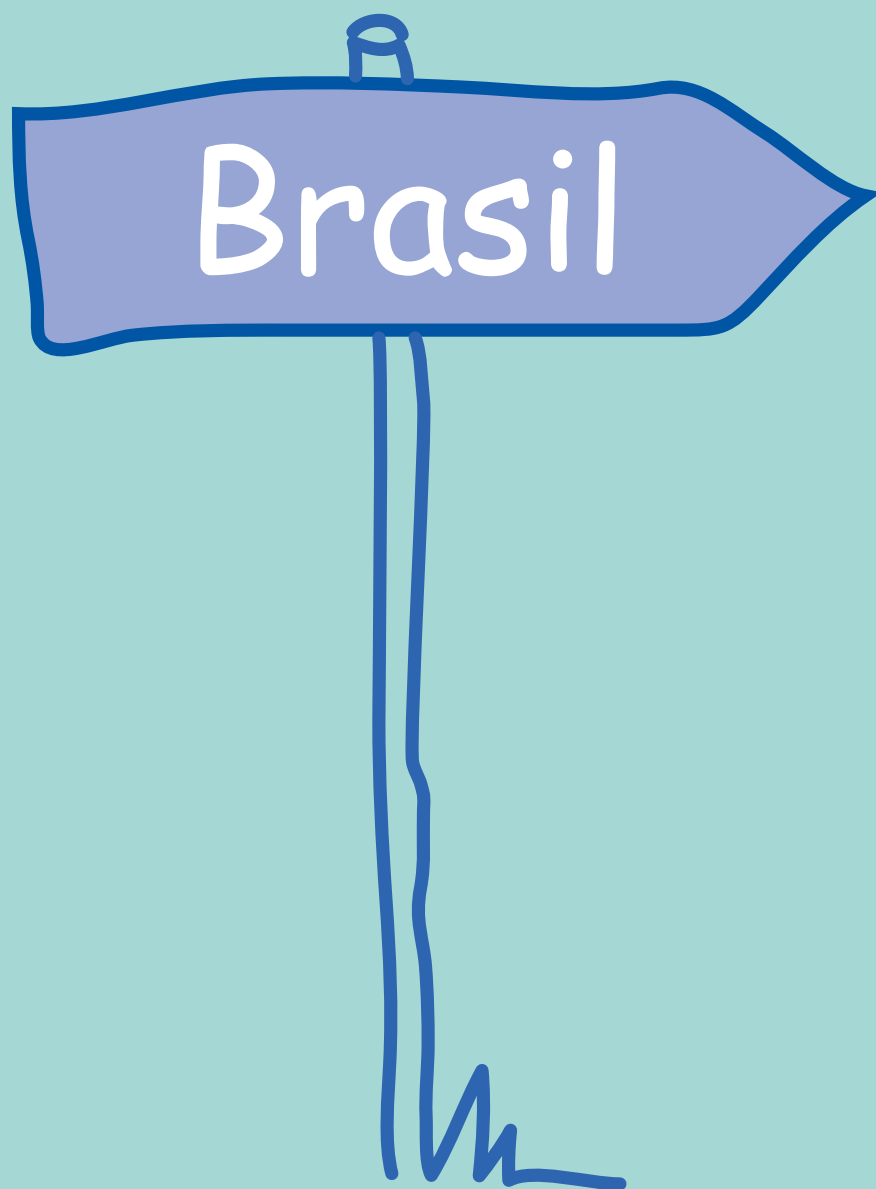


Informe País

Servicio de Estudios Económicos

Julio 2008



Indice

Fecha de cierre: 10 de julio 2008

I. ECONOMÍA	1
II. SECTOR FINANCIERO	10
III. DEMOGRAFÍA	15
IV. MERCADO DE TRABAJO	16
V. ENERGÍA	18

Coordinación:

Alicia García-Herrero

alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

Joaquín Vial

jvial@grupobbva.com

Sonsoles Castillo Delgado

s.castillo@grupobbva.com

Contribuciones:

Tatiana Alonso

tatiana.alonso@grupobbva.com

Clara Barrabés

cvictoria.barrabes@grupobbva.com

Enestor Dos Santos

enestor.dossantos@bbva.com

David Mathieson

david.mathieson@grupobbva.com

Ángel Melguizo

angel.melguizo@grupobbva.com

José Ramon Perea

jramon.perea@grupobbva.com



Economía

ESTRUCTURA DE LA ECONOMÍA

Brasil junto con Rusia, India y China forma parte del grupo de los BRIC, un término acuñado en los últimos años y que hace referencia a las economías en desarrollo que potencialmente estarían entre las más grandes del mundo en 2050. Si bien durante algún tiempo la inclusión de Brasil en este grupo suscitó dudas, la evolución más reciente del país parece haber consolidado la opinión que Brasil es definitivamente parte integrante del grupo.

El PIB per capita brasileño en 2007 casi alcanza los 7.000 USD, más que triplicando la renta per cápita promedio de los otros BRIC y un 7% superior al promedio de los otros países latino americanos. El PIB de Brasil suma 1.314 mM USD, lo que representa 41% del PIB latinoamericano. Su población suma 40% del total de la región y su territorio, 44 % del territorio de América Latina. En comparación con los BRIC, el PIB de Brasil representa el 24% del PIB agregado de Rusia, India y China en su conjunto, el 7% de la población total y prácticamente el 30% del conjunto del territorio. En comparación con México, el PIB brasileño es ligeramente superior. El PIB per capita brasileño, sin embargo, es 18% inferior al mexicano.

Desde el punto de vista institucional, los indicadores de Desarrollo Humano (IDH) y de democracia sitúan a este país en niveles comparables a los de México y a los del promedio de América Latina y bastante por encima del resto de BRIC.

Brasil en Comparación con BRICs y Países Latinoamericanos

	PIB per capita (USD)	PIB (USD billones)	Populación (millones)	Extensión (millones km2)	IDH (de 0 a 1)	Índice Democracia (de 0 a 10)
Brasil	6.952	1.314	189	8.459	0,80	7,4
Rusia	9.085	1.290	142	16.381	0,80	5,0
India	973	1.099	1.130	2.973	0,62	7,7
China	2.463	3.251	1.320	9.326	0,78	3,0
Mexico	8.505	893	105	1.909	0,83	6,7
BRIC *	2.176	5.640	2.592	28.681	0,73	5,2
LATAM *	6.507	1.926	296	10.599	0,80	6,5

Fuente: FMI, Banco Mundial, ONU y The Economist

* No incluye Brasil. Para el Índice de Democracia y el IDH estadísticas presentadas son el promedio simples. LATAM incluye Argentina, Bolivia, Chile, Colombia, Ecuador, Mexico, Paraguay, Peru, Uruguay y Venezuela. Para el IDH y el Índice de Democracia, cuanto mayores los indicadores, más desarrollado es el país.

Los motores del crecimiento económico

En el período 1930-1980, la economía brasileña fue una de las más dinámicas a escala mundial. En este periodo el PIB per capita brasileño se expandió a un ritmo de 6,4% anual. El aumento de la fuerza de trabajo y de la productividad total de los factores (PTF) contribuyeron positivamente, pero el principal factor explicativo de esta evolución fue la acumulación de capital fijo, que podría compararse con el crecimiento actual de China e India.

Sin embargo, ya en los años 70 se comenzó a manifestar un fenómeno de inflación creciente, primero a dos dígitos y luego pasando a 3 dígitos, dando cuenta de severos desequilibrios, que se manifestaron con más claridad a partir de 1981 cuando se inicia un período de estancamiento y elevada inflación, (la década perdida) que recién comienza a mostrar cambios con el lanzamiento, en 1994, de un plan de estabilización económica, conocido como el "Plano Real". Con este plan se sentaron las bases para una mayor estabilidad económica y una recuperación de tasas de crecimiento más elevadas., aunque mucho más bajas que las de época del llamado "milagro brasileño".

A partir de 1994 hasta el período actual, la PTF volvió a ser un componente fundamental para el crecimiento del país, lo que permitió que la economía brasileña creciera a un ritmo promedio del 3,1% entre 1994 y 2000, y 3,3% entre 2001 y 2007. El crecimiento actual se sitúa en el 5,4% en 2007.

Desglose del Crecimiento del PIB

Período	Crecimiento del PIB (1)+(2)+(3)	Desglose del Crecimiento del PIB		
		Capital (1)	Trabajo (2)	PTF (3)
1931-50	5,1	1,6 a 2,7	0,9 a 1,3	1,6 a 2,3
1951-63	6,9	2,6 a 4,3	1,4 a 2,0	1,1 a 2,3
1964-80	7,8	2,7 a 4,5	1,6 a 2,3	1,7 a 2,8
1981-93	1,6	0,8 a 1,3	1,1 a 1,5	-0,7 a 0,65
1994-00	3,1	0,7 a 1,2	-0,25 a -0,2	2,1 a 2,6

Fuente: artículo "Agenda Perdida" organizado por Marcos Lisboa en 2002

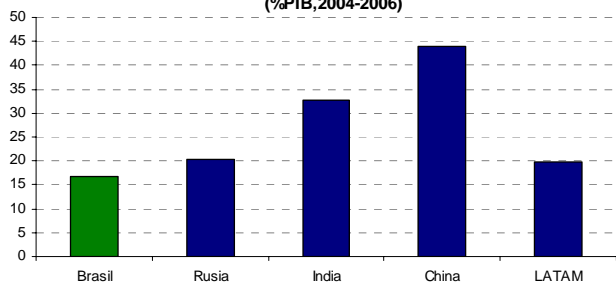
El buen desempeño reciente de la economía brasileña es consecuencia de la apuesta por políticas económicas ortodoxas, centradas principalmente en un estricto control monetario y fiscal. Desde 1999, el país ha adoptado un sistema de metas de inflación y un tipo de cambio flexible como pilares de su política económica.

En general, el crecimiento potencial de la economía brasileña se estima entre el 4,5% y 5%, muy cercano a las tasas de crecimiento de PIB previstas para los próximos años. Algunos estudios recientes apuntan a que el PIB potencial podría ser superior a estos niveles debido a los cambios recientes en la economía brasileña.

Factor Capital

El ratio de inversión respecto a PIB en Brasil se sitúa en niveles bajos (17,6% en 2007), tanto desde un punto de vista histórico (alrededor de los 22% en los años 70 y 80), como en comparación con otros países (20 % en Rusia, 33% en India, 44% en China, 22% en Argentina, 22% en México).

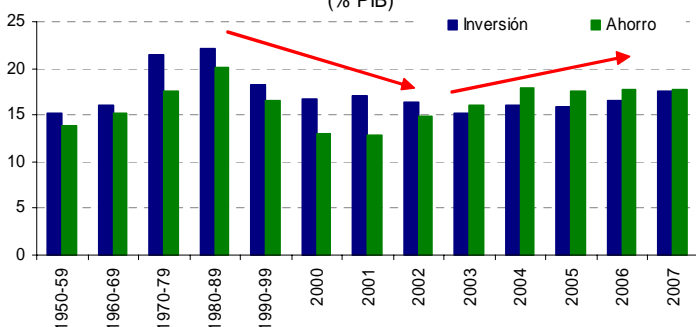
Formación Bruta Capital Fijo (%PIB, 2004-2006)



Fuente: Banco Mundial

Un primer determinante de los bajos niveles de inversión es la baja tasa de ahorro, y más en concreto el ahorro público. El ahorro interno total como proporción del PIB observado en 2007 fue de poco menos del 18%. El ahorro público fue del 2,5% del PIB, en el periodo 1951-63; del 3,6% entre 1964-80, del -1,5% entre 1981-90, y del -5,4% entre 1994-00. Recientemente el ahorro público presenta una mejoría: -0,5% en 2006 y 0,5% en 2007 que permite explicar en parte el moderado aumento de la tasa de ahorro e indirectamente de la inversión.

Inversión y Ahorro (% PIB)



Fuente: IPEADATA

El reducido ahorro público es consecuencia de una elevada rigidez del gasto público corriente (como pago a funcionarios y pensiones) y deriva en una muy baja tasa de inversión pública.

