
IPC-A Prox. 12 meses				5.46
IGP-DI (% mensual /anual)			6.	5.
PBI (% de incremento)			3	3.
BAL. COMERCIAL (en miles de millones U\$S)			3	2.
CTA CTE (en miles de millones U\$S)				3.
SUPERÁVIT PRIMARIO (%PBI)			4.	4.2
EVOLUCIÓN DEL DÓLAR (fin de año)			2	2.
TASA SELIC			1	1.5

Estimación propia

			m	me
		May	2	20
IPC-A (% mensual /anual)		.6	6	5.
IPC-A Prox. 12 meses				5.4
IGP-DI (% mensual /anual)			6	5.
PBI (% de incremento)			1	3.
BAL. COMERCIAL (en miles de millones U\$S)				2
CTA CTE (en miles de millones U\$S)				0
SUPERAVIT PRIMARIO (%PBI)			4	4.
EVOLUCIÓN DEL DÓLAR (fin de año)			1	2.

COYUNTURA

Sobre Pass-Through y tipo de cambio

Las devaluaciones, por definición, impactan en la estructura de precios relativos, reduciendo el valor en moneda extranjera de los bienes y servicios no transables, dentro de los cuales uno de los principales, sino el principal es el valor de los salarios, y aumentando de esa manera la competitividad de los bienes exportables.

Dado que las devaluaciones se producen normalmente de manera abrupta, se generan "over shootings" en el tipo de cambio real durante períodos más o menos prolongados de tiempo. Pero este proceso tiene sus límites, debiendo con el tiempo tender a corregirse de manera tal de mantener en equilibrio el sector externo de la economía.

El coeficiente de pass - through mide el traspaso a los precios internos de la devaluación.

El Banco Central de Brasil sostuvo, hasta hace un par de años, que dicho coeficiente era de 14%, o sea por cada 1% de desvalorización de la moneda el traslado a precios internos era de 0,14%.

El fenómeno de la apreciación del Real en los últimos meses, aunque en buena parte producido por efecto de las altísimas tasas de interés reales vigentes en el mercado interno, cuenta también con fundamentos propios derivados de la mejor situación del frente externo de la economía como será analizado en otro artículo de este Informe. Pero ha cambiado significativamente los coeficientes de Pass Through acercándonos a los niveles de fines de 1998, donde existía un aceptable grado de consenso que el tipo de cambio se encontraba sobrevaluado en alrededor de 15%.

6 años después de producida la devaluación los coeficientes de pass-through son los siguientes:

Años	Variación - Nros Índice				Coef. de Pass Through		
	IPC-A	IPA	IGP	R\$/U\$S	IPC-A	IPA	IGP
1999	108,94	128,88	111,32	156,47	15,83%	51,15%	20,05%
2000	115,45	144,43	126,65	157,65	26,80%	77,07%	46,23%
2001	124,31	161,60	139,77	202,71	23,67%	59,98%	38,72%
2002	139,88	218,82	158,65	251,78	26,27%	78,28%	38,64%
2003	152,89	232,55	194,82	265,30	32,00%	80,19%	57,36%
2004	164,51	266,70	213,13	252,16	42,40%	109,55%	74,35%
2005 *	174,87	286,70	227,94	224,14	60,32%	150,40%	103,07%

Fuente: Elaboración propia con datos IBGE, FGV, BCB y estimaciones propias - *Estimaciones para fin de 2005 realizadas con base Encuesta Focus - IPC-A (consumidor); IPA (Mayoristas); IGP (combinados)

Se observa que los precios mayoristas han aumentado sensiblemente más que el tipo de cambio. Ellos es, en buena medida, producto del aumento en el precio internacional de

los commodities y de la desvalorización del dólar frente a otras monedas fuertes, que impide que la apreciación del tipo de cambio se refleje en este índice. Por otra parte, en una economía escasamente dolarizada los precios de productos comercializables, en particular los importados, quedan (existiendo demanda interna) con sus precios fijados a una determinada paridad cambiaria por la cual fueron pagados los impuestos de importación hasta acabar sus stocks, pudiendo esperarse un ajuste a la baja al momento de renovación de dichas compras (no obstante debe considerarse que los empresarios no necesariamente bajaran sus precios si observan que existen niveles de demanda adecuados a precios mas altos).

Los precios combinados, que ajustan la mayor parte de los precios de los servicios públicos regulados, en su conjunto, han evolucionado de manera similar al dólar en este período.

