

Extrait du El Correo

<https://www.elcorreo.eu.org/Hacia-donde-va-el-real-Por-que-Brasil-devalua-su-moneda>

¿Hacia dónde va el real ? Por que Brasil devalúa su moneda

- Les Cousins - Brésil -

Date de mise en ligne : lundi 3 octobre 2011

Copyright © El Correo - Tous droits réservés

En septiembre la moneda brasileña se depreció de 1,67 a 1,89 con respecto del dólar, un 13 por ciento. ¿La devaluación será permanente o será transitoria ? ¿Va a cambiar el modelo macroeconómico brasileño ?

¿Es un cambio de estrategia ?

En las últimas semanas el real se depreció por primera vez desde el estallido global de 2008. La depreciación de la moneda brasileña plantea algunas incógnitas. ¿Será permanente o será transitoria ? ¿Va a cambiar el modelo macroeconómico brasileño ? ¿Cuáles serán los motores del crecimiento de la economía carioca ? Para esbozar alguna respuesta, hay que comenzar por una sucinta descripción del modelo brasileño vigente entre 2005 y 2011.

La economía brasileña estuvo impulsada en estos años por el sesgo expansivo de las políticas de ingresos (Plan Bolsa Familia y aumento del salario mínimo), de la política de inversión en infraestructura (PAC I y II y Plan Mi Casa Mi Vida) y de la política crediticia (incremento de los desembolsos del BNDES y expansión del crédito al consumo). Las políticas monetaria y cambiaria apuntaron a combatir las presiones inflacionarias generadas por la inflación global de materias primas mediante una tasa de interés elevada y un tipo de cambio cada vez más apreciado.

Entre 2006 y 2011, con el interregno de la crisis, el resultado de este articulado de políticas fue exitoso. Se aceleró el crecimiento económico, se consolidó el mercado interno, fue muy importante la creación de empleo y la inflación se mantuvo dentro de las bandas deseadas. La reducción del desempleo, el aumento del salario mínimo, la transferencia de ingresos a los hogares vulnerables y la baja inflación facilitaron una fuerte reducción de la pobreza y la indigencia. Sin embargo, el modelo tuvo su contracara. El atraso cambiario provocó una progresiva primarización de la estructura productiva brasileña, la reducción del superávit comercial comandada por la penetración de productos chinos, un creciente déficit de cuenta corriente, y en lo que va de 2011 el estancamiento de la industria y la desaceleración de la actividad económica.

La preocupación por el excesivo atraso cambiario y el mal desempeño industrial llevaron a las autoridades a anunciar en 2011 un fuerte ajuste fiscal, con el propósito de frenar la inflación, dejando de apelar a la valorización del real ; luego a lanzar el Plan Brasil Maior, que involucra desgravaciones tributarias para reducir los costos salariales, y en las últimas semanas a avanzar hacia un mayor proteccionismo. Hasta ese momento, no aparecía en agenda una flexibilización del esquema de metas de inflación como alternativa de política.

Sorpresivamente, hace unas semanas el BCB bajó medio punto la tasa de interés, días antes de un fuerte incremento de la incertidumbre global por la crisis de deuda en Europa que afectó a todo el mundo emergente. El real en ese contexto, al igual que la mayor parte de las monedas de la región, se depreció más de un 20 por ciento en pocos días, hasta que el BCB intervino y fijó la paridad en torno de 1,84 reales.

La devaluación brasileña podría ser una respuesta estrictamente coyuntural, tal como la adoptada en 2008/2009, cuando en un contexto de recesión global y baja en los precios de las materias primas bajó la tasa y devaluó el real ; para volver al esquema de metas de inflación con suba de tasas y apreciación cuando se superó la crisis.

O bien podría tratarse de un cambio en la estrategia de política económica que apuntaría a establecer un tipo de cambio más competitivo, orientado a proteger el mercado interno, en particular de la competencia asiática, y así apuntalar la actividad industrial. Esto con mayor tolerancia a la inflación, y con la política fiscal funcionando como

ancla nominal.

Cuál de las estrategias primará hoy es muy difícil de dilucidar. Sin embargo, siendo ambas alternativas diferentes en términos de la configuración macroeconómica brasileña futura, hay un aspecto que no dejará de estar presente. Brasil en los últimos años ha consolidado el rol de su mercado interno como motor del crecimiento. Las importantes obras de infraestructura que tiene por delante (Mundial 2014, Olimpíadas 2016 y Presal), las exigencias de encadenamientos productivos locales y regionales asociados a la explotación de Presal, los mayores niveles de protección extra Mercosur que se empezaron a trabajar recientemente, sobre la idea de dumping cambiario chino y el nuevo piso de protección social construido en estos años garantizan la continuidad de esta orientación.