Otros de los elementos detrás de la baja inversión son: i) la escasa capacidad de planificación y ejecución nacional que están relacionadas a la politización y falta de profesionalización de los órganos responsables.; ii) la

ausencia o fragilidad de marcos legales capaces de dar seguridad jurídica a la inversión y un sistema tributario que no estimula las inversiones, iii) la inestabilidad macroeconómica presente durante tres décadas que generó distorsiones en los precios de los activos y en las condiciones de financiación como elevados costes de capital y escaso desarrollo del mercado de capitales hasta recientemente.

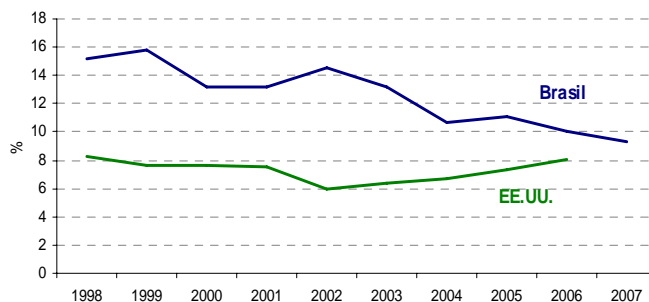
En cualquier caso, en los últimos años, se han producido cambios en el entorno que están estimulando la inversión en nuevos proyectos. Los cambios afectan a cada uno de los factores mencionados anteriormente. Primero, el déficit y la deuda pública se están reduciendo y creando más oportunidades para gastos en inversiones (ver apartado sobre situación fiscal abajo).

Si bien no es previsible que el gobierno juegue un papel principal en el aumento de la inversión a través de proyectos públicos, sí se espera que contribuya sentando las bases para que el marco legal sea más propicio para la inversión privada en concesiones de infraestructura. El gobierno federal está organizando y coordinando esfuerzos de inversión a través del PAC, "Programa de Aceleração do Crescimento" (ver cuadro sobre el asunto).

Con respecto al marco legal, a lo largo de la última década el gobierno federal ha estado generando un nuevo marco legal que estimula la inversión privada aunque todavía hay muchas áreas que presentan un marco regulador poco satisfactorio. Los sectores de telecomunicaciones y energía eléctrica parecen ser los que más se beneficiaron de los avances reguladores realizados, operando con relativa estabilidad y menos incertidumbre. Por otro lado, la debilidad del marco legal es evidente en los sectores de saneamiento y transportes.

Por último, pero quizá más importante, la estabilidad macroeconómica empieza a crear un ambiente más propicio a las inversiones. Hasta hace pocos años, los riesgos relacionados con la inestabilidad macroeconómica y los altos tipos de interés inhibían las inversiones. Más recientemente, la estabilidad macroeconómica, la reducción en el coste del capital y el creciente interés de los inversores externos deberían estimular el papel financiador de los mercados de capitales (ver apartado sobre mercado financiero abajo).

Costes de Capital en Brasil y EE.UU.



Fuente: "O Investimento em Infra-Estrutura no Brasil: historico recente e perspectivas", Claudio Frischtak

El Programa de Aceleracao do Crescimento

El Programa de Aceleracao do Crescimento, conocido como PAC, es un programa aprobado a principios de 2007, cuyo objetivo es mantener los niveles de crecimiento de la economía brasileña a un promedio de 5% durante el período 2007-2010. El programa contiene un conjunto de inversiones cuya cuantía asciende a 240 mM de USD focalizadas en el área de infraestructura. Algo más de la mitad de los recursos están destinados a inversiones en el sector energético (en proyectos como el desarrollo de nuevos campos de petróleo y de nuevas refinarias y gasoductos). Un 34% está designado a proyectos de infraestructura social (como el de universalización de energía eléctrica y el de saneamiento). Finalmente, un 11% del total de inversiones está destinado al sector de transportes (en proyectos como la renovación de las principales carreteras nacionales y el desarrollo de un sistema de metro urbano en cuatro capitales estatales).

El 90% de las inversiones planeadas en el PAC ya estaban recogidas en los programas de inversión de las empresas estatales en el momento del anuncio del PAC. El 10% restante son inversiones para proyectos adicionales a desarrollar por el sector público con la participación del sector privado. La participación de las empresas privadas es estimulada a través de incentivos fiscales y a través de la asociación del capital privado y público. Esta asociación es conocida como Programa de Parcerias Publico – Privado, PPP y se caracteriza por un contrato de concesión de servicios u obras públicas al sector privado a través de la cual el sector publico aporta dinero a la empresa privada.

Por contener básicamente proyectos ya existentes y por no tratar de los principales problemas que limitan las inversiones en el país (falta de recursos públicos debido a elevados gastos del gobierno en áreas como previsión social y salarios, así como la falta de incentivos a la inversión privada) el PAC es considerado insuficiente para elevar de manera sostenida el crecimiento de la economía brasileña.

Dentro de las necesidades de inversión, la infraestructura es probablemente la más crítica. En Brasil este tipo de inversión presenta un perfil creciente en los últimos años pero sigue situándose a poco más del 2% del PIB, un nivel considerado insuficiente para mantener el inventario de capital existente. Se estima que el ratio inversión en infraestructuras/PIB debería aumentar hasta el 3% apenas para mantener el capital existente y hasta el 5 % de forma sostenida en 20 años para converger con las economías desarrolladas.

Inversion en Infraestructura (% PIB)

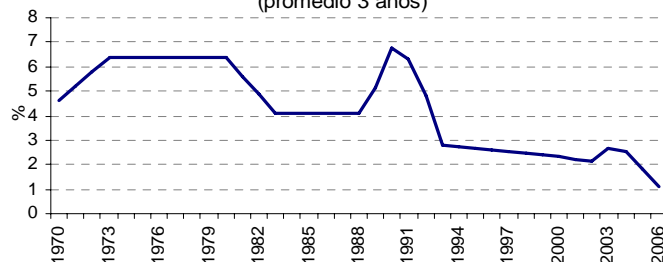
	2003	2004	2005	2006	2007-2010*
Inversión Infraestructura	1,60	1,85	2,05	2,05	2,18
Pública	0,72	0,75	0,89	1,04	-
Privada	0,88	1,10	1,16	1,01	-
Energía Eléctrica	0,58	0,52	0,59	0,70	0,82
Comunicaciones	0,47	0,69	0,66	0,53	0,55
Transporte Rodoviario	0,21	0,26	0,29	0,36	0,31
Transporte Ferroviario	0,07	0,10	0,15	0,11	0,10
Aeroportuario	0,03	0,03	0,03	0,04	0,03
Puertos	0,01	0,02	0,02	0,02	0,02
Hidroviás	0,003	0,004	0,002	0,001	0,007
Saneamiento	0,22	0,23	0,30	0,29	0,35

Fuente: "O Investimento em Infra-Estrutura no Brasil: historico recente e perspectivas", Claudio Frischtak (2007).
* Previsiones.

Factor Trabajo

La población económicamente activa en Brasil dejó de crecer a tasas elevadas. Actualmente, su ritmo de expansión está en torno al 1% al año, frente a tasas superiores al 6% al año en los años 70.

Tasa de Crecimiento de la Pop. Económicamente Activa
(promedio 3 años)



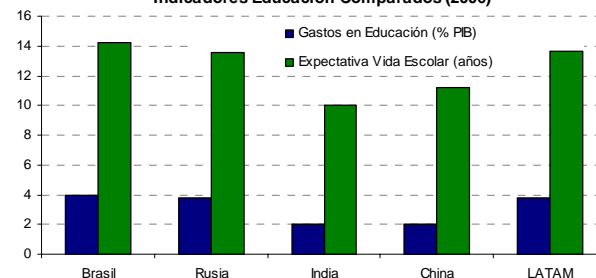
Fuente: IPEADATA

El país ha superado la etapa en la que el crecimiento económico estuvo fundamentalmente basado en oferta de mano de obra barata y en la urbanización de la sociedad. A partir de entonces, la participación del factor trabajo en el crecimiento del PIB debe basarse en acumulación de capital humano.

El gasto en educación en el país asciende al 4% del PIB, casi duplicando el de los otros BRIC's y por encima del promedio de LATAM (aunque todavía por debajo de México, 5,5% y Colombia, 4,7%). Los gastos en educación en Brasil están concentrados en la (ineficiente) educación universitaria. Esto contrasta con la exitosa experiencia de otros países que apostaran en la educación básica para desarrollar su sistema educacional (como los países asiáticos, en especial Corea del Sur.)

La expectativa de años de escolarización de un niño que empieza su proceso formal de educación en Brasil (la expectativa de vida escolar) es de 14,2 años, de nuevo superior a la de los otros BRIC's y al promedio de Latinoamérica¹.

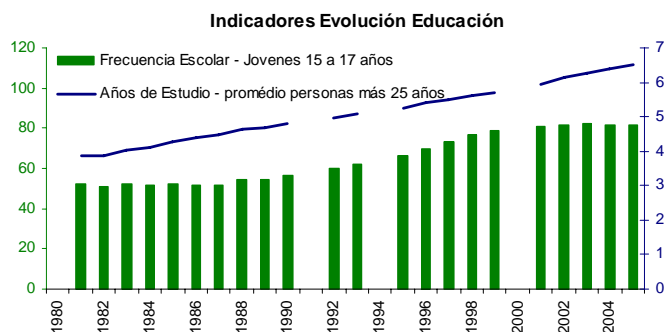
Indicadores Educación Comparados (2006)



Fuente: Banco Mundial

¹ Desde el punto de vista del trabajador, un año adicional de escolaridad aumenta el salario en un 9%. Desde un punto de vista macro, las evidencias apuntan que un año adicional de escolaridad aumenta el ingreso nacional en un 6% (considerando, como es el caso en Brasil, que la participación de los salarios en el ingreso nacional sea de 2/3).

El nivel de escolaridad aproximado a partir de dos indicadores, la proporción de escolares entre jóvenes de 15 a 17 años y el promedio de años de estudio para personas mayores de 25 años, está progresando notablemente. El primero pasó de 52,4% en 1981 para 81,7% en 2005 y el segundo aumentó desde 3,8 años hasta 6,5 años en el mismo período.



Fuente: IPEADATA

No obstante, de acuerdo con otros indicadores, la valoración de los avances en términos educativos es menos favorable, como indica el análisis presentado en el apartado sobre Mercado de Trabajo.

Una de las asignaturas pendientes del país es avanzar en un conjunto de leyes e instituciones que hagan el mercado de trabajo más dinámico y más competitivo. En particular, reducir el coste unitario del trabajo, aumentar la movilidad laboral, desincentivar la informalidad y disminuir el desempleo friccional.

Productividad total de los factores

De acuerdo con el Banco Mundial, Brasil ocupa una posición mediana en indicadores relacionados con la PTF y al entorno de los negocios.

Indicadores Comparados - Percentil de la Distribución (2006)

	Brasil	Rusia	India	China	Argentina	Chile	Mexico
Efectividad del Gobierno (percentil)	52	38	54	55	49	88	61
Cualidad Regulatoria (percentil)	54	34	48	46	23	92	63
Papel de la Ley (percentil)	41	19	57	45	36	88	40
Control de la Corrupción (percentil)	47	24	53	38	41	90	47

Fuente: Banco Mundial

Brasil ocupa el puesto 72 en ranking de 131 países para los que se mide el Índice de Competitividad Global. El país está bien posicionado, por ejemplo, en puntos relacionados a la sofisticación del mercado financiero, capacidad para innovación, nivel de competencia local y políticas antimonopolio. Por otro lado, el país presenta clara desventajas en puntos relacionados con los trámites para abrir un negocio, costes no-financieros del trabajo, regulaciones y eficiencia del sistema tributario, por ejemplo.

En cualquier caso, el país debe acometer reformas para corregir los problemas estructurales. Entre las reformas fundamentales están la reforma tributaria, la reforma del

mercado de trabajo, la reforma de la previsión social y la reforma judicial.