Finalmente, los precios al consumidor, son los que todavía incorporan los efectos de la devaluación y presentan un rezago significativo. La razón por la que esto ocurre es que ha existido un proceso de compresión de márgenes en la venta al público (en buena parte compensada por mejoras en la productividad según surge de los balances publicados en Bolsa de las empresas del sector) y determinados servicios personales ajustan de manera similar a los salarios. Ambos efectos se han visto reforzados por los efectos de la significativa tasa real de interés.

Estos elementos confirman que, pese al significativo crecimiento de los salarios medidos en U\$S, estos se encuentran lejos de alcanzar el poder de compra en moneda dura de la primera parte del Plan Real, así como que por efecto del aumento en las tarifas de los servicios públicos, el dinero disponible para gastar por parte de las familias es menor que en ese momento, lo que tiene impacto sobre la canasta de consumo y en consecuencia sobre las importaciones.

Creemos que, hacia el futuro, volverá a observarse un crecimiento del traslado a precios minoristas de las sucesivas devaluaciones, de proporciones similares a los verificados en el período 2001/2003 debido a los componentes inerciales y de indexación subyacente existentes en la economía brasileña.

¿Hacia un nuevo tipo de cambio de equilibrio?

Las conclusiones de lo mencionado anteriormente se sustentan en que no esperamos en el mediano plazo (alrededor de 2 años) movimientos significativos en el tipo real de cambio.

Vale la pena mencionar que, a nuestro modo de ver, el actual tipo de cambio se encuentra apreciado respecto de su valor de largo plazo en alrededor de 10%, lo que implicaría un tipo de cambio de equilibrio de alrededor de R\$ 2,7/2,80. Este apreciación es producto de la altísima tasa de interés real en dólares que ofrece el mercado brasileño y que tiende a provocar un arbitraje que provoca la sobre valuación del tipo de cambio². Creemos que en los próximos meses esta situación deberá tender a corregirse por lo menos en forma parcial, debido al aumento de la tasa de interés de corto plazo en los Estados Unidos, el fin del proceso de aumento en la tasa Selic y al efecto de una paulatina disminución del superávit de balanza comercial.

Hemos decidido corregir nuestras estimaciones sobre el actual tipo de cambio de equilibrio debido a que las cuentas del sector externo brasileño han cambiado de manera

² Debe notarse también que los actuales valores de Riesgo País, en el rango de los 420-450 puntos, no parecen consistentes con un tipo de cambio nominal en el entorno de R\$ 2,45/U\$S

estructural teniendo superávit en la balanza de pagos y una reducción de gran envergadura de su endeudamiento público y privado en moneda extranjera, como comentamos en nuestros números anteriores. Aunque 2005 sea el último año en el que se experimentará (dado el actual tipo de cambio) un superávit de Balanza Comercial superior a los U\$S 30.000 millones y una reducción significativa en el endeudamiento privado en moneda extranjera, en el período 2006/8 deberá continuar observándose una paulatina reducción del endeudamiento público externo, junto con la desaparición del deuda interna ajustada por tipo de cambio.

El actual superávit de la balanza de pagos deberá convertirse en neutro o levemente negativo en 2006, pero no deberá afectar significativamente al mercado cambiario ya que debería ser fácilmente financiable.

Desde el punto de vista de la relación Deuda Externa + Interna ajustada por tipo de cambio, su magnitud tiende a ser cada vez menor cuando se la considera en términos de PBI, deuda externa/exportaciones, etc.

Por otra parte, aunque a un costo considerable, las reservas internacionales de Brasil están creciendo a tasas bastante aceleradas, lo que permitiría que el Banco Central supla al mercado sin mayores problemas caso se produzca una situación de cierre a emisiones de deuda brasileña.

Dado este nuevo conjunto de indicadores del sector externo, que mostramos en nuestro número pasado, parecería que un shock externo, aunque fuese de gran magnitud, tendería a generar un grado mucho menor de volatilidad en el tipo de cambio, requiriendo una desvalorización de la moneda brasileña mucho menor a las observadas en el período 99-03 para ajustar la cuenta corriente de la balanza de pagos.

Como conclusión, aunque parecería que el actual tipo de cambio se encuentra sensiblemente sobrevaluado en el corto plazo, no debemos esperar una sobre reacción del mercado de cambios cuando cambien las actuales condiciones de la política monetaria. Adicionalmente, si este ocurriese en un período con un cierto grado de convulsión en los mercados internacionales de capitales tampoco deberíamos esperar una maxi - desvalorización como respuesta.

