

Las bases del ciclo de crecimiento y estabilidad de la economía brasileña

3 y 4 de Febrero de 2011
CIDOB - Barcelona

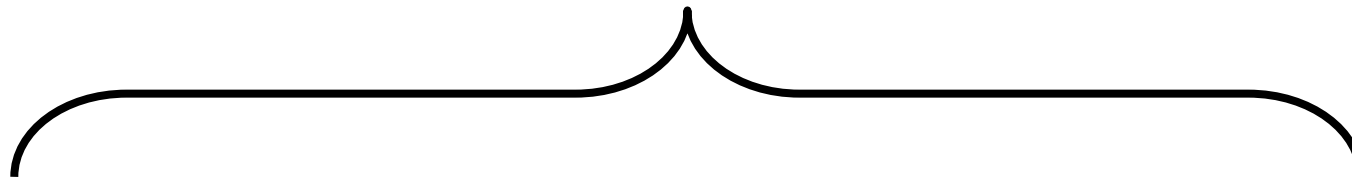
Enestor Dos Santos
Unidad de Economías Emergentes

Las bases del ciclo de crecimiento y estabilidad de la economía brasileña

Crecimiento



Estabilidad



Fernando Henrique Cardoso



Lula



Dilma Rousseff

- **estabilidad de precios**

- **estabilidad de precios**

- **pilares macro y políticas anticíclicas (I)**

- **estabilidad de precios**

- **pilares macro y políticas anticíclicas (I)**

- **pilares macro y políticas anticíclicas (II)**

Índice

Estabilidad y
crecimiento

Sección I

Crecimiento y estabilidad: literatura y el caso brasileño

Sección II

El legado de Fernando Henrique Cardoso

Sección III

Crecimiento, estabilidad y política económica en el gobierno Lula

Sección IV

Oportunidades de avance bajo Dilma Rousseff

Crecimiento y estabilidad: literatura y el caso brasileño

Literatura económica

- **Estabilidad (de precios) y crecimiento:**
 - Estabilidad de precios y crecimiento están negativamente correlacionados (Barro; 1996)
 - Aunque la literatura no sea conclusiva y reconozca que la causalidad pueda ir en los dos sentidos, la evidencia sugiere que la estabilidad predetermina el crecimiento y no el contrario (Barro, 1995; Andrés y Hernández, 1999)
 - En todo caso, el interés de la literatura (y de las políticas públicas) está principalmente en el impacto de la estabilidad (de precios) sobre el crecimiento y no el contrario (Barro, 1996; De Gregorio; 2002)
 - La literatura también considera conceptos más generales de estabilidad (además de la de precios) tales como estabilidad política, estabilidad institucional y estabilidad macroeconómica (Barro, 1991; De Gregorio, 2002)
- **Políticas anticíclicas y estabilidad del crecimiento:**
 - La inestabilidad (del crecimiento) tiene un alto coste (Atketson and Phelan, 1994; Galí Gertler y Salido, 2007)
 - Políticas anticíclicas, que estimulen la estabilidad del crecimiento, tienen, por tanto, el potencial de reducir ineficiencias
- **En esta presentación: foco en estabilidad de precios y en las políticas económicas anticíclicas que tienen un potencial efecto positivo sobre la riqueza**