Indicadores Seleccionados

Ranking en una muestra de 131 países - 2006

	Ranking
Índice de competitividad global	72
Sofisticación del mercado financiero	31
Capacidad para innovación	36
Disponibilidad local de mano de obra especializada	45
Intensidad de la competencia local	45
Protección de los intereses de los accionistas minoritarios	46
Eficiencia de las políticas anti-monopolio	47
Protección de los derechos de propiedad	70
Rigidez del empleo	73
Disponibilidad de "venture capital"	103
Eficiencia del ambiente legal	105
Costes de trabajo no-salariales	119
Numero documentos necesarios para abrir un negocio	121
Tiempo necesario para abrir un negocio	123
Costes de las regulaciones del gobierno	128
Extensión y efectos de los impuestos	131

Fuente: Banco Mundial

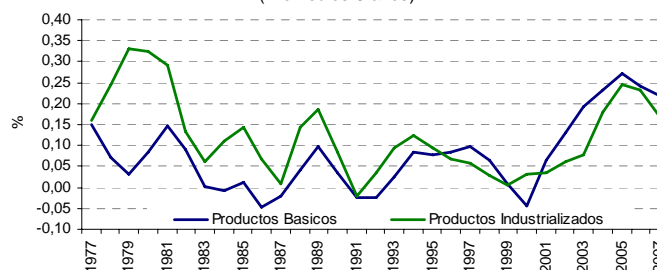
Con respecto al sistema judicial, se aprecia la necesidad de crear un nuevo clima que garantice el cumplimiento de los contratos y de la ley. Además, una reforma judicial debería despolitizar los tribunales y reducir los tiempos de los procesos judiciales.

TRANSFORMACIÓN ECONÓMICA

La estructura productiva de la economía brasileña ha cambiado acentuadamente en las últimas décadas. En 1947, la participación de la actividad agropecuaria en el PIB era de un 21,4%. Treinta años después esta participación había pasado a un 13,7% y actualmente se sitúa en el 5,5%. Esta transformación es consecuencia de los procesos de industrialización y urbanización por los cuales ha pasado la sociedad brasileña en las últimas décadas.

La transformación de la base productiva tuvo un impacto en la matriz exportadora.

Tasa de Crecimiento de las Exportaciones: Básicos e Industrializados (Promedios 3 años)



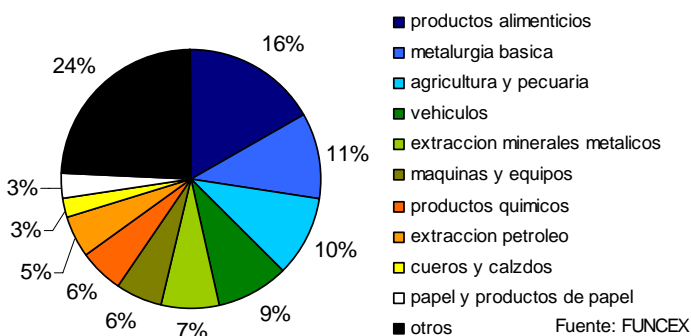
Fuente: IPEADATA

En 1974, los productos básicos representaban un 59% del total exportado. En 1996, esta participación era de un

25%, recuperándose a partir de 1997 gracias a los aumentos de precios, llegando ahora a 33%.

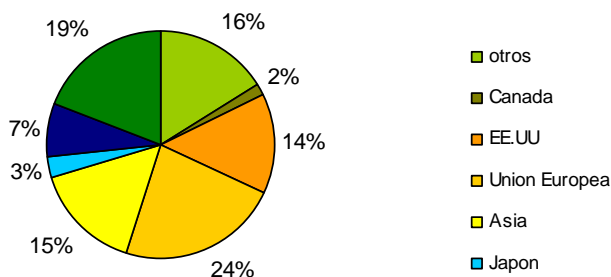
Con respecto a los productos industrializados, las exportaciones de bienes de capital pasaron de 5% del total exportado en 1977 a 12% en 2007. Las participaciones de los bienes durables y no-durables se mantuvieron en 4-5% y 17-18% respectivamente en los últimos 30 años. Las exportaciones de combustibles, prácticamente inexistentes en 1977, sumaban cerca de 13% en 2007.

Exportaciones - Productos - Abril de 2008



Las principales exportaciones brasileñas, por sector, son productos alimenticios y bebidas (17% del total), metalurgia básica (11%), agricultura y pecuaria (10%), vehículos automotores (9%), extracción mineral metálica (7%) y máquinas y equipos (6%), productos químicos (6%) y extracción de petróleo (5%).

Exportaciones - Destino - 2007



De acuerdo con los estudios existentes, las ventajas competitivas de Brasil están relacionadas con la abundancia de capital, tierra y mano de obra no calificada.

El país tiene ventajas competitivas en la producción de muchos productos agrícolas y, por tanto, puede sacar ventaja de la actual elevación de los precios de las materias primas. Además, Brasil aún tiene una grande disponibilidad de tierras no utilizadas (o subutilizadas).

El país tiene una ventaja competitiva importante en la producción de etanol a partir de caña de azúcar. Brasil es

el segundo productor mundial (después de los EE. UU.) y el mayor exportador.

Con respecto al petróleo, el país redujo a prácticamente a cero su dependencia de las importaciones tras años de inversión en el sector. Los recientes descubrimientos de petróleo pueden hacer del país un importante exportador del crudo (ver apartado sobre Energía para más detalles sobre biocombustibles y petróleo).

POLÍTICAS MONETARIA, FISCAL Y CAMBIARIA

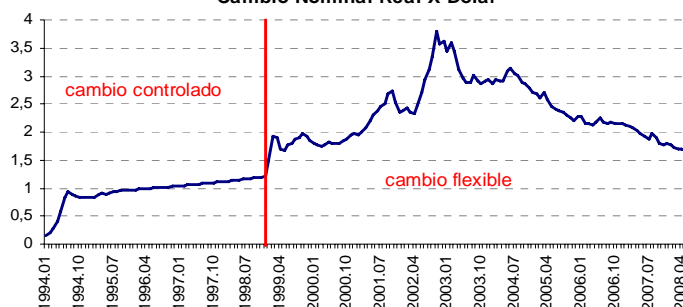
Política Monetaria

El aumento de precios que el país registra desde mediados de 2007 está relacionado con la elevación de los precios internacionales de las materias primas y con las presiones oriundas de la fuerte demanda interna. La previsión de inflación para finales de 2008 ha aumentado hasta 6%. Dado que el límite superior de la meta establecida por el banco central es de 6,5%, el Banco Central ha elevado los tipos (que habían caído de forma continuada desde mayo de 2005) del 11,25% hasta 12,25%. Se espera que este ciclo de restricción monetaria continúe durante el resto de 2008, por lo que la tasa SELIC podría llegar a 14,25% para final de año. Además del compromiso del Banco Central, el presidente Lula ha recalado en varias ocasiones que la estabilidad de precios es una conquista fundamental de la sociedad brasileña, y que su mantenimiento es el objetivo prioritario de la política económica brasileña.

Política Cambiaria y Sector Externo

Además del control estricto de precios, el otro pilar de la política económica brasileña ha sido la flexibilidad del régimen cambiario, establecida en 1999 para reemplazar el sistema de cambio controlado en que el cambio era limitado por un rango definido por el gobierno (en esa época el real era mantenido artificialmente apreciado como una manera de ayudar en el control de la inflación).

Cambio Nominal Real X Dólar

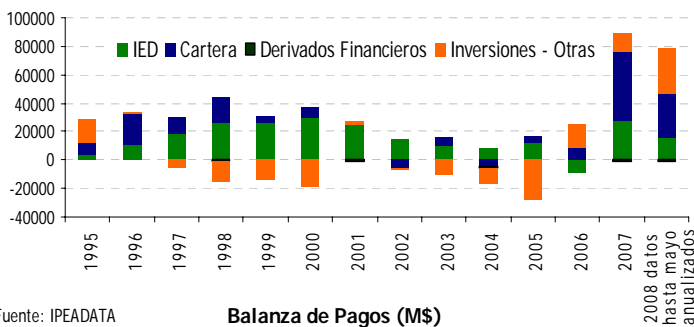


El cambio nominal medio en mayo de 2008 era de 1,66 reales por dólar, el valor más bajo desde el inicio de la flexibilidad cambiaria en enero de 1999. De acuerdo con las previsiones de algunos analistas, el cambio actual estaría sobrevalorado en torno a un 10% en relación a su nivel de equilibrio. En términos reales, el cambio presenta

valores solo comparables con los de antes de su flexibilización en 1999.

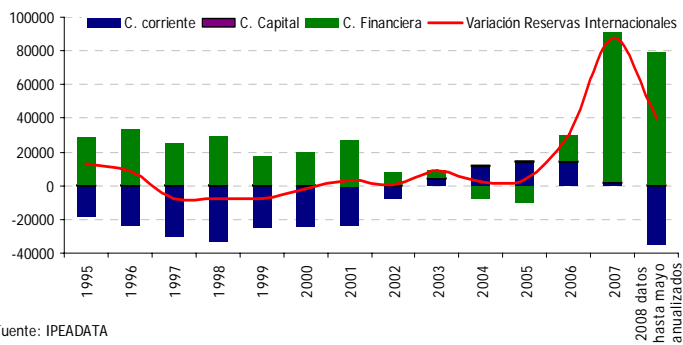
Con respecto a las cuentas externas del conjunto de la economía, entre 2003 y 2006 se producen resultados positivos en la cuenta corriente, gracias al importante crecimiento de las exportaciones. A partir de 2006, y sobre todo en 2007, la llegada de IED ha permitido un aumento muy importante de la cuenta financiera.

Composición de la cuenta financiera (M\$)



Fuente: IPEADATA

Balanza de Pagos (M\$)



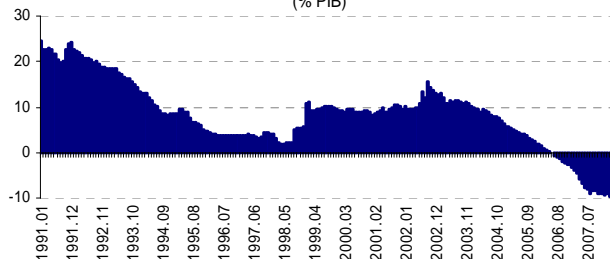
Fuente: IPEADATA

Las perspectivas para los próximos años son que la apreciación del tipo de cambio y la reciente desaceleración del crecimiento mundial propicien un déficit por cuenta corriente para 2008 y 2009 (del 1,2% y 1,8% del PIB respectivamente). En cualquier caso, la financiación del déficit no debería ser un problema, ya que hasta mayo de 2008 las inversiones extranjeras se han mantenido en niveles elevados, permitiendo un saldo conjunto en las cuentas de capital y financiera de 33 mM de USD; muy por encima del déficit en cuenta corriente acumulado en el periodo (15 mM de USD).

El optimismo existente en relación a la economía brasileña reduce los riesgos asociados a la financiación del déficit en cuenta corriente en un escenario de profundización de la crisis externa.

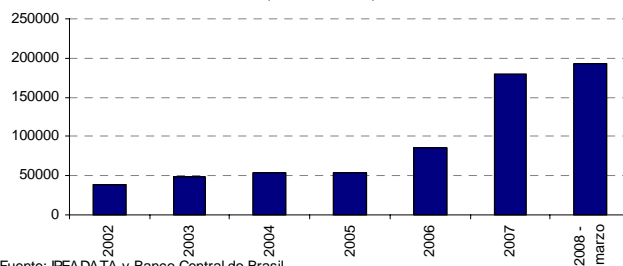
La deuda externa brasileña ha evolucionado de forma muy positiva en los últimos años. Tras la fuerte acumulación de reservas internacionales la deuda externa neta se ha anulado.

Deuda Externa Neta - Sector Público (% PIB)



Fuente: IPEADATA

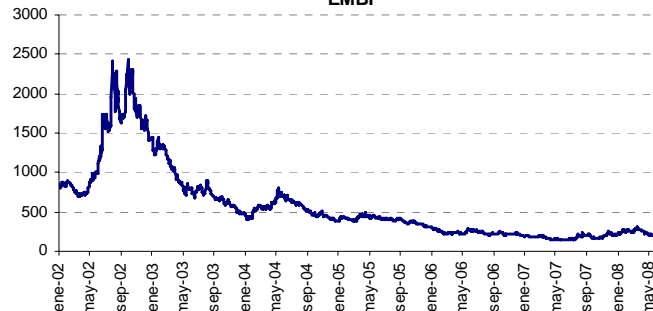
Reservas Internacionales (US\$ millones)



Fuente: IPEADATA y Banco Central do Brasil

Como corolario al nuevo escenario económico que vive el país, cabe destacar que el riesgo medido por el índice EMBI ha caído de forma importante y sostenida desde 2002.