Otro aumento en la Selic?

La inflación minorista de abril fue de 0,87%, acumulando un aumento de 8,07% en los últimos 12 meses y 2,68% en el primer cuatrimestre del año, lo que representa 50% de la meta ajustada de inflación para 2005.

Aunque este índice se encuentra en línea con lo esperado, provoca algunas suspicacias el hecho que la presión de los precios proviene de los denominados precios libres (aumentaron de 0,33% en marzo a 0,76% en abril), que son aquellos sobre los cuales debería tener efecto la política monetaria.

Dentro de dichos precios es particularmente relevante el aumento en los autos y electrodomésticos. Pese a que ambos sufren el efecto de un shock de oferta debido a los aumentos de precios en sus insumos básicos, su demanda se mantiene sostenida permitiendo el traslado de los aumentos de costos. Ello debe ser atribuido al crecimiento del crédito que potencia la demanda.

Por otro lado los núcleos de inflación también han presentado significativos aumentos, así como el índice de difusión de aumentos de precios.

Aunque la baja que están mostrando los precios combinados sugiere que la apreciación del Real esta comenzando a surtir efectos sobre los precios de los alimentos, lo que indicaría que las presiones inflacionarias para los próximos meses deberán comenzar a

disminuir, la variación ocurrida asegura que el índice de precios para 2005 no bajara del entorno de 6,2 – 6,5%, lo que coloca presión en la política monetaria, ya que un relativamente pequeño aumento en la cotización del dólar podría colocar presión en los precios libres y colocar en riesgo el cumplimiento del techo de la meta para 2005.

Dado el comportamiento ultra ortodoxo que ha mostrado el Banco Central, aun en la presencia de síntomas que muestran una significativa desaceleración de la economía consideramos que la posibilidad de un nuevo aumento en la tasa Selic de 0,25 puntos porcentuales ante el riesgo de que los precios superen dicho techo es superior al 50%, siendo probablemente el ultimo aumento de este ciclo.

Si ello ocurriera la tasa de interés real proyectada se situara en niveles cercanos a 13,5% y deberíamos ver una nueva apreciación del Real.

POLÍTICA FISCAL Y MONETARIA

El debate de la eficacia de la política monetaria para controlar la inflación

Uno de los principales debates respecto a la economía brasileña en este momento es el real efecto que tiene la política monetaria (aumento/disminución en la tasa de interés de corto plazo) sobre la inflación.

Dicho debate se debe a que 8 aumentos sucesivos en la tasa Selic, no sólo no han conseguido disminuir las expectativas de inflación sino que estas han crecido a lo largo de los últimos tres meses en forma significativa.

Ello estaría indicando que el objetivo central de un sistema de Inflation Targeting que es la coordinación de expectativas de los agentes por parte del Banco Central no está siendo alcanzado.

Las razones para ello varían según la escuela de pensamiento económico de los diferentes analistas e intentaremos exponerlas de manera relativamente sintética.

En algunos casos –los más ortodoxos- el criterio es que la dosis de remedio no es suficiente para curar la enfermedad y que además ha sido aplicada de manera muy parsimoniosa. A su vez, el que la mayor parte de la deuda se encuentre indexada a la Tasa Selic disminuye el efecto de la política monetaria ya que el efecto riqueza de un aumento en la tasa de interés sobre los tenedores de deuda es positivo y no negativo.

En esta línea de pensamiento se argumenta también que los canales de transmisión de política monetaria no actúan como indican los libros debido a la existencia de crédito regulado y subsidiado (vía BNDES) que no responde al mercado y que representa una parte significativa del total, y que las medidas destinadas a disminuir el costo del acceso al crédito por parte de los consumidores conspiran contra su efectividad.

También se señala que la política fiscal es expansiva y que ello crea una incompatibilidad entre la política fiscal y la monetaria.

Otros analistas señalan como causa principal los elementos de estructurales de indexación que permanecen en la economía brasileña, comenzando por la estructura de ajuste de precios de los denominados “precios administrados” y siguiendo por la existencia de contratos indexados que prolongan la inercia inflacionaria.

En otros casos se dice que los objetivos del Banco Central son extremadamente ambiciosos y que el objetivo de reducción de la inflación debiera ser alcanzado de manera más paulatina, ya que el aumento en la tasa de interés reduce la tasa de crecimiento de la economía introduciendo costos innecesarios de largo plazo al bienestar social.