Esteban Kiper Economista AEDA.

Signos de fatiga

Los efectos de la apreciación cambiaria no son inmediatos, sino que se ven con el tiempo, afectando la tasa de crecimiento, el empleo y, peor aún, la estructura productiva. En un principio no se advierte, dado que el ingreso de capitales estimula el nivel de consumo otorgando un mayor nivel de bienestar, pero que no se correlaciona con el nivel de producción, sino más bien con el endeudamiento externo. Argentina de los noventa es el ejemplo más latente y extremo que tenemos, pero que se hace extensivo a varios países en diversos momentos de la historia.

La convertibilidad convivió con una moneda apreciada que terminó ahogando la producción interna, no obstante el consumo continuaba creciendo apuntalado con deuda externa. El modelo entra en un círculo vicioso donde necesita de una creciente entrada de capitales, no sólo para incrementar el consumo, sino también para pagar los intereses de la deuda externa que autogenera. Cuando los capitales dejan de entrar en forma creciente, la economía empieza a desacelerar su consumo y nivel de actividad.

Cuando el desfase cambiario es de magnitud, como en el caso de la convertibilidad, ya ni la desaceleración económica corrige el estructural déficit en cuenta corriente del balance de pagos. Los dólares que libera la recesión vía menores importaciones (stop and go), se utilizan para pagar una mayor tasa de interés para continuar atrayendo capitales a una economía que no crece. Moraleja para Europa : los ajustes fiscales no solucionan problemas cambiarios.

Si el estructural déficit en cuenta corriente se financia con deuda en moneda extranjera y no se reacciona a tiempo, al menor crecimiento prosigue el default. En efecto, si el país devalúa su moneda para salir del círculo vicioso de vivir de deuda externa, el esfuerzo para pagar los intereses crece en igual proporción a la devaluación, lo que en muchos casos conducirá al default. Argentina de los '90 o Grecia actualmente.

Ahora bien, si la deuda que financia el estructural déficit de balance de pagos se toma en moneda local, se evita el "pecado original". La devaluación de la moneda corrige el déficit en cuenta corriente, quitando a la economía de la dependencia externa, sin llegar a un default de la deuda externa. La oportunidad que no tuvieron la Argentina ni Grecia, la tiene Brasil, y Dilma parece dispuesta a aprovecharla.

Brasil atrajo abundantes capitales, mitad por su buen desempeño y mitad por el excelente negocio financiero al otorgar las tasas de interés más altas del mundo. Combinación que atrae capitales, aprecia la moneda a máximos históricos y estimula más el consumo que la inversión. Esta dinámica permitió a Brasil financiar el déficit en cuenta

¿Hacia dónde va el real ? Por que Brasil devalúa su moneda

corriente de 2 por ciento PBI promedio los últimos 4 años y, al mismo tiempo, duplicar las reservas del Banco Central.

En igual período la inversión se mantuvo en 18 por ciento del PBI (Argentina arriba de 22 por ciento, según privados), e incluso observó registros del 16 por ciento en la crisis subprime. El guarismo advierte que no todo el ingreso de capitales permitió expandir la capacidad instalada de la economía. La inversión extranjera directa estuvo más canalizada a comprar empresas, que a crear nuevas. Del resto del ingreso de capitales, no es menor la proporción que ingresó para especulación financiera, atraídos por la combinación de tasas en dos dígitos junto a apreciación cambiaria y el sello de "investment grade".

La entrada de capitales no frenó este año. En la primera mitad del 2011 entraron más capitales que en todo 2010 y no obstante la economía se desaceleró al 2,9 por ciento, luego de crecer al 7,5 por ciento en 2010. Esta desaceleración la lidera la industria manufacturera que hace un año que no crece, e incluso no logró superar el pico de 2008 previo a la crisis internacional, pese a la vanagloriada entrada de capitales record en igual período.

En suma, el actual contexto lleva a Brasil a replantear su política macroeconómica ante un modelo que muestra signos de fatiga. La actual devaluación del real desde sus máximos históricos responde a la tardía preocupación oficial de los efectos de la apreciación cambiaria sobre la producción industrial y nivel de actividad. Dilma busca restablecer un nuevo equilibrio externo bajando la tasa Selic y devaluando la moneda para dejar de ahogar la industria manufacturera y ceder el mercado interno a producción extranjera.

[Ramiro Castiñeira](#) *Economista

Producción Tomás Lukin : debate@pagina12.com.ar

[Página 12](#). Buenos Aires, 3 de octubre de 2011