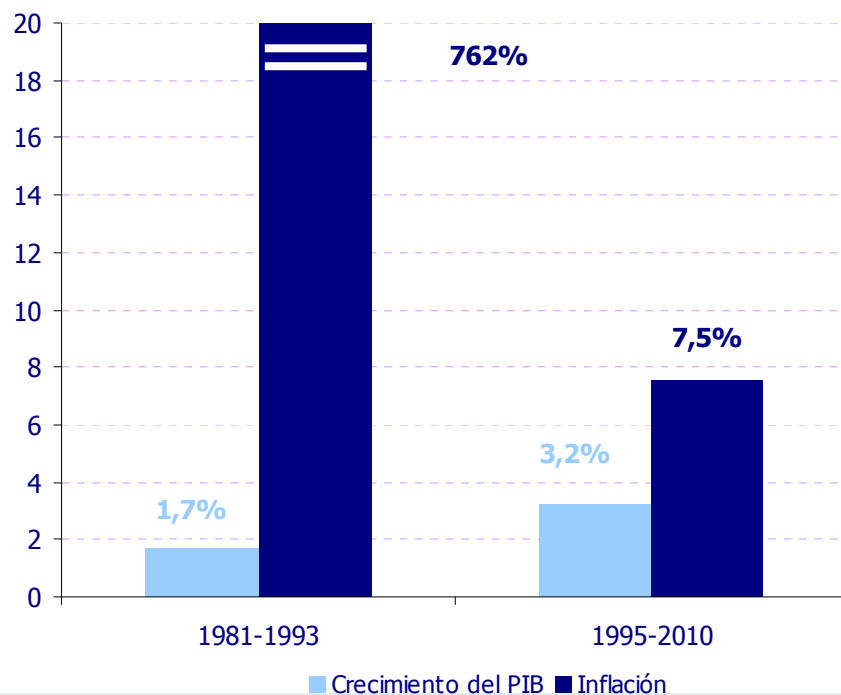
Crecimiento y estabilidad: literatura y el caso brasileño

El caso brasileño

- **La relación entre crecimiento y estabilidad en Brasil parece seguir lo que predice la literatura**
 - Estabilidad de precios y crecimiento parecen estar negativamente relacionados en Brasil. Analizando el período más reciente (1981-2010), se observa que después del fin de la (híper) inflación la economía brasileña ha pasado a crecer más.
 - Además, la volatilidad del crecimiento también se ha reducido después del fin de la (híper) inflación en 1994.

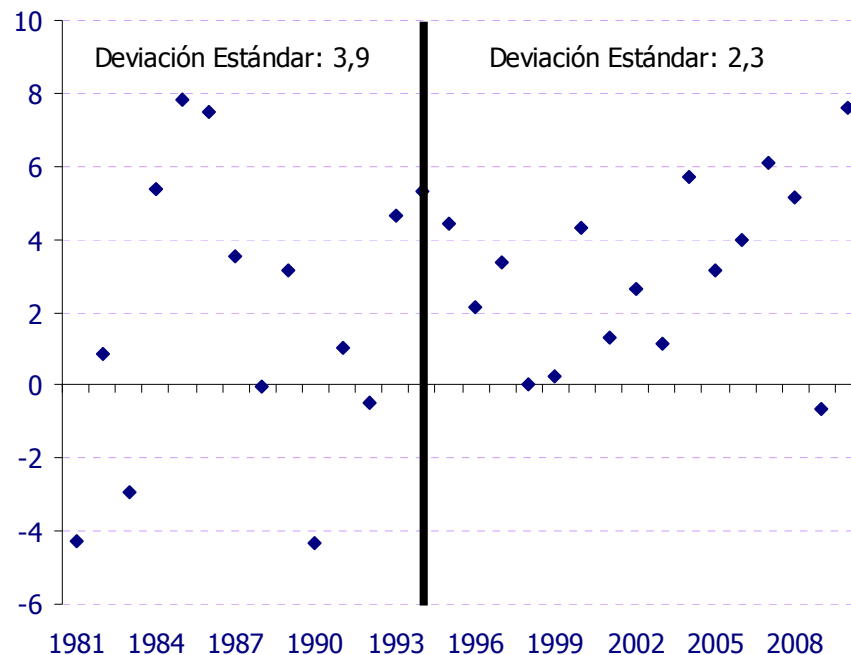
Crecimiento del PIB e Inflación (%)

Fuente: BCB; BBVA Research



Tasas de crecimiento del PIB (%)