Finalmente se argumenta también que la expansión de los agregados monetarios no es congruente con el objetivo de reducción de la inflación.

Casi todos los economistas aceptan que todos estos aspectos contribuyen en alguna medida (y ahí está la diferencia de escuelas de pensamiento). El problema es cual es el peso relativo de cada uno de ellos, dado que eso genera recomendaciones diferentes de política.

No es el objetivo de esta nota realizar recomendaciones de política monetaria sino describir las diferentes posiciones existentes, pero no puede dejar de señalarse los siguientes aspectos:

La tasa de interés real ha aumentado en 4 puntos porcentuales en 9 meses.

El impacto sobre la relación Deuda / Producto de este aumento en la tasa de interés no es despreciable representando un aumento esperado en dicha relación cercano a 1,5% del PBI (aprox. R\$ 30.000 millones), con un significativo impacto negativo sobre la distribución de la renta.

La desinflación de la economía brasileña se viene realizando en forma paulatina, pese a los ambiciosos objetivos del BCB –solo en 2000 se alcanzó el centro de la meta-. (1999 = 8,94%; 2000 = 5,97%; 2001 = 7,67%; 2002 = 12,53%; 2003 = 9,30%; 2004 = 7,60%; 2005(e) = 6,30%).

El crecimiento del mercado de crédito a los consumidores creció y continuará creciendo a tasa muy significativas dado que pequeñas variaciones en la tasa de interés tienen un efecto muy reducido en el valor de las cuotas y en ese mercado de consumidores el valor más importante es el tamaño de la cuota y no la tasa de interés del préstamo.

El superávit fiscal del primer trimestre del año ha sido record y el nivel de ejecución presupuestaria es relativamente bajo. No obstante, ha existido un aumento en las transferencias a las familias en el presupuesto nacional, en particular en sectores donde la totalidad del ingreso es consumido.

Los elementos estructurales indexatorios ya han sido discutidos en otras notas de este mismo Informe por lo cual no volveremos sobre ellos.

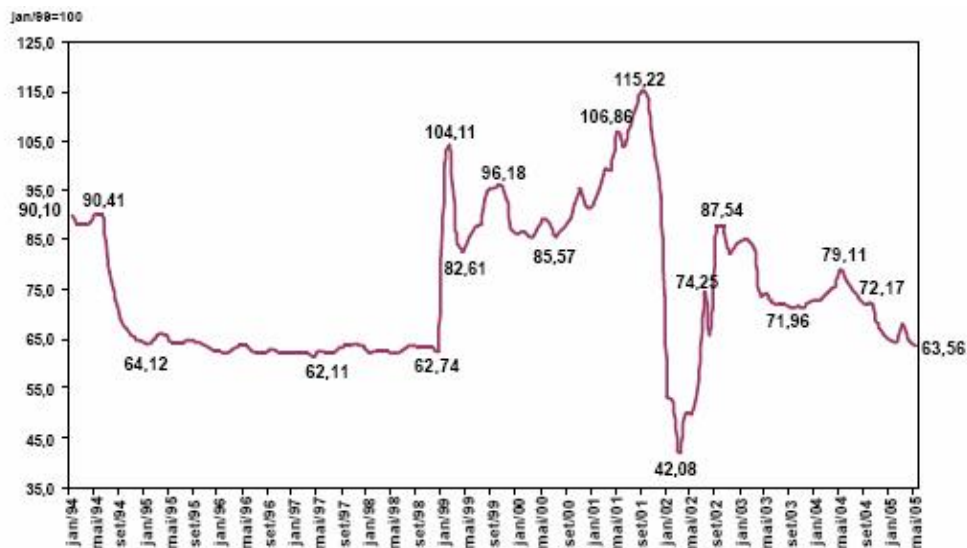
A la luz de ellos nos parece que el Banco Central de Brasil, no solo está errando el remedio sino la dosis.