EMBI



Fuente: Datastream

El clima de optimismo en relación a la economía brasileña y sus efectos sobre la financiación de los recientes déficit en cuenta corriente serán estimulados por la obtención del status de Grado de Inversión a Brasil en el 30 de abril y en 29 de mayo, por Standard & Poor's y por Fitch respectivamente. De acuerdo con Standard & Poor's, la elevación de Brasil se debe a la "maduración de las instituciones brasileñas y al conjunto de sus políticas, como se puede ver a través de mejoras en los déficit fiscal y externo y perspectivas de crecimiento más elevados".

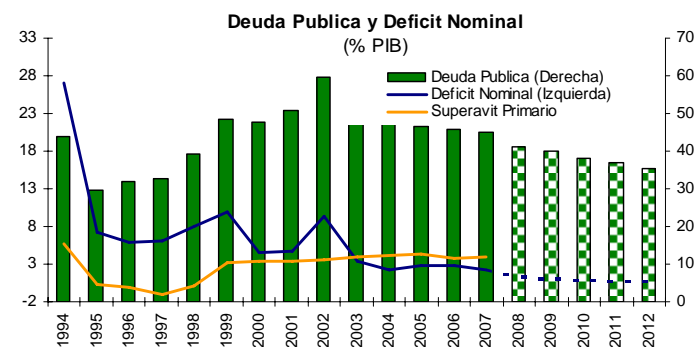
La reclasificación de la deuda no sólo es un reconocimiento a los esfuerzos recientes del país y respalda sus políticas económicas (y los actores políticos responsables de las mismas), adicionalmente puede servir de ancla para las políticas actuales, ya que un cambio de rumbo de las políticas económicas que llevara a la pérdida del grado de inversión implicaría costes muy elevados.

Política Fiscal

La economía brasileña ha pasado por un ajuste fiscal importante, desde el inicio del Plan Real en 1994. Durante estos años, tanto el déficit fiscal como la deuda pública se han reducido de forma acentuada.

En 1995, un año después de la instauración del Plan Real, Brasil presentaba un déficit nominal de 7,3% del PIB. En 2008, éste se ubica en el 2,2%, siendo previsible que siga moderándose hasta llegar a un saldo prácticamente nulo hacia el año 2012.

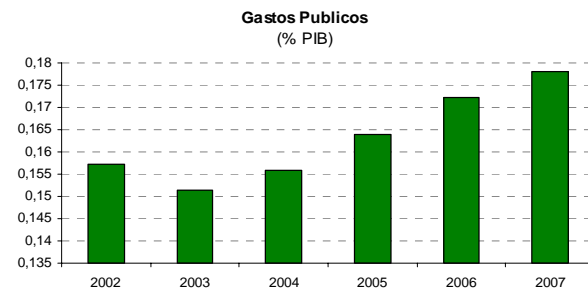
El déficit primario (que excluye los pagos de intereses) también presenta una tendencia positiva en los años más recientes, pasando de niveles casi nulos en 1995-1998 a aproximadamente un superávit del 4% en la actualidad. Para 2008 el objetivo gubernamental de superávit primario es del 3,8% del PIB. Un nivel que podría aumentar hasta el 4,3%, si se confirma la creación de un fondo con recursos adicionales, que tendrían como objeto reducir la demanda interna y las actuales presiones sobre los precios.



Fuente: IPEADATA

Ahora bien, la corrección del déficit público se explica casi en su totalidad por la reducción de pagos de intereses y por el aumento de impuestos. Con todo, el pago de intereses sigue siendo elevado (cerca de 6% del PIB), lo que explica la coexistencia de un déficit nominal y un superávit primario. Por su parte, los ingresos se han visto favorecidos por un contexto de crecimiento en una economía con la carga tributaria más elevada de América Latina (cerca de 40% del PIB).

El gasto público se caracteriza por mostrar una tendencia alcista. En 2002 los gastos primarios representaban el 15,7% del PIB, frente a un 16,8% en 2007. Un desglose de la estructura de gastos deja a los salarios de funcionarios públicos como el elemento que mayor drena las arcas públicas, al representar aproximadamente el 5,1% del PIB.



Fuente: IPEADATA

El elevado peso del gasto público y, en especial del gasto corriente, es uno de los grandes desafíos que enfrenta la economía brasileña.

A pesar del elevado gasto, los resultados fiscales acumulados por el sector público han propiciado una reducción notable de la deuda del Estado. Desde 2002, la deuda pública presenta una tendencia a la baja: ha pasado de 60% del PIB en 2002 al 45% en 2007. Y de acuerdo con las previsiones actuales, deberá reducirse hasta el 35% en 2012.

Gasto público y Reforma Tributaria

El principal problema tributario brasileño es el tamaño de la carga tributaria, estimada actualmente en un 40% del PIB. Esta presión impositiva es necesaria dados los elevados gastos del gobierno. Por lo tanto, una menor carga tributaria requiere una reducción del gasto. Situación que coloca al sistema impositivo y al de previsión social como objetivos fundamentales de cualquier reforma.

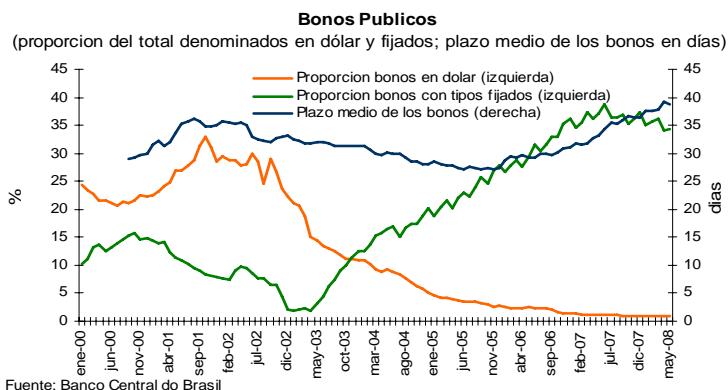
Con respecto a la reforma tributaria, además de reducir la carga impositiva, es importante simplificar el proceso burocrático y reducir distorsiones que favorecen la informalidad y desalientan las inversiones privadas y las exportaciones.

Recientemente, el gobierno ha creado estímulos puntuales para la promoción de las inversiones y de las exportaciones, pero a estos cambios debe seguir reformas de mayor magnitud.

Y por el lado de la previsión social, es necesaria una reforma que reduzca los beneficios sociales de los trabajadores públicos y privados. El déficit de la previsión social actual es de cerca de 4% del PIB. Para ello, es urgente aumentar la edad de jubilación y desligar los beneficios de la previsión del salario mínimo. Por último, la reforma debería estimular las aportaciones privadas a los planes de pensión como una medida para fomentar el ahorro privado.

Además el perfil de vencimientos de la deuda pública también ha mejorado en cuanto a plazos y las condiciones de la emisión de los títulos públicos. En 2005, el plazo medio de la deuda pública era de 27 días,

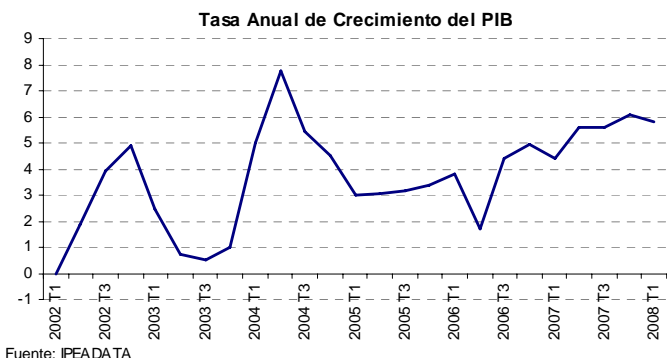
en la actualidad es de 39 días. Asimismo, la proporción de los bonos indexados al dólar prácticamente ha desaparecido, después de representar el 30% en 2001. De forma paralela, los bonos con tipo fijo suman en 2008 un 35% del total, en comparación con niveles inferiores al 10% en 2002.



CRECIMIENTO ACTUAL Y PERSPECTIVAS A CORTO PLAZO

La economía brasileña ha estado creciendo a un ritmo superior a 3% anual desde 2003. En 2007 el PIB real se apreció un 5,4% y el crecimiento ha seguido fuerte en 2008 a pesar de la crisis internacional.

La expansión actual de la economía está siendo sostenida por la demanda interna. El consumo interno se expandió 6,5% en 2007 y más de un 40% desde 2000. Por otro lado, como hemos comentado anteriormente, la inversión también presenta una tendencia favorable con tasas de crecimiento del 13,7% en relación al año anterior.



Las perspectivas para 2008 y 2009 apuntan a un crecimiento en el entorno del 4.5%.

El sesgo en la previsión es la baja y deriva de tres elementos. Por la parte externa, la intensificación de las turbulencias financieras así como una corrección del precio de las materias primas llevarían a tasas de crecimiento inferiores. Por la parte doméstica el repunte de la inflación se convierte en el principal riesgos para el crecimiento. La adopción de una política monetaria más agresiva por parte del banco central para atajar las presiones inflacionistas podría provocar un ajuste más intenso del crecimiento.

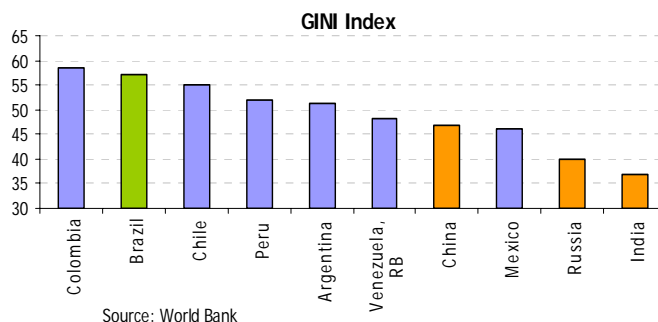
DESAFÍOS, RIESGOS Y OPORTUNIDADES

Desafíos

Reformas económicas: el principal desafío de la economía brasileña es realizar los cambios estructurales necesarios para consolidar y profundizar las buenas perspectivas de crecimiento económico que tiene en la actualidad. La agenda de reformas en Brasil debería incluir una reducción del gasto público corriente (especialmente el relacionado con los sueldos de funcionarios y sistema de previsión social); una flexibilización del mercado de trabajo, una modernización del sistema judicial y del sistema tributario y mejoras en el marco legal regulador de las inversiones del sector privado, así como una mayor calidad de la educación. La aplicación de estas reformas podría elevar el crecimiento del PIB potencial brasileño a niveles cercanos al 6%.

Los principales riesgos a tener en cuenta, por otro lado, aparecen como consecuencia de que las anteriores reformas no sean adoptadas.

Reducción de las desigualdades: Brasil es un país marcado por la desigualdad de rentas, tanto a nivel individual como regional. Respecto a la primera, Brasil presenta índices de desigualdad de renta superiores a la de otros países latinoamericanos, excepto Colombia, y claramente superior a la encontrada en los BRICs.



Aunque el Índice de Gini ha mejorado en los últimos años, la distribución de ingresos es extremadamente desigual: el ingreso total de los 10% más ricos es aproximadamente 20 veces mayor que el ingreso total de los 40% más pobres.

Aunque el programa de lucha contra la pobreza, Programa “Bolsa Familia”, esté estimulando la reducción de la desigualdad, Brasil tiene que reestructurar sus gastos sociales. Actualmente grande parte de estos gastos están relacionados a los gastos en provisión social. Esto implica que solo una parte de la población (y no precisamente la más necesitada) se lleva una parte muy importante del presupuesto social.

Respecto a la desigualdad regional, existen diferencias muy acentuadas entre las cinco regiones brasileñas (Sur, Sudeste, Centro-Oeste, Norte y Nordeste). El ingreso per capita de la región Sudeste (que incluye Sao Paulo, Rio de Janeiro, Minas Gerais y Espirito Santo) es prácticamente tres veces mayor que en la región Nordeste, y dos veces mayor que en la región Norte. El PIB per capita del estado de Sao Paulo es aproximadamente cuatro veces mayor que el de los estados más pobres (Alagoas y Maranhao, ambos localizados en el Nordeste).