Fuente: BCB; BBVA Research



Índice

Estabilidad y crecimiento

Sección I

Crecimiento y estabilidad: literatura y el caso brasileño

Sección II

El legado de Fernando Henrique Cardoso

Sección III

Crecimiento, estabilidad y política económica en el gobierno Lula

Sección IV

Oportunidades de avance bajo Dilma Rousseff

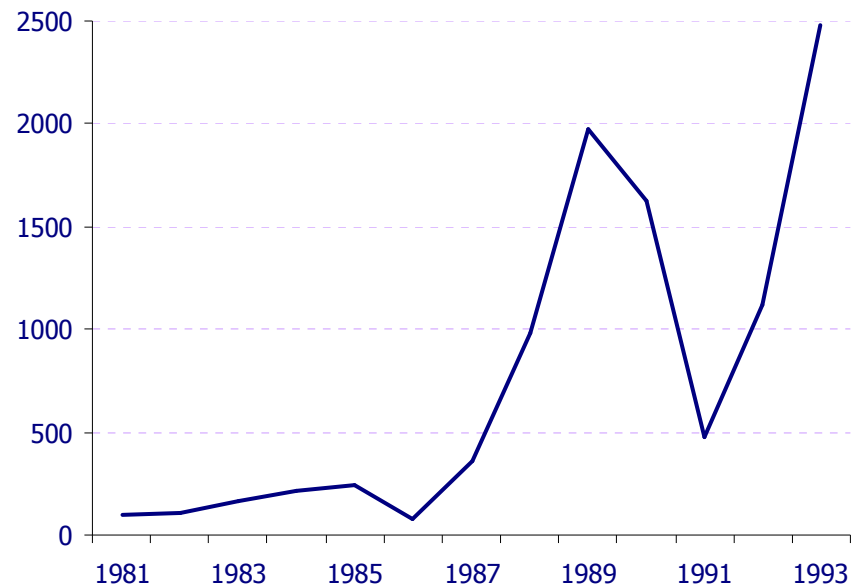
El legado de Fernando Henrique Cardoso

Estabilidad de precios

- **El principal legado económico del gobierno Fernando Henrique Cardoso fue la estabilidad de precios**
 - En 1994, todavía en el gobierno de Itamar Franco, se implementó el *Plano Real* de combate a la inflación. Se atacó el problema de la inercia inflacionaria a través de la introducción de una nueva unidad monetaria de referencia. En adición se implementaron políticas económicas relativamente restrictivas y un tipo de cambio bastante apreciado en relación al dólar.
 - El *Plano Real* logró reducir la inflación en Brasil: desde un 2477% en 1993 hasta un 22% en 1995.

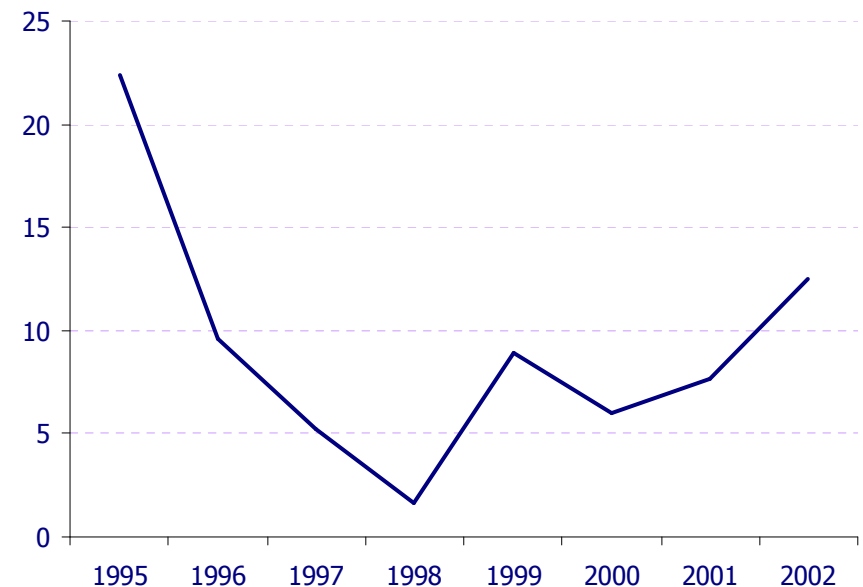
Inflación (%): período 1981 - 1993

Fuente: BCB; BBVA Research



Inflación: 1995 – 2002 (%)