SECTOR EXTERNO

Un significativo aumento del salario en dólares ofrece oportunidades a los exportadores argentinos

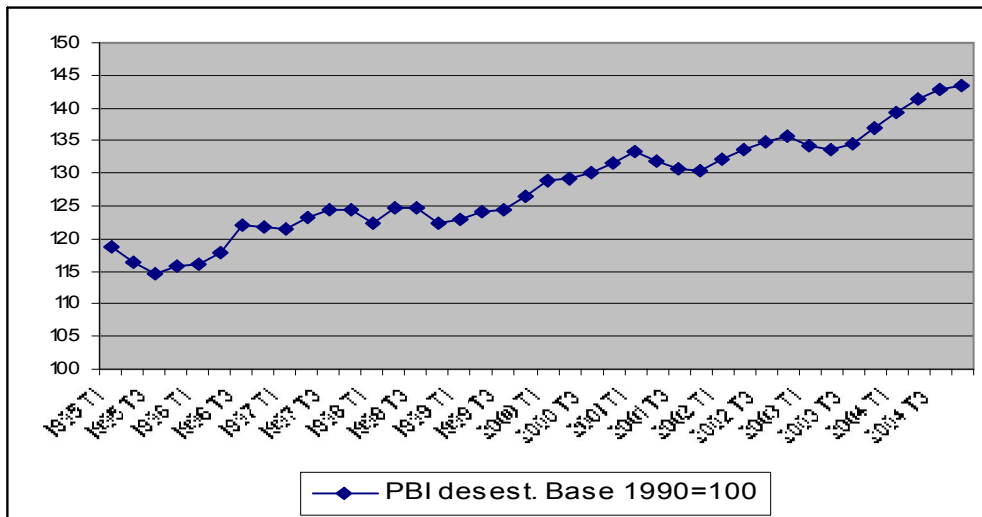
Tradicionalmente se considera que los determinantes del comercio bilateral son el tipo de cambio real bilateral y la tasa de crecimiento de la economía.

El tipo de cambio se encuentra nuevamente en niveles bastante similares a los del período de auge del Plan Real entre 1995 y 1998.



Fuente: Elab. propia con datos IPEA

Por otra parte, la economía brasileña ha experimentado un período de crecimiento sostenido entre el último trimestre de 2003 y el primero de 2005, siendo que el PBI desestacionalizado del IV trimestre de 2004 es 17,3% superior al del mismo trimestre de 1998.



Fuente: Elab. propia con datos IBGE

Con un tipo de cambio que se acerca a los niveles del período 95/98 y una economía que ha crecido deberíamos estar observando un verdadero boom de ventas argentinas con destino Brasil. Sin embargo ello no solamente no ocurre sino que las importaciones con origen Argentina crecen a tasas menores que aquellas de otros orígenes.

La explicación para ello, a nuestro modo de ver, es que ha existido un proceso parcial de sustitución de importaciones cuyo origen era Argentina unido a la caída de los salarios medidos en dólares, que reduce el poder de compra de la población.

Como consecuencia de la brutal caída de los salarios medidos en moneda dura con posterioridad a la devaluación de 1999, se observó una continuada declinación de las

importaciones de bienes de consumo no durables de todo origen y en particular con origen Argentina.

En 2005 prevemos una significativa recuperación de los salarios en dólares.

Período	Salario medio nominal mensual en R\$ **	Tipo de cambio medio anual	Salario medio nominal en U\$S
1995	674,83	0,92	735,35
1996	799,5	1,01	795,36
1997	857,42	1,08	794,86
1998	848,5	1,16	730,77
1999	834,83	1,82	459,76
2000	842,83	1,83	460,69
2001	837,42	2,35	356,02
2002	838,33	2,92	286,95
2003	911,75	3,08	296,19
2004	981,08	2,93	335,31
2005*	1069,38	2,60	411,30

Fuente: Elaboración propia con datos Diesse y BCB - * Estimación ** Ocupados/Trabajo principal/Región Metropolitana de São Paulo

Aunque los salarios se encuentran bastante lejos de los niveles de la primera etapa del Plan Real, creemos que los actuales niveles proyectados ofrecen perspectivas para que se observe una recuperación de las exportaciones por parte de algunos sectores vinculados al sector de bienes de consumo no durables.

Un elemento adicional a ser considerado es que la transformación del PIS/Cofins en un impuesto al valor agregado que pasó a cobrarse sobre las importaciones a partir de 2003 ha generado una protección adicional a los productores locales en el entorno de 12%, lo que estimula la sustitución de importaciones.

En particular deberían tener condiciones de aumentar su penetración exportadores que conseguían exportar en 1999 y 2000 con condiciones de rentabilidad muy inferiores a las que deberían tener en este momento.

Dada la dimensión que exigiría el análisis para todos capítulos y secciones del NCM, hemos decidido circunscribirnos a los capítulos I a XXIV, que reflejan en forma directa la capacidad de consumo de la población y la sustitución de importaciones de proteínas locales por proteínas importadas.