Con respecto al Índice de Desarrollo Humano, muchas regiones metropolitanas localizadas en el sur y sudeste (Sao Paulo, Florianópolis y Porto Alegre) presentan niveles comparables a países como Portugal, Chile, Hungría, Argentina y Estonia. Por otro lado, muchas regiones metropolitanas localizadas en las regiones Norte y Nordeste presentan niveles parecidos a los de los países africanos. Como consecuencia de estos desniveles geográficos hay un acentuado flujo migratorio de personas de las regiones Norte y Nordeste hasta la región Sudeste.

Oportunidades

Tamaño del mercado: Brasil, como el resto de los BRIC, tiene uno de los mercados con mayor potencial de crecimiento debido al tamaño de su población y al número de habitantes que todavía no participan de una economía de mercado desarrollada. Su efectiva incorporación dependerá de las tasas de crecimiento de la economía brasileña.

Aprovechamiento de los recursos naturales: el repunte reciente de los precios de materias primas y las perspectivas de que se mantengan en niveles elevados genera expectativas muy favorables para el país, sobre todo si tenemos en cuenta la competitividad brasileña en materia de biocombustibles, o la posibilidad de convertirse en exportador de petróleo (ver apartado sobre Energía).

Riesgos

Crisis global y financiación externa: Hasta ahora, la economía brasileña está reaccionando bien ante las turbulencias financieras. A pesar del repunte inflacionario, la economía brasileña sigue creciendo a un ritmo elevado. Sin embargo, una profundización de la crisis actual y una reducción más acentuada de la liquidez internacional afectaría a la economía brasileña, especialmente por el lado de la financiación externa. En

concreto, el país podría tener más dificultades para financiar su reciente (y creciente) déficit por cuenta corriente.

Paralización de las reformas económicas: La paralización o no avance de las reformas podría afectar al clima de optimismo del que actualmente goza la economía brasileña. La realización de las reformas podrá elevar el PIB potencial brasileño a niveles próximos de 7%. Por otro lado, la no realización de los cambios anteriormente reseñados limitaría el crecimiento sostenible de la economía hacia niveles próximos al 4%.



Sector Financiero

Sistema Financiero

Brasil cuenta con uno de los sistemas financieros más grandes y diversificados de América Latina. Este desarrollo tan intenso ha permitido que los mercados de capitales se hayan convertido en la principal fuente de financiación de las empresas brasileñas, tras años de dependencia del sector público o de la autofinanciación.

Si bien el sistema financiero está dominado por la banca, la actividad no bancaria también se ha desarrollado visiblemente. Por ejemplo, el stock de los fondos de inversión en términos del PIB se ha duplicado desde finales de los noventa (actualmente representa más del 40% del PIB). Por su parte, el mercado bursátil se sitúa entre los más importantes, sino el más importante, de la región. El índice BOVESPA de la Bolsa de Valores de Sao Paulo registra una variación acumulada del 400% desde 2002. Aumentos muy significativos se producen también en el volumen negociado, que pasa del 12,3% del PIB en 2003 al 46,1% en 2007; o en el número de ofertas públicas de venta (OPV), que pasan de 4 en 2002 a 59 en 2007. Todo apunta a que el liderazgo de la bolsa de Sao Paulo como principal mercado bursátil latinoamericano continuará en el futuro. Sobre todo después de que en mayo de 2008, BOVESPA y la "Bolsa de Mercaderías y Futuros" (BM&F) anunciaran su fusión, lo que les convierte en la tercera bolsa de valores más grande del mundo.

Mercado de Capitales

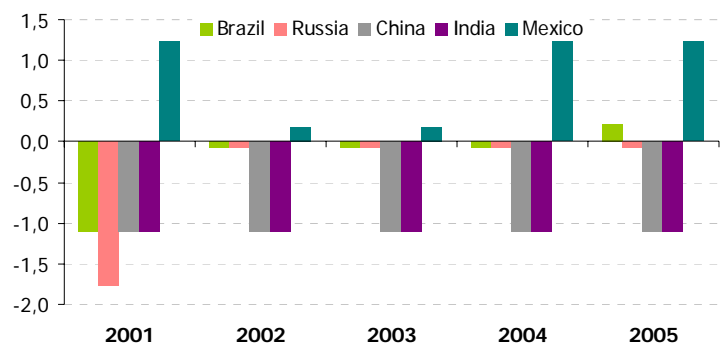
	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Captaciones Totales, R\$ bi	26.5	12.9	29.3	71.4	125.0	138.5
Ofertas primarias en la CVM*	4	2	7	9	26	59
Capitalización IBOVESPA / PIB (%)	19.9	29.0	33.0	39.2	50.8	65.8
Volume IBOVESPA / PIB	-	12.3	16.2	19.1	26.7	46.1

Fuente: "O Investimento em Infra-Estrutura no Brasil: historico recente e perspectivas", Frischtak (2007)

* CVM= Comissão de Valores Mobiliarios, IBOVESPA = Índice Bolsa Valores Sao Paulo

Adicionalmente, son especialmente destacables los avances realizados en los últimos años para reducir las trabas al libre movimiento de capitales y las mejoras en el gobierno corporativo que avalan el compromiso de avanzar en el desarrollo financiero del país.

Apertura Financiera*



Fuente: Chinn and Ito (2007).

Valores más elevados del índice implican un mayor grado de apertura. Índice construido a partir de: existencia de tc múltiples, restricciones en la c.c., cuenta de capital, y requerimientos de entrega de ingresos por exportación

Sector Bancario: estructura

Desde mediados de la década pasada el sector financiero brasileño ha experimentado un intenso proceso de transformación. Dos son los cambios principales. Por un lado, un proceso de consolidación que ha reducido el número de bancos desde 250 en 1996 a 152 en 2007. En la actualidad, los cinco mayores bancos controlan algo más del 60% de los activos totales del sistema financiero. La cuota de mercado de los cuatro bancos principales se encuentra distribuida de forma relativamente ecuánime. El otro cambio, todavía incipiente ha sido la pérdida de importancia de los bancos públicos. Aún así, ellos mantienen un peso elevado. En términos de los activos totales, los dos bancos públicos principales (Banco do Brasil y Caixa Económica Federal) son primero y cuarto, respectivamente. Pero más allá del porcentaje de activos bancarios bajo su control, las condiciones bajo las que algunas de estas entidades públicas operan (garantías gubernamentales, subsidios, etc.) han conseguido que determinados segmentos del mercado estén casi exclusivamente atendidos por estas instituciones², y

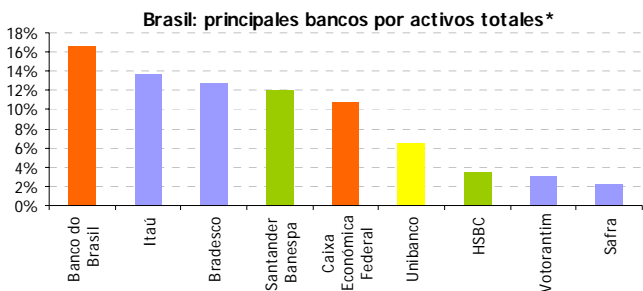
² Uno de los ejemplos más evidentes lo proporciona el crédito hipotecario, donde aproximadamente el 70% de los créditos son otorgados por Caixa Económica Federal (CEF)

limiten la capacidad de la iniciativa privada para competir en igualdad de condiciones.

La presencia y operativa de entidades públicas en el sistema financiero brasileño ha afectado de forma negativa la eficiencia del sector, debido (entre otros factores) a que la intromisión política en la banca pública redundaba en la ausencia de una estrategia de negocio clara, o en mayores costes operativos. Un ejemplo de esta influencia ha sido la alta proporción de crédito dirigido en el sistema, que ha reducido los recursos disponibles para la financiación de las operaciones más rentables, y que en el pasado ha facilitado unas tasas de mora para la banca pública muy por encima de la privada. No obstante, en este último punto, la mayor profesionalización de los bancos públicos en años recientes ha invertido esta tendencia, hasta el punto de que en la actualidad, la tasa de mora de las instituciones públicas es menor a la de sus competidores privados³.

Sector bancario: el Papel de la Banca Extranjera

La otra cara de la moneda de la fuerte presencia de bancos públicos ha sido una baja participación de instituciones financieras privadas, particularmente extranjeras. La reordenación del sistema financiero dentro del plan Real de 1994 permitió la entrada del capital extranjero en un sector marcado por una crisis que había dejado a numerosos bancos locales al borde del colapso. No obstante, y a pesar de la mayor presencia que la banca foránea ha adquirido con el tiempo, su participación sigue estando por debajo de los niveles encontrados en la mayoría de los países latinoamericanos. Hoy en día, sólo dos de los diez bancos principales son extranjeros (Santander, HSBC).



* como % de activos de los 50 bancos principales. Bancos públicos (rojo), bancos privados nacionales (azul), bancos extranjeros (verde), bancos nacionales con participación extranjera (amarillo). Fuente: BCB SEE BBVA

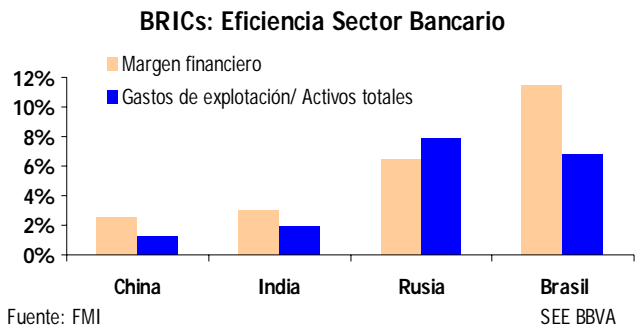
Sector bancario: Evolución Reciente

El sector bancario en Brasil se caracteriza por ser un sistema rentable y adecuadamente provisionado, aunque poco eficiente. En materia de rentabilidad, la industria ha estado favorecida por un entorno de altos tipos de interés y *spreads*, fruto en gran medida de las tensiones inflacionistas crónicas que la economía ha padecido, y de

una regulación sectorial que dificultaba el reconocimiento de los derechos de los acreedores. Estas condiciones han dificultado una mayor profundización financiera de la economía. De hecho, y a pesar del crecimiento de los últimos años, Brasil sigue mostrando uno de los ratios de crédito sobre PIB más bajos del mundo emergente y todavía por debajo de los niveles alcanzados a mediados de los noventa⁴. Pero al mismo tiempo, el sistema es uno de los más rentables, con un ROA promedio del 2%, y ROE del 23%.

La alta rentabilidad del sector ha ido acompañada de niveles adecuados de capitalización. El sistema financiero brasileño se caracteriza por estar altamente provisionado, con un ratio de capital ajustado por riesgo cercano al 19%. Un nivel superior al 11% requerido por las autoridades locales, y ampliamente por encima del 8% recomendado por el BIS.

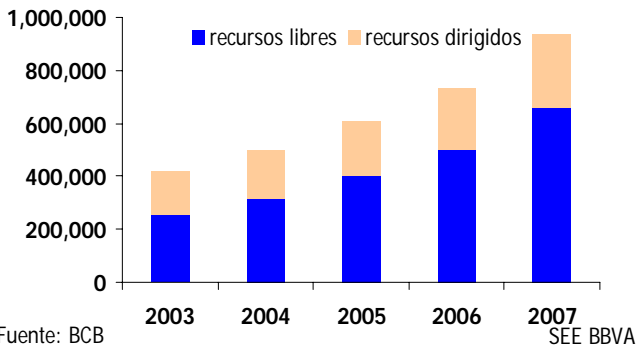
En la evaluación de la industria bancaria, la principal asignatura pendiente es la eficiencia. Brasil presenta márgenes financieros y ratios de gastos sobre activos que están entre los más elevados dentro de los principales mercados emergentes.



Frente a esta radiografía del funcionamiento del sector, uno de los aspectos más destacables de su evolución reciente ha sido el crecimiento del crédito. Desde 2004, un entorno macroeconómico positivo ha sido el catalizador para una intensa expansión del crédito en Brasil. La drástica reducción de la inflación, que en tasa interanual pasó del 17% en mayo de 2003 al 3% en marzo de 2007, permitió que los tipos de interés siguieran esta senda descendente a partir de mediados de 2005, que se ha mantenido de forma ininterrumpida hasta septiembre de 2007⁵. Del lado del crecimiento, el mayor dinamismo económico de los últimos años ha ido acompañado de un aumento del empleo, la mejora de su calidad, y la reducción de la pobreza. Circunstancias que han permitido que el crédito total crezca a tasas medias anuales del 24% desde 2005.