Fuente: BCB; BBVA Research



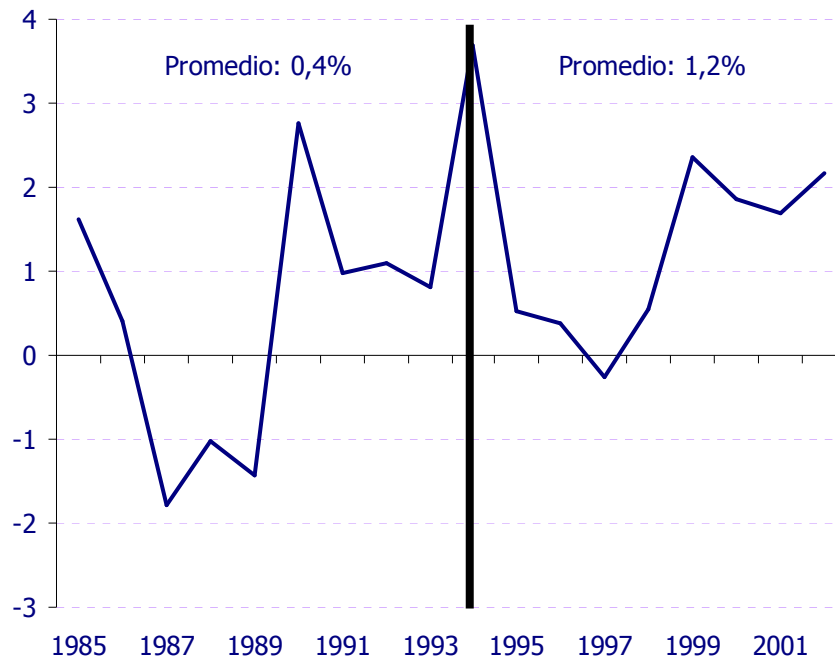
El legado de Fernando Henrique Cardoso

Política económica

- **Los pilares macroeconómicos actuales fueron implementados preliminarmente en el gobierno Fernando Henrique Cardoso**
 - 1) Estabilidad de precios; 2) Solvencia del sector público; 3) Flexibilidad cambiaria
 - Su implementación no fue, en aquel momento, suficiente para garantizar la estabilidad de la economía brasileña mucho más allá de la estabilidad de precios.

Superávit Primario del Gobierno Central (% PIB)