Importaciones brasileñas con origen Argentina 2000 a 2005 - Capítulos I a XXIV - en dólares

	2005 - proyectado	2005 (hasta Abril)	2004	2000	2005/2000	2004/2000
TOTAL GERAL	6.825.732.743	1.896.036.873	5.572.390.868	6.841.196.366	99,77%	81,45%
ANIMAIS VIVOS E PRODUTOS DO REINO ANIMAL	204.235.124	56.731.979	128.668.798	341.723.022	59,77%	37,65%
01 - ANIMAIS VIVOS	84.240	23.400	98.495	3.023.976	2,79%	3,26%
02 - CARNES E MIUDEZAS, COMESTIVEIS	33.851.754	9.403.265	26.905.596	43.185.744	78,39%	62,30%
03 - PEIXES E CRUSTACEOS, MOLUSCOS E OUTS. INVERTEBR. AQUATICOS	92.224.296	25.617.860	50.132.919	62.327.583	147,97%	80,43%
04 - LEITE E LATICINIOS, OVOS DE AVES, MEL NATURAL, ETC.	73.792.303	20.497.862	49.011.164	232.146.319	31,79%	21,11%
05 - OUTROS PRODUTOS DE ORIGEM ANIMAL	4.282.531	1.189.592	2.520.624	1.039.400	412,02%	242,51%
PRODUTOS DO REINO VEGETAL	1.150.576.049	319.604.458	1.090.060.057	1.368.873.864	84,05%	79,63%
06 - PLANTAS VIVAS E PRODUTOS DE FLORICULTURA	128.826	35.785	102.497	130.148	98,98%	78,75%
07 - PRODUTOS HORTICOLAS, PLANTAS, RAIZES, ETC. COMESTIVEIS	170.214.703	47.281.862	128.808.471	108.321.675	157,14%	118,91%
08 - FRUTAS, CASCAS DE CITRICOS E DE MELOES	102.468.236	28.463.399	75.773.946	76.149.713	134,56%	99,51%

09 - CAFÉ, CHA, MATE E ESPECIARIAS	1.272.488	353.469	1.192.063	3.982.286	31,95%	29,93%
10 - CEREAIS	788.270.476	218.964.021	811.177.475	1.066.957.012	73,88%	76,03%
11 - PRODUTOS DA INDUSTRIA DE MOAGEM, MALTE, AMIDOS, ETC.	83.729.362	23.258.156	70.856.527	106.952.993	78,29%	66,25%
12 - SEMENTES E FRUTOS OLEAGINOSOS, GRAOS, SEMENTES, ETC.	4.293.493	1.192.637	2.023.107	5.807.517	73,93%	34,84%
13 - GOMAS, RESINAS E OUTROS SUCOS E EXTRATOS VEGETAIS	186.196	51.721	115.897	572.394	32,53%	20,25%
14 - MATERIAS P/ENTRANCAR E OUTS. PRODS. DE ORIGEM VEGETAL	12.269	3.408	10.074	126	9737,14%	7995,24%
GORDURAS E OLEOS ANIMAIS OU VEGETAIS, ETC.	29.448.605	8.180.168	41.932.571	81.775.442	36,01%	51,28%
15 - GORDURAS, OLEOS E CERAS ANIMAIS OU VEGETAIS, ETC.	29.448.605	8.180.168	41.932.571	81.775.442	36,01%	51,28%
PRODUTOS DAS INDUSTRIAS ALIMENTARES, BEBIDAS, ETC.	213.751.012	59.375.281	186.410.249	143.454.501	149,00%	129,94%
16 - PREPARACOES DE CARNE, DE PEIXES OU DE CRUSTACEOS, ETC.	1.634.789	454.108	1.691.545	2.850.401	57,35%	59,34%
17 - ACUCARES E PRODUTOS DE CONFEITARIA	3.145.273	873.687	3.897.335	10.774.018	29,19%	36,17%
18 - CACAU E SUAS PREPARACOES	23.589.666	6.552.685	12.194.232	15.036.763	156,88%	81,10%
19 - PREPARACOES A BASE DE CEREAIS, FARINHAS, AMIDOS, ETC.	68.216.555	18.949.043	63.579.607	8.185.220	833,41%	776,76%
20 - PREPARACOES DE PRODUTOS HORTICOLAS, DE FRUTAS, ETC.	75.995.071	21.109.742	59.692.648	73.298.818	103,68%	81,44%
21 - PREPARACOES ALIMENTICIAS DIVERSAS	11.142.842	3.095.234	12.331.322	16.217.768	68,71%	76,04%
22 - BEBIDAS, LIQUIDOS ALCOOLICOS E VINAGRES	19.254.236	5.348.399	21.103.884	7.720.535	249,39%	273,35%
23 - RESIDUOS E DESPERDICIOS DAS INDUSTRIAS ALIMENTARES, ETC.	8.762.195	2.433.943	8.550.405	2.158.666	405,91%	396,10%
24 - FUMO (TABACO) E SEUS SUCEDANEOS MANUFATURADOS	2.010.384	558.440	3.369.271	7.212.312	27,87%	46,72%