³ A mediados de 2003, la tasa de mora de instituciones públicas se ubicaba en un 7.5%, frente a un 4.5% de las privadas. A finales de 2007, estas tasas eran del 2.5% y 4%, respectivamente. ⁴ A finales de 2007, este ratio se sitúa en un 33% del PIB. ⁵ Durante este período, la tasa de política monetaria del Banco Central (SELIC) pasa del 19.75% al 11.25%.

Volumen de Crédito (mM Reales)

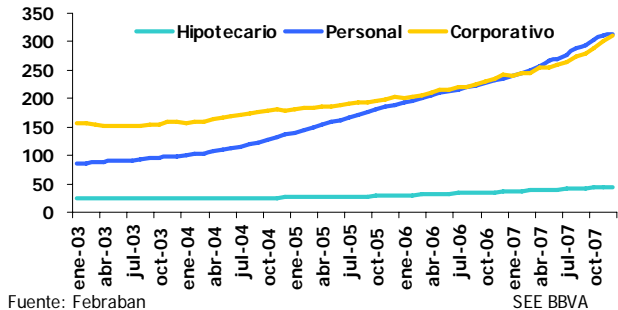


Varios factores definen la forma que está tomando la presente expansión. En primer lugar, destaca la mayor importancia del crédito independiente de las políticas de crédito dirigido. Este tipo de operaciones han experimentado una fuerte aceleración a partir de mediados del año pasado, con una variación anual del 25%. Lo que eleva la proporción de créditos con recursos libres hasta el 71% del crédito total en abril de 2008, frente al 55% en el año 2000.

El desarrollo reciente del crédito en Brasil se ha sesgado hacia el crédito al consumo y corporativo. El crédito al consumo ha mostrado altas tasas de crecimiento, favorecido por nuevos reglamentos para ofrecer mayores garantías en las operaciones de crédito. Una es la *folha de pagamento*, modalidad de crédito al consumo que descuenta automáticamente de la nómina las cuotas del préstamo. Estas mayores garantías, además, fomentan una mayor competencia interbancaria para atender este mercado, que tiene lugar con tipos de interés sensiblemente menores en comparación a operaciones similares sin este tipo de cobertura.

El crédito hipotecario sigue teniendo un papel marginal, porque a pesar de crecer a tasas muy elevadas, lo hace desde una base muy baja. Brasil tiene uno de los ratios de crédito hipotecario sobre PIB más bajos de América Latina, alrededor de un 2%, mientras que Chile o México superan el 10%.

Evolución del Crédito (mM Reales)

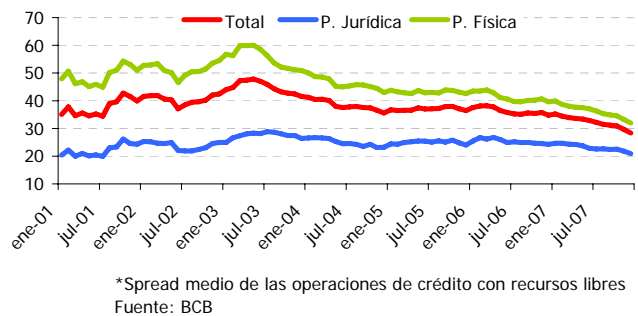


Las anteriores tendencias tienen lugar en un contexto de diferenciales soberanos muy por encima de los estándares internacionales. A pesar de la continuada reducción del tipo de intervención del banco central entre 2005 y 2007, los diferenciales medios de la deuda pública

se sitúan en el 12% para las operaciones corporativas, y nada menos que en el 33% para las de crédito personal. Según un estudio del Banco Central de Brasil, estos niveles responden fundamentalmente a dos factores: por un lado, el alto riesgo crediticio, condicionado por un entorno institucional que tradicionalmente ha dificultado la defensa de los derechos de los acreedores. Cambios regulatorios recientes han facilitado la ejecución del colateral del préstamo en caso de impago⁶, pero aún así la tasa de mora se mantiene en niveles elevados. Especialmente en el segmento del crédito al consumo, donde llega al 7%.

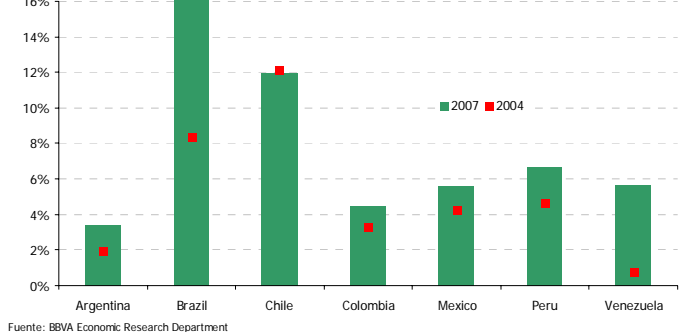
Como segundo determinante, aparece la elevada presión fiscal que soporta el sector, tanto a través de impuestos directos sobre sus beneficios, como por impuestos indirectos a las transacciones financieras. Por último, y aunque no figure dentro de los determinantes identificados por el anterior estudio, la relativa ineficiencia del sistema está también relacionada con un mercado en el que siguen existiendo restricciones a la competencia. Factores que, en definitiva, sugieren el amplio efecto que reformas institucionales tendrían sobre la reducción de los costes de intermediación financiera.

Spread Medio* (%)



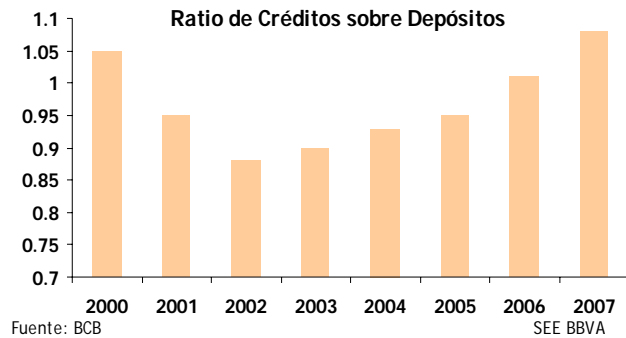
Uno de los factores más importantes en el actual contexto de dinamismo del crédito a familias es la evolución de su carga financiera. En el caso de Brasil, y a diferencia de lo observado en otras economías de la región, se observa un aumento significativo en los últimos años a pesar de la reducción de los tipos de interés.

Cargas Financieras (Cdto. Consumo y Hipotecario)



⁶ Este ha sido el caso de la *alienação fiduciária*, modalidad de crédito muy utilizada para la adquisición de automóviles, y que permite una ejecución más rápida del bien utilizado como garantía.

Del lado de los recursos, los depósitos constituyen la partida más importante (42% del total). Sin embargo, pierden importancia dentro del conjunto de los recursos del sistema, al no ser capaces de seguir el ritmo de crecimiento de los créditos. De este modo, el ratio de créditos sobre depósitos se sitúa actualmente en el máximo de la década.



Uno de los factores que define a la estructura de obligaciones es su escaso apoyo en deuda. El sistema bancario brasileño posee uno de los ratios de capital sobre activos más altos. En los últimos tiempos, la proporción entre capital y deuda se ha mantenido estable, aunque aparecen importantes diferencias entre tipos de bancos. Así, los bancos más grandes del sistema han incurrido un mayor volumen de deuda que los bancos de menor tamaño, síntoma de las mejores condiciones de financiación disponibles para las grandes instituciones financieras del país.

Sector bancario: Perspectivas

Es previsible que continúe el actual proceso de profundización financiera, aunque probablemente a tasas menores que las de los últimos años. Si bien las perspectivas de crecimiento para la economía siguen siendo favorables, el regreso de la inflación a Brasil en 2007 ha revertido el largo período de bajadas de tipos de interés. Esta situación ya ha comenzado a afectar al crédito, aunque con grandes diferencias entre las distintas categorías. Según los últimos datos publicados por el Banco Central, el crecimiento del crédito en mayo se sitúa todavía en un robusto 32,4% (a/a), alimentado fundamentalmente por el crédito a empresas, que crece al ritmo más elevado de los últimos seis años (40,2%). El crédito al consumo, en cambio, se desacelera por cuarto mes consecutivo, dejando su crecimiento interanual en el más bajo de los últimos meses, a pesar de que sigue siendo elevado (21,6%).

En enero de 2008 se introdujo un nuevo encaje mínimo para los depósitos de empresas de *leasing*. La medida, que será efectiva en enero de 2009, aumentará del 5% al 25% el encaje para este tipo créditos.

Las perspectivas para el crédito hipotecario son también halagüeñas, sobre todo si la senda descendente en tipos de interés se recupera a lo largo de 2009, en estos momentos el principal impedimento al desarrollo de este segmento. En esta situación, y teniendo en cuenta que

determinadas mejoras regulatorias⁷ han permitido reducir el tiempo medio de ejecución de garantías hipotecarias. Otro de los factores que permitiría un desarrollo más sostenido del crédito hipotecario sería la creación de depósitos con plazos más largos, ya que en la actualidad la vida media del activo hipotecario es mucho mayor que la de la mayoría de los instrumentos de ahorro.

Al margen del análisis específico de cada segmento de crédito, encontramos recientes innovaciones regulatorias que condicionarán la evolución futura del sector. Concretamente, el pasado mes de diciembre, el Consejo Monetario Nacional impuso la gratuidad para algunos productos financieros básicos, que abarcan desde la emisión de tarjetas de débito hasta el envío de información periódica sobre el estado de cuentas del cliente. Si a estas limitaciones a las rentas no relacionadas con el margen financiero, unimos la eventual transición de tipos hacia niveles similares a los encontrados en otras economías emergentes, y la continuación de reformas que eliminan el sesgo institucional a favor del deudor, esperamos que el sistema financiero brasileño siga transitando hacia un escenario en donde los criterios de eficiencia ganarían en importancia.

Resumen de Indicadores

	2004	2005	2006	2007
Crédito al Sector Privado / PIB	24.5	28.1	30.8	32.7
Recursos Sector Privado / PIB	50.6	52.0	56.9	56.4
Herfindahl Index	912	877	900	853
Participación banca extranjera (%)	39.8	41.3	46.2	48.5
Margen Financiero	11.5	11.6	14.5	11.4
ROA	1.8	2.1	2.3	2.2
ROE	18.8	22.8	24.5	23.0
Ratio de Solvencia (Basilea)	20.2	19.1	19.6	19.8
Cartera Vencida/inversión crediticia	3.1	3.7	3.7	3.5
Ratio de cobertura	204.9	173.6	170.1	170.4

Fuentes: BCB, Banco Mundial

Sistema de Pensiones

En Brasil coexisten tres regímenes de pensiones. Por un lado, hay dos modalidades de regímenes públicos obligatorios: un régimen de pensiones especial para trabajadores del sector público y un régimen general de previsión social, destinado a los demás trabajadores. Ambos responden al diseño tradicional de sistema de reparto y prestación definida. Además, existe un régimen de previsión complementaria, privado y voluntario, que incluye tanto la modalidad abierta de previsión complementaria como la modalidad cerrada o fondos de pensiones. Este sistema complementario se encuentra en fase de desarrollo y cubre aproximadamente a un 15% de la fuerza de trabajo.

La baja edad efectiva de jubilación y la vinculación de las pensiones mínimas con el salario mínimo (que ha aumentado un 14% en términos reales entre 1995-2005),

⁷ Especialmente la extensión de la *alienação fiduciária* al mercado hipotecario.

más que compensan la favorable situación demográfica. En su conjunto, se estima que únicamente un 13% de la población no recibe ningún tipo de ingreso. No obstante, en el corto plazo la probabilidad de reformas significativas en el sistema de protección social brasileño es reducida.