Fuente: BCB; BBVA Research



Riesgo país: EMBI+

Fuente: BCB; BBVA Research



Índice

Estabilidad y crecimiento

Sección I

Crecimiento y estabilidad: relaciones teóricas y el caso brasileño

Sección II

El legado de Fernando Henrique Cardoso

Sección III

**Crecimiento, estabilidad y política económica en el
gobierno Lula**

Sección IV

Oportunidades de avance bajo Dilma Rousseff

Crecimiento, estabilidad y política económica en el gobierno Lula

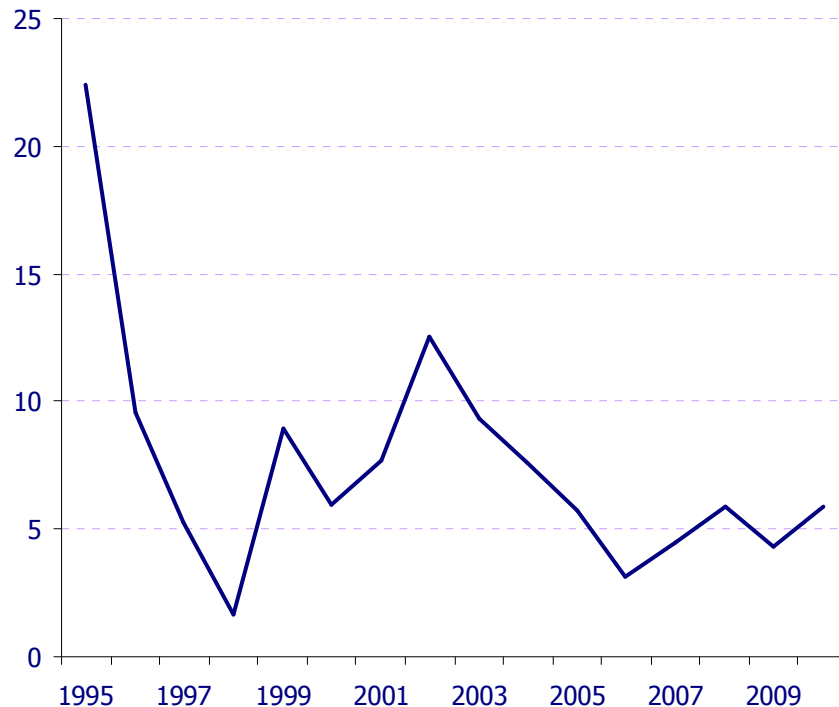
Estabilidad de precios y pol. económica

- **Estabilidad de precios y pragmatismo económico**

- La estabilidad de precios heredada del gobierno anterior fue mantenida
- Los pilares macro también fueron mantenidos. La continuidad macroeconómica permitió la maduración de las políticas económicas y ayudó a crear una estabilidad institucional.

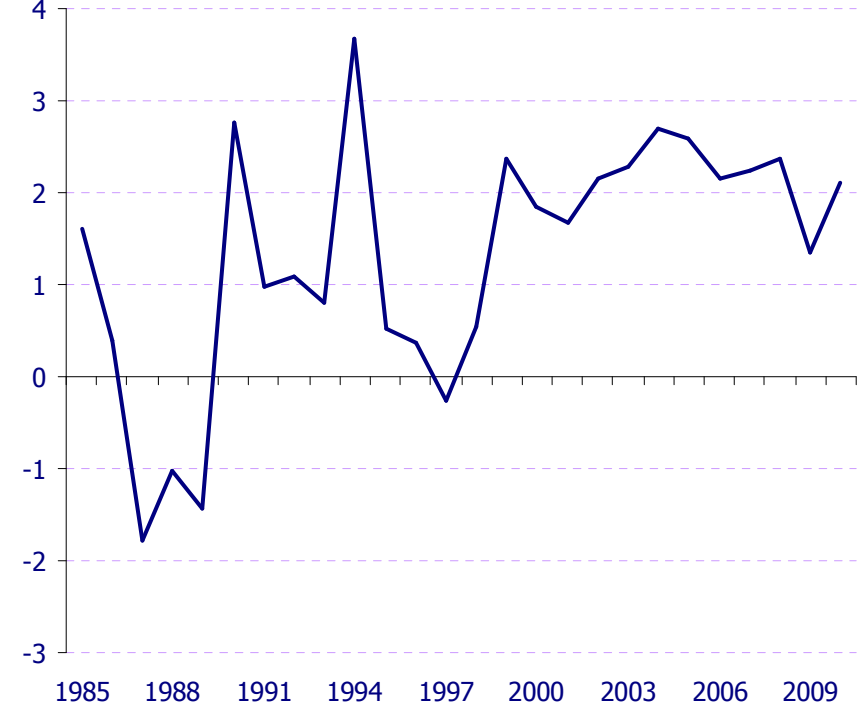
Inflación (%)

Fuente: BCB; BBVA Research



Superávit Primario del Gobierno Central (% PIB)