Fuente: elaboración propia con datos Secex - La proyección surge de extrapolar las importaciones del 1er cuatrimestre a todo el año sin tomar en cuenta estacionalidad.

Lo primero que se puede observar es una enorme disparidad de comportamiento entre cada uno de los capítulos. Sin embargo cuando se considera el agregado de materias primas y alimentos la explicación a la caída está dada por menores importaciones de trigo y de leche.

El capítulo 4 está influido por la caída en las importaciones de leche en polvo, producto de los precios mínimos acordados.

En el caso de los capítulos 10 y 11 la disminución en las importaciones de trigo y harinas se encuentran explicadas por el crecimiento en las importaciones del capítulo 19 y un incremento en la producción local de trigo que redujo la necesidad de importaciones.

En el capítulo 1 la explicación probablemente se encuentre en la importación de menor cantidad de genética bovina.

El capítulo 2, 16 y el 17 deberían ser explicados en forma integral por la caída del poder adquisitivo del salario.

El capítulo 15 debiera ser explicado por el significativo aumento en la producción de soja que sustituye al aceite de girasol y maíz.

Dentro de los sectores que experimentan crecimiento significativo, el capítulo 3 tiene un probable problema de estacionalidad que desvirtúa el número proyectado.

El capítulo 7 incluye las importaciones de ajo, cebolla y porotos y el capítulo 8 peras y manzanas. Todas ellas han experimentado un crecimiento significativo en el período considerado. Sin embargo, no parece que justifique un incremento de la magnitud esperada, con lo cual debemos considerar nuevamente la posibilidad de tener un error atribuible a la estacionalidad.

El crecimiento del capítulo 22 debe ser atribuido al crecimiento de las importaciones de vino.

Parecería que, en su conjunto, las importaciones volverán a niveles muy parecidos a los del año 2000.

El complejo agroindustrial argentino debería tener condiciones de comenzar a incrementar su participación en las importaciones totales brasileñas de estos capítulos. Sin embargo es posible que los precios internos brasileños, en algunos casos, no hayan sido hasta ahora atractivos para los exportadores argentinos.

El aumento en los costos internos en dólares debería tender a cambiar esta situación. Mejor comenzar a estar alertas.

¿Primeras señales de la apreciación del tipo de cambio sobre el comercio exterior?

Aunque todavía puede ser prematuro, parecerían estar apareciendo las primeras señales del impacto de la apreciación del Real en las importaciones y exportaciones.

Las importaciones de las primeras dos semanas de Mayo han crecido 31,4% sobre las del mismo período de 2004, y son 13,5% mayores que la media de abril. Debe tenerse en cuenta que uno de los rubros que más aumentó en volumen y precios es productos siderúrgicos, derivado de la reciente baja de aranceles destinada a disminuir la presión en los precios internos y aumentar la competencia.

Por otra parte las exportaciones son 4% menores que la media de abril, aunque 17% superiores a la media del mismo período del año anterior, probablemente influenciadas por menores ventas de soja.

La hipótesis más probable es que los sectores importadores estén aprovechando el actual tipo de cambio para adelantar importaciones que, en el futuro, podrán sustituir producción local.

SECTOR AGROPECUARIO

¿Cuán justa es la nueva propuesta de rindes mínimos para considerar la tierra improductiva?

En otro artículo mencionamos el potencial problema político que se podría crear caso fuese aprobada la propuesta de modificar las bases de cálculo para la determinación de lo que son tierras improductivas.

Mencionamos que la prensa y la dirigencia rural habían criticado duramente la propuesta señalando que tenía características expropiatorias.