Regímenes de Previsión				
	Régimen General	Regímenes propios	Previsión Complementaria	
			Abierta	Cerrada
Dirigido por	INSS	Órganos o entidades de administración pública directa o indirecta	Sociedades Anónimas (con fines de lucro)	Fundaciones privadas/sociedades civiles (sin fines de lucro)
Naturaleza Afiliación	Pública	Pública	Privada	Privada
	Obligatoria	Obligatoria	Voluntaria	Voluntaria
Cobertura	Personas no cubiertas por regímenes propios	Servidores titulares de cargo efectivo de la Unión, Distrito Federal, Estados y Municipios (con régimen propio)	12.657.060 cuentas a Diciembre de 2007	1.802.931 cuentas a Diciembre de 2007
	Más de 46,5 millones de cotizantes, equivalentes a cerca del 50% de la fuerza laboral a Diciembre de 2006		Equivalentes a cerca del 15% de la fuerza laboral a Diciembre de 2007	

SEE BBVA

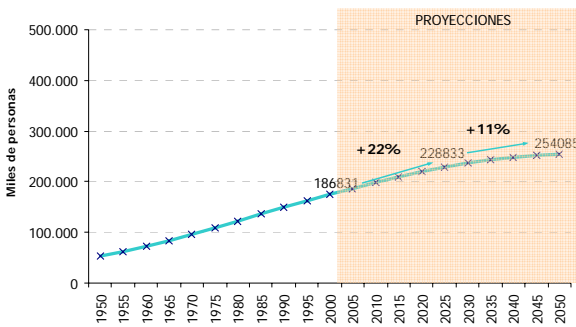


Demografía

Proyecciones de población

Según el último censo realizado, se estima que la población brasileña en 2007 llegó a 189,3 millones. Según las proyecciones de Naciones Unidas personas, la población superaría los 250 millones en 2050.

Proyecciones de evolución de la población en Brasil



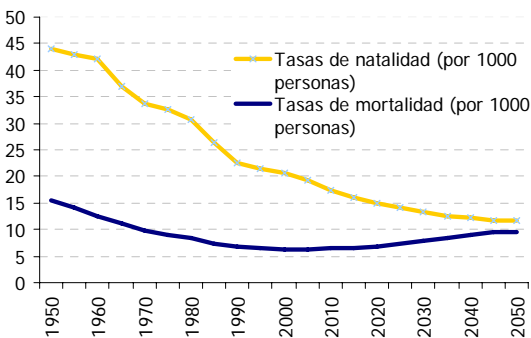
Fuente: Naciones Unidas

SEE BBVA

Transición demográfica

Actualmente la población está creciendo a una tasa media anual de 1,3%. Brasil está en la segunda fase de la transición demográfica que tuvo su mayor crecimiento entre las décadas de los setenta y noventa, cuando la población creció a tasas superiores al 3%. Se espera que para 2050, Brasil establezca su población y esté ya en la tercera fase de la transición demográfica.

Tasas de natalidad y mortalidad, 1950-2050



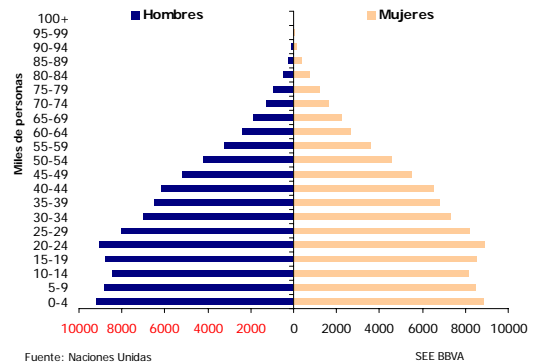
Fuente: Naciones Unidas

SEE BBVA

Población por sexo y edad

La población brasileña está bastante equilibrada. Aproximadamente un 51,5% de la población son mujeres mientras que un 48,5% son hombres. En cuanto a la estructura por edades, Brasil es un país relativamente joven. Actualmente, la población mayor de 60 años supone algo menos del 10% de la población total, aunque se espera que supere el 25% de la población en 2050. Tal y como se puede observar en la pirámide de población el número de personas entre 0-14 años comienza a disminuir fruto de la caída en las tasas de natalidad. En las próximas décadas se espera que esta tendencia siga en aumento, si bien la población en edad de trabajar y el segmento de mayor edad seguirá aumentando.

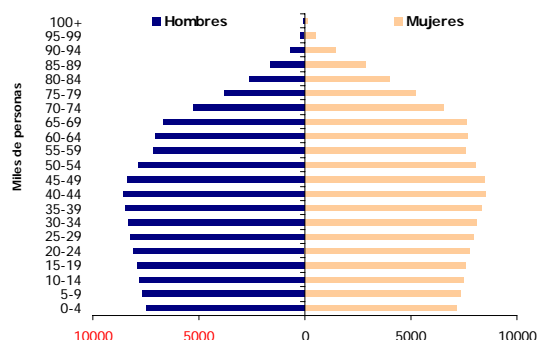
Pirámide de población en Brasil en 2005



Fuente: Naciones Unidas

SEE BBVA

Pirámide de población en Brasil en 2050



Fuente: Naciones Unidas

SEE BBVA



Mercado de Trabajo

POBLACIÓN EN EDAD DE TRABAJAR

En promedio, se estima que la población en edad de trabajar (15-64 años) seguirá aumentando por encima del 1% anual en los próximos 15 años. Esta evolución es aún más positiva si se considera una definición más amplia de población en edad de trabajar (mayores de 15 años, incluyendo los mayores de 64 años).

Brasil. Principales indicadores laborales

	1996-2000	2001-2005	2006	2007
Población				
Millones personas	168.825	181.400	188.883	191.341
Activos				
Millones personas	79.361	88.552	92.810	94.207
Ocupados				
Millones personas	73.251	78.734	83.529	85.446
Tasa de paro				
%	7,7	11,1	10,0	9,3
Informalidad				
% Empleo	29,0	34,4	---	---
% PIB	39,8	41,9	---	---
Rigidez				
Doing Business Ranking	---	---	116 / 178	119 / 178
Capital humano				
PISA Ranking	---	---	52 / 57	---
Escolarización secundaria (%PEA)			17,8	

Fuente: OIT, WB-Doing Business 2008, OECD-PISA 2006, WB (2006) y Schneider (2007)

TASA DE PARO, ACTIVIDAD Y EMPLEO

En términos de tasa de actividad, Brasil ha convergido con los niveles observados en el resto de los BRICs, gracias a la incorporación de la mujer al mercado de trabajo (cuya tasa se ha elevado casi 20 puntos porcentuales desde la década de los ochenta)⁸.

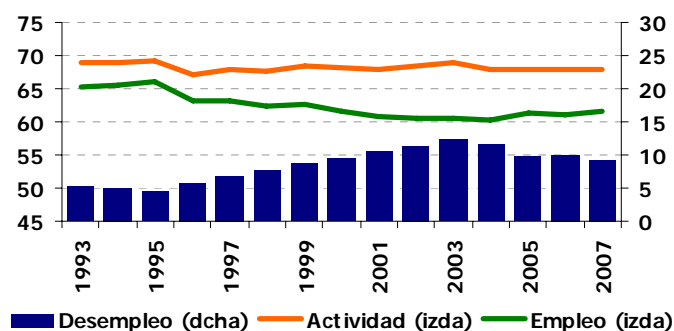
El aumento de la tasa de desempleo (que se ha más que duplicado, desde niveles próximos al desempleo friccional a mediados de la década de los noventa, 4,6% en 1995, hasta niveles superiores al 10% desde 2000) explica que la tasa de empleo (ocupados/población

⁸ Por ello, las tasas de participación por tramos de edad son similares al resto de BRIC. En el total de la población, entre 15 y 24 años, 61,0%, frente a 56,3%; entre 25 y 54 años 79,8% frente a 77,4%, y entre 55 y 64 años 55,4% frente a 54,6%.

mayor de 15 años) se haya reducido significativamente hasta niveles entorno al 60%.

A futuro no se advierten restricciones significativas sobre el crecimiento económico derivados del factor trabajo: la población disponible para trabajar seguirá aumentando y existe un amplio margen de reducción para reducir el desempleo.

Tasas de actividad, paro y empleo



Fuente: OIT

SEE BBVA

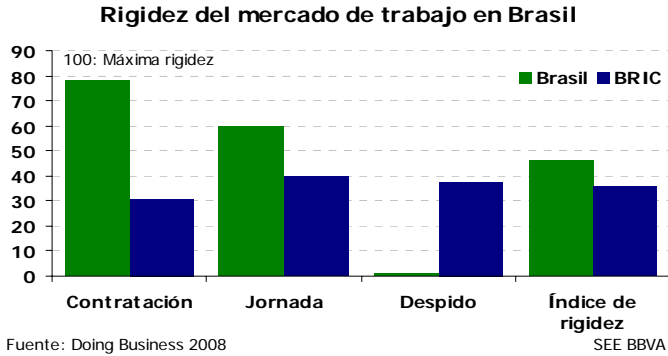
Además, la economía informal, que se estima por encima de un tercio, tanto del PIB como de la fuerza de trabajo, proporciona cierta flexibilidad adicional al mercado. De hecho, el tamaño de la economía sumergida brasileña se estima es mayor que la de China o India, aunque inferior al de Rusia.

FLEXIBILIDAD LABORAL

El mercado de trabajo en Brasil es rígido, debido a la regulación de los flujos de entrada y la poca flexibilidad de la jornada laboral, en línea con otras rigideces en el conjunto de la economía.

Según el índice de regulación laboral elaborado por el Banco Mundial (*Employing workers*), el mercado de trabajo en Brasil se sitúa en la posición 119 en términos de flexibilidad, entre un total de 178 economías. La regulación es especialmente rígida en términos comparativos con los BRIC en el ámbito de la contratación (duración máxima y restricciones a la extensión de los contratos temporales) y en la rigidez de

jornada laboral. En cambio, el despido es libre y los costes asociados relativamente bajos.



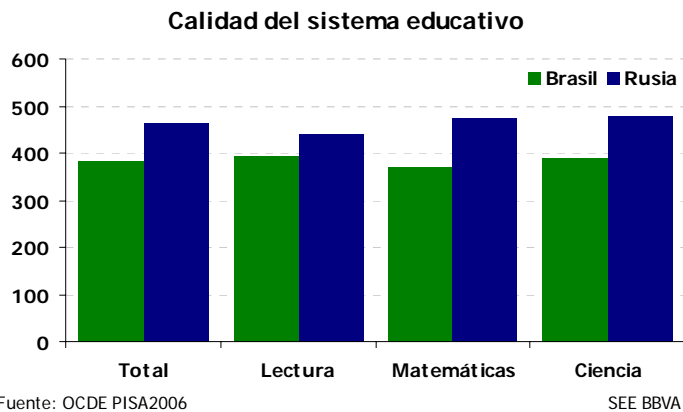
Capital humano

El gran reto en el ámbito socio-laboral es el aumento de la dotación de capital humano de esta (todavía) creciente mano de obra.

La proporción de trabajadores con estudios secundarios se eleva al 17,8%, menos de un tercio del nivel alcanzado en Rusia y por debajo del registrado en China, según las estimaciones del Banco Mundial.

Además, los indicadores sobre la calidad del propio sistema educativo son muy modestos. Según la encuesta del *Programme for International Student Assessment* (PISA 2006), que evalúa la formación de estudiantes menores de 16 años en lectura, ciencia y matemáticas, el sistema educativo se clasifica el 52 de los 57 analizados (novena decila), estando especialmente retrasado en matemáticas y siendo aventajado en todas las disciplinas por Rusia.

No obstante, de acuerdo con otros indicadores, la valoración de los avances en términos educativos es más favorable, como indica el análisis presentado en la sección sobre Economía.





Energía

Recursos naturales

Tras Venezuela, Brasil es el país mejor dotado de recursos energéticos de América Latina.

Actualmente posee el 1,2% de las reservas mundiales de petróleo, el 0,9% de las de carbón y el 0,2% de las reservas de gas natural (Enerdata) y se estima que los nuevos descubrimientos de petróleo y gas en la Bahía de Santos podrían conducir a reevaluaciones de las cifras actuales de hasta el 50% a partir de 2010.

Por otra parte, Brasil posee un elevado potencial de energías renovables. Es el segundo país del mundo por reserva hidráulica (260GW) y cuenta con un gran potencial de energía eólica y solar. De igual modo, el país tiene vastos recursos bioenergéticos y actualmente posee la industria de etanol más eficiente del mundo.