Fuente: Bloomberg y BBVA Research



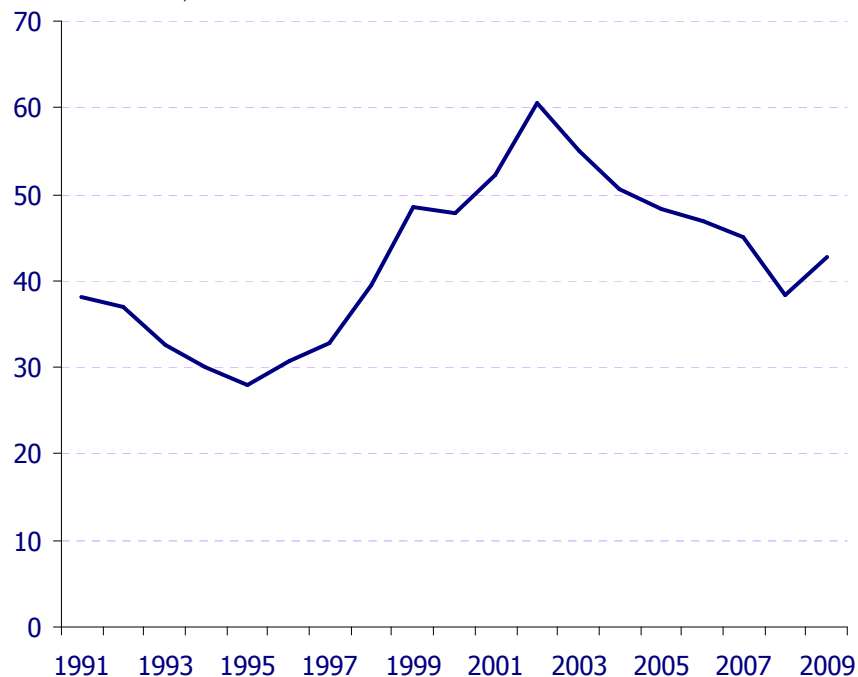
Crecimiento, estabilidad y política económica en el gobierno Lula

Cuentas externas y fiscales

- **Cuentas externas y fiscales se beneficiaron de las políticas macro económicas adoptadas**
 - La continua generación de superávits primarios, el (lento) proceso de reducción de las tasas de interés y el crecimiento del PIB permitieron un caída del ratio Deuda Pública / PIB.
 - La política de acumulación de reservas internacionales transformó el país el acreedor externo en términos netos.

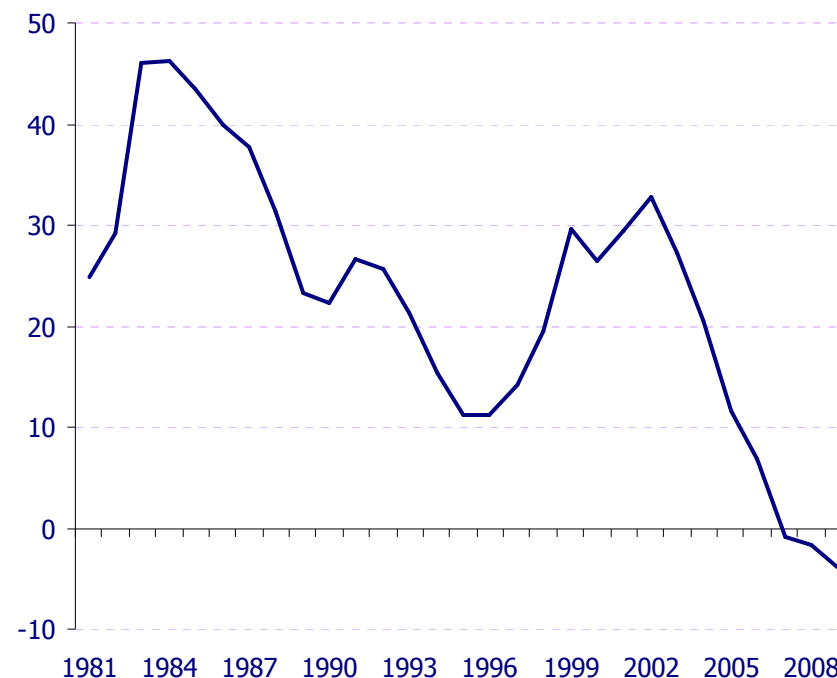
Deuda Publica, Neta (% PIB)

Fuente: BCB; BBVA Research



Deuda Externa, Neta (% PIB)