Para tratar de analizar la razonabilidad de las críticas y de la propuesta efectuamos un estudio basado en la propuesta realizada por el MDA y la realidad que nos muestran las estadísticas del IBGE en cuanto a rendimientos promedio históricos para los 3 cultivos de interés principal para nuestros lectores.

En primer lugar efectuaremos algunas consideraciones generales, creemos que vinculadas al sentido común ya que no somos expertos en materia de Reforma Agraria, respecto a los nuevos mínimos propuestos por el MDA, fuera de que no compartimos el criterio utilizado para efectuarla, ya que consideramos que existen otros que son más eficientes y justos.

Dado que existen diferentes paquetes de tecnología utilizados por los productores, así como diferentes condiciones climáticas incluso dentro de microregiones para no hablar de cada Estado, parece como mínimo temerario sugerir que rendimientos por encima de la media histórica de los últimos 5 años, puedan ser sobrepasados. Parecería razonable pensar que un criterio que considere, por ejemplo, 60% de la media móvil de los últimos 5 años, permitiría compensar adecuadamente el riesgo climático y las diferencias de nivel tecnológico.

Nótese que es probable que los mayores latifundistas sean aquellos con mejores rindes, dado los paquetes tecnológicos utilizados, lo que podría provocar la paradoja que los sujetos de Reforma Agraria serían precisamente los minifundistas, cuyos rendimientos en general se sitúan bien por debajo del de las grandes extensiones.

Soja; en este caso se observa claramente que la propuesta es desmedida bajo cualquier parámetro de consideración para todas las regiones productivas. Cabe mencionar que, con la actual estructura de costos y precios de venta, rendimientos inferiores a 2,5 Tn/ha generan pérdida económica, sobre la base de una operación donde el capital de giro es propio.

Maíz; Se repite una situación similar a la de la soja.

Trigo; Los índices propuestos son inferiores a los rendimientos medios de los últimos 5 años. Sin embargo, en el caso de la zona núcleo se aproxima al 90% de dicho rendimiento, lo que lo coloca en zona de riesgo.

Cultivo		SOJA		
<i>Situación actual</i>		<i>Nueva propuesta</i>		
<i>Estados/Región</i>	<i>índice actual (Ton/ha)</i>	<i>Estados / Región</i>	<i>Índice propuesto (Ton/ha)</i>	<i>Rend. Medio Ult. 5 años</i>
Paraná - San Pablo	1,9	Paraná - San Pablo - Pará - Roraima - Mato Grosso - Mato Grosso do Sul - Goiás - DF	2,9	2,59
Región Sur	1,4	Sur - Amapa - Tocantins - Minas Gerais - Piauí - Bahía - Maranhão - Ceará - Acre	2,1	2,38
Resto	1,2	Resto	1,2	s/d
Cultivo		MAÍZ		
<i>Situación actual</i>		<i>Nueva propuesta</i>		
<i>Estados/Región</i>	<i>índice actual (Ton/ha)</i>	<i>Estados / Región</i>	<i>índice propuesto (Ton/ha)</i>	<i>Rend. Medio Ult. 5 años</i>
Sur - San Pablo	1,9	Sur (excepto Río Grande do Sul) - Dist. Federal - Goiás	4,2	4,69
Norte - Nordeste	0,6	Mato Grosso - Mato Grosso do Sul - Sudeste (excepto Río) - Río Grande do Sul	3,4	3,47
Resto	1,3	Norte - Río - Bahía	1,7	1,85
		Resto	0,8	0,65
Cultivo		TRIGO		
<i>Situación actual</i>		<i>Nueva propuesta</i>		
<i>Estados/Región</i>	<i>índice actual (Ton/ha)</i>	<i>Estados / Región</i>	<i>índice propuesto (Ton/ha)</i>	<i>Rend. Medio Ult. 5 años</i>
Río Grande do Sul	0,8	Sur - Sudeste - Bahía	1,9	2,27
Resto	1	Resto	1	1,86

Fuente: Elaboración propia con datos MDA y MAPA

Como hemos dicho en la nota anterior no consideramos probable que esta propuesta de resolución sea aprobada en los términos propuestos, pero caso lo fuese, se frenaría la expansión de la frontera agrícola y en un plazo no superior a un quinquenio debería comenzar a observarse una significativa caída en la producción brasileña de granos.

Consideramos que los productores agropecuarios argentinos deberán estar atentos al desarrollo de esta cuestión ya que podría tener impactos significativos de largo plazo para la producción mundial de granos y sus precios.