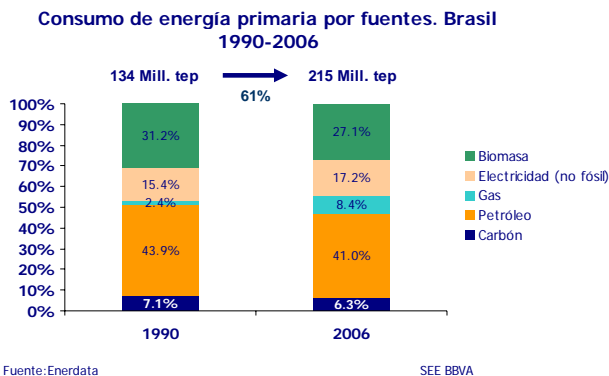
Demanda: situación actual y perspectivas

Brasil es el principal consumidor de energía de Latinoamérica, con más del 40% del consumo energético de la región. Tal y como muestra el siguiente gráfico el consumo de energía primaria ha aumentado 61% (3% anual) desde 1990, estando la matriz energética dominada por el petróleo, la biomasa y la energía hidráulica. Mientras que el gas natural está aumentando rápidamente su presencia, el carbón parece seguir una pauta inversa.

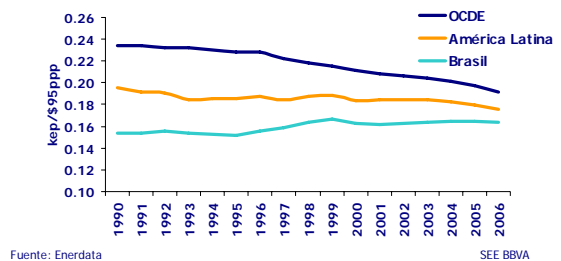
El 80% de la energía eléctrica de Brasil proviene de centrales hidroeléctricas. Asimismo, Brasil es un referente mundial en el uso de biomasa con tecnologías modernas. Más del 85% de la biomasa consumida se destina a la producción de biocombustibles para transporte (principalmente etanol de caña de azúcar), de carbón vegetal para uso industrial (madera de eucalipto) o para cogeneración eléctrica (bagazo de caña).

El uso intensivo de las energías renovables y la explotación de sus recursos fósiles autóctonos explican la reducida dependencia energética exterior de Brasil, así como su bajo nivel de emisiones contaminantes (si no se considera la deforestación de la Amazonía).

Según varias fuentes (Agencia Norteamericana de Energía, Enerdata) la intensidad energética brasileña ha aumentado ligeramente desde 1990. Sin embargo, la Agencia Internacional de la Energía (AIE) comenta en su último análisis acerca del sector energético brasileño (2006) que esta variable lleva varias décadas disminuyendo y espera, por tanto, que dicha tendencia se mantenga hasta 2030 (disminución de 0,9% anual). En este sentido, las previsiones de la AIE del crecimiento de la demanda de energía primaria (2,6% anual hasta 2015 y 1,9% entre 2015 y 2030) deben ser consideradas como algo conservadoras.



Evolución de la intensidad energética en varias áreas económicas (1990-2006)

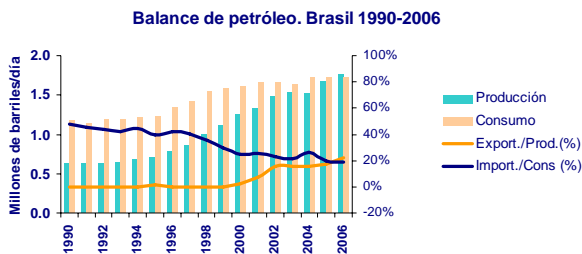


Por sectores, más del 70% del consumo de energía final corresponde a industria (41%) y transporte (30%), mientras que el sector residencial es responsable de un 12% y el de servicios de un 5%. Se espera que el peso del sector de transporte aumente en el futuro conforme aumente el stock de vehículos del país.

Petróleo y gas natural

Brasil se encuentra en el puesto nº 13 del ranking mundial de productores de petróleo en el nº 41 de gas natural y pertenece al grupo de productores con mayores tasas de crecimiento de la producción.

En los años 70 y 80 Brasil llegó a importar más del 80% del petróleo consumido. La fuerte presión registrada sobre la balanza comercial promovió el desarrollo de la actividad exploradora con el fin de explotar los recursos autóctonos. Los descubrimientos realizados en las Bahías de Campos y Espírito Santo permitieron multiplicar las reservas probadas de petróleo y gas por 9 y 7 respectivamente entre 1980 y 2006, año en que Brasil alcanzó la autosuficiencia petrolera.

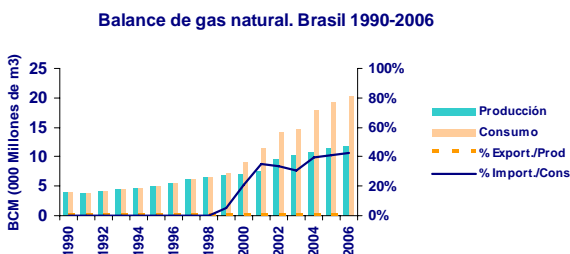


Fuente: Enerdata

SEE BBVA

En la actualidad, la demanda aumenta a un ritmo más moderado que la producción gracias, en parte, al uso creciente del etanol y el gas natural para transporte. Se espera que la situación de autoabastecimiento continúe si se confirma la cuantía de reservas estimada inicialmente para los nuevos yacimientos descubiertos en la Bahía de Santos (Tupi y Carioca) y continúa el actual ritmo de inversión en exploración producción.

Por su parte, el sector del gas está despegando a marchas forzadas. Desde finales de los 90 la demanda supera a la capacidad de producción y las importaciones (en su mayor parte procedentes de Bolivia) han aumentado significativamente.



Fuente: Enerdata

SEE BBVA

Tras el giro renacionalizador del gobierno de Bolivia, en 2006, Brasil decidió acotar su dependencia de ese país. Para ello, Petrobrás está construyendo la infraestructura necesaria para importar gas natural licuado (GNL) de

ultramar. Asimismo, está desarrollando un plan para aumentar su producción de gas desde los actuales 16 MMm3/d hasta 40 MMm3/d antes de 2009 y a partir de 2010 planea comenzar a explotar la Bahía de Santos, de la que prevé extraer 30 MMm3/d. De llevarse a cabo todos estos planes con éxito, Brasil podría alcanzar un grado de autonomía respecto del gas cercano al 60%.

Por último, será necesario expandir considerablemente la red de gasoductos nacionales, operada por Petrobrás, así como expandir la conexión internacional con Bolivia.

Los principales desafíos de cara a desarrollar correctamente el sector del gas tienen que ver, por un lado, con el establecimiento de un buen marco normativo y, por otro, con la movilización del capital necesario, tanto público como privado.

Entre 2000 y 2001 los sectores petrolero y gasista fueron abiertos a la competencia, los precios finales fueron liberalizados y la mayor parte de los subsidios eliminados. No obstante, la empresa estatal Petrobrás produce la mayor parte del petróleo y gas del país, aunque se espera que su posición dominante se diluya conforme las empresas privadas comienzan a explotar las reservas descubiertas en los últimos años.

Biocarburantes

Brasil es un referente mundial en el campo de los biocarburantes. Es el segundo productor y el primer exportador mundial de etanol y cuenta con la industria de producción de etanol más eficiente del mundo.

Brasil lanzó su conocido programa *Proálcool* a mediados de los setenta y a mediados de los 80 más del 90% de los vehículos circulaba íntegramente con etanol. Las presiones sufridas entre 1990 y primera mitad de 2000 por los bajos precios del petróleo y los altos precios del azúcar restaron buena parte del interés en el programa pero éste consiguió mantenerse vigente gracias al apoyo del gobierno.

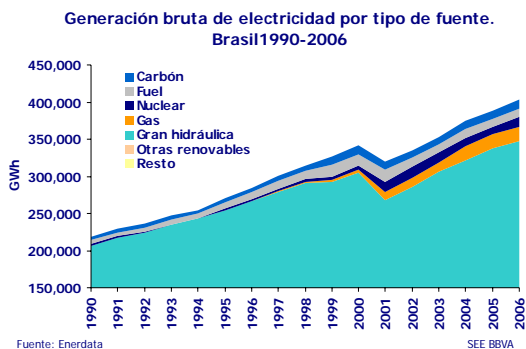
Actualmente todos los coches del país funcionan con mezclas de etanol no inferiores al 20%, y el 80% de los nuevos vehículos adquiridos tienen un motor flexible que funciona con gasolina y etanol, permitiendo al usuario escoger entre uno u otro combustible en función del precio relativo. Así las cosas, los biocarburantes abastecen en torno al 15% de las necesidades energéticas del sector transporte (el mayor porcentaje de penetración de biocarburantes del mundo) y se espera que el mismo aumente hasta el 17%-19% en 2015 y hasta el 23%-30% en 2030 (AIE). Existe además el objetivo de triplicar la producción de etanol hasta 2030 y aumentar la producción de biofuel, así como las exportaciones a los países de la OCDE

Sector eléctrico

El sector eléctrico brasileño presenta dos peculiaridades. Por un lado, la gran hidráulica suele cubrir más del 80% de la demanda eléctrica. Ello, que en general supone una

ventaja al permitir reducir las emisiones de carbono y los costes de producción, puede convertirse en un serio problema en años secos.

Por otra parte, el sector eléctrico brasileño es de los más extensos del mundo y los focos de mayor demanda se sitúan en las regiones del sur y sudeste, lejos de las principales presas hidroeléctricas. Por ello es necesario transportar la energía largas distancias, lo cual eleva sustancialmente las pérdidas de energía (17% frente al 7% de media en la OCDE) y el coste final del suministro.



Ambos factores hacen deseable una mayor presencia de generación térmica. Las centrales de ciclo combinado de gas natural (CCGTs) añaden flexibilidad por su menor plazo de construcción y la posibilidad de acercamiento a los núcleos de consumo y cubrirían parte de la demanda en periodos de sequía. Todo ello impulsó una reforma liberalizadora del sector en los años 90 para incentivar la inversión privada en generación térmica. Buena parte de las empresas eléctricas fueron privatizadas y el mercado de generación fue abierto a la competencia. Sin embargo, la inversión en CCGTs no acabó de despegar debido a competencia de la hidráulica. En 2001-2002, coincidiendo con una fuerte sequía, la situación colapsó, sumiendo al país en un racionamiento eléctrico prolongado. La crisis incentivó la eficiencia energética y activó la inversión pública provocando un exceso de capacidad térmica que acabó perjudicando a los inversores privados.

Desde 2004 existe un nuevo modelo de mercado eléctrico que distingue entre mercado regulado, para la energía suministrada a tarifa (75% de la demanda total) y mercado libre, en rápida expansión, para grandes clientes. Este modelo incorpora medidas de mitigación de los principales riesgos de la generación térmica (tales como venta de la electricidad a largo plazo, reparto de riesgos derivados de posibles impagos y desvíos de la demanda, etc.)

La principal empresa del sector es el holding estatal Eletrobrás. Actualmente el sector público posee el 85% de la generación, la mayor parte de las líneas de transporte (aunque el 60% de las nuevas concesiones han sido construidas y explotadas por el sector privado) y el 20% del negocio de distribución.

Aunque las actuales infraestructuras son suficientes para garantizar el suministro eléctrico en el corto plazo, las

previsiones oficiales de crecimiento de la demanda (5,2% hasta 2015) indican que será necesario ampliar la capacidad instalada de generación en cerca de 40000MW (71% hidráulica y 21% térmica) y la red de transporte en 60000 km..

Aunque el grueso de las nuevas inversiones recaerá sobre la generación hidráulica y la red de transporte, también cabe esperar un creciente dinamismo por parte del resto de tecnologías renovables y de las CCGTs .

Así, el gobierno pretende aumentar el peso de las renovables (sin gran hidráulica) hasta el 10% de la matriz eléctrica en 2020. Para ello ha establecido un *Programa de Incentivo de las Fuentes Alternativas de Energía Eléctrica* (PROINFA), mediante el cual Eletrobras está obligada a adquirir la electricidad renovable a un precio regulado igual al 90%, 70% ó 50% de la tarifa media según esta provenga de la energía eólica, pequeña hidráulica o biomasa.

Así mismo, se estima (AIE) que el gas natural duplicará su peso en el mix eléctrico para 2030, aunque para ello será necesario un correcto desarrollo del sector gasista con vistas a reducir las actuales incertidumbres respecto del abastecimiento y coste del gas.