Fuente: BCB; BBVA Research



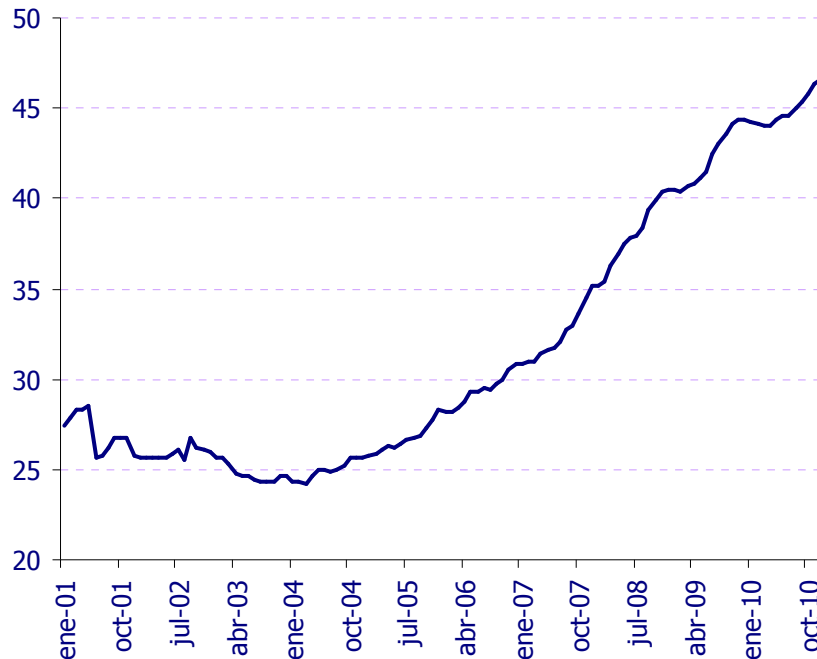
Crecimiento, estabilidad y política económica en el gobierno Lula

Estabilidad Financiera

- **Estabilidad financiera fue también una conquista del gobierno Lula**
 - La estabilidad macroeconómica y una serie de avances institucionales permitieron la reducción de las tasas de interés y también la fuerte expansión de crédito en los últimos años.

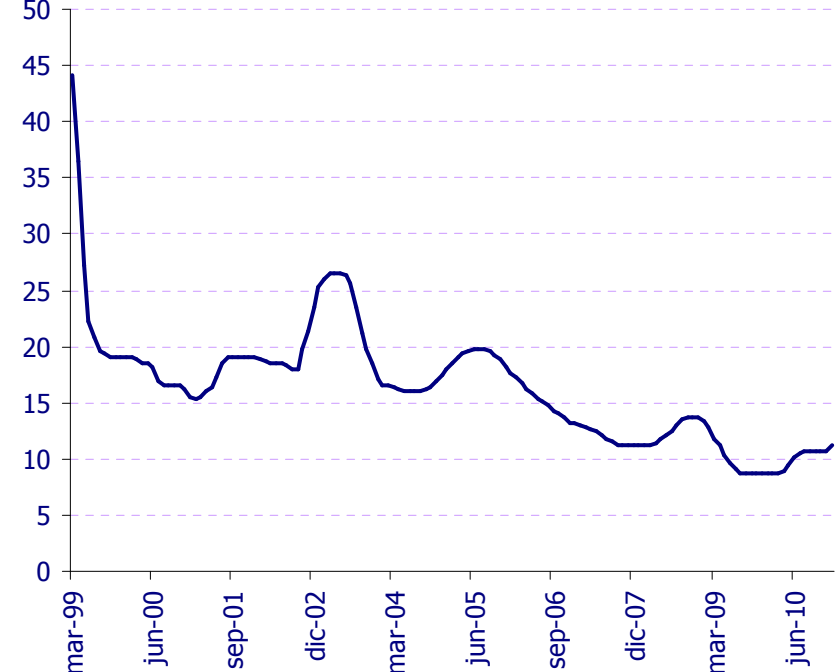
Crédito al Sector Privado (% PIB)

Fuente: BCB; BBVA Research



Tasa de interés de referencia, SELIC (%)

Fuente: BCB; BBVA Research



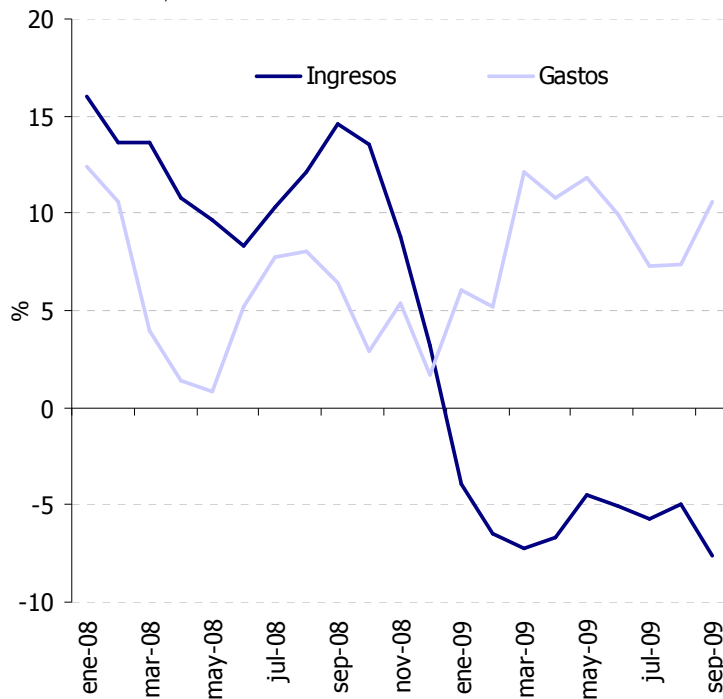
Crecimiento, estabilidad y política económica en el gobierno Lula

Políticas macro anticíclicas

- **La estabilidad macroeconómica permitió la implementación de políticas anticíclicas durante la crisis**
 - Por primera vez en mucho tiempo el gobierno pudo implementar políticas anticíclicas durante una crisis.
 - El ajuste fiscal anterior permitió al gobierno acelerar gastos a pesar de la caída de ingresos. La SELIC pudo ser recortada pues no hubo la necesidad de usar la política monetaria para atraer los capitales internacionales al país y para “controlar” el cambio.

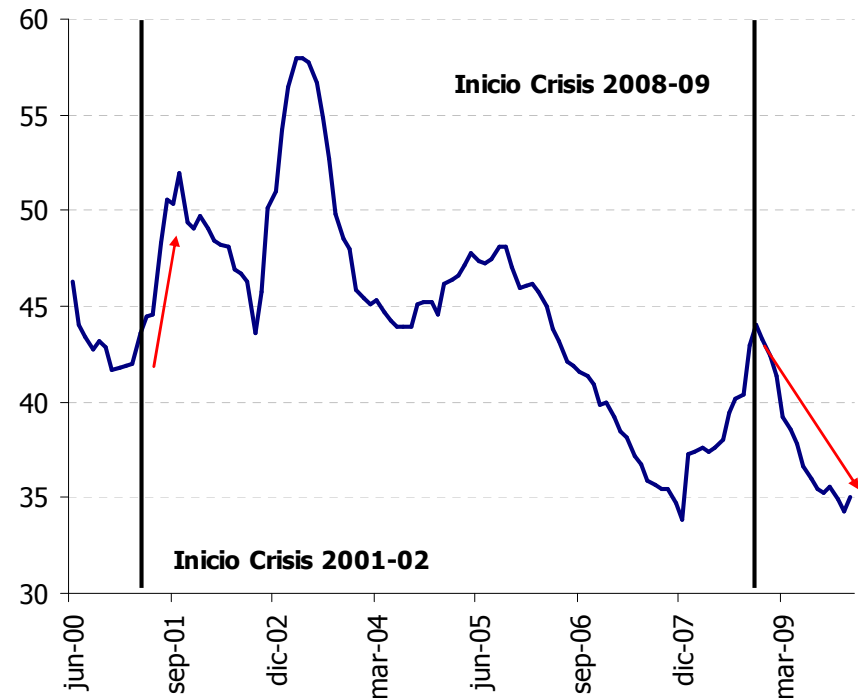
Pol. Fiscal: Ingresos y Gastos Públicos (%/a)

Fuente: BCB; BBVA Research



Pol. Monetaria: SELIC (%)

Fuente: BCB; BBVA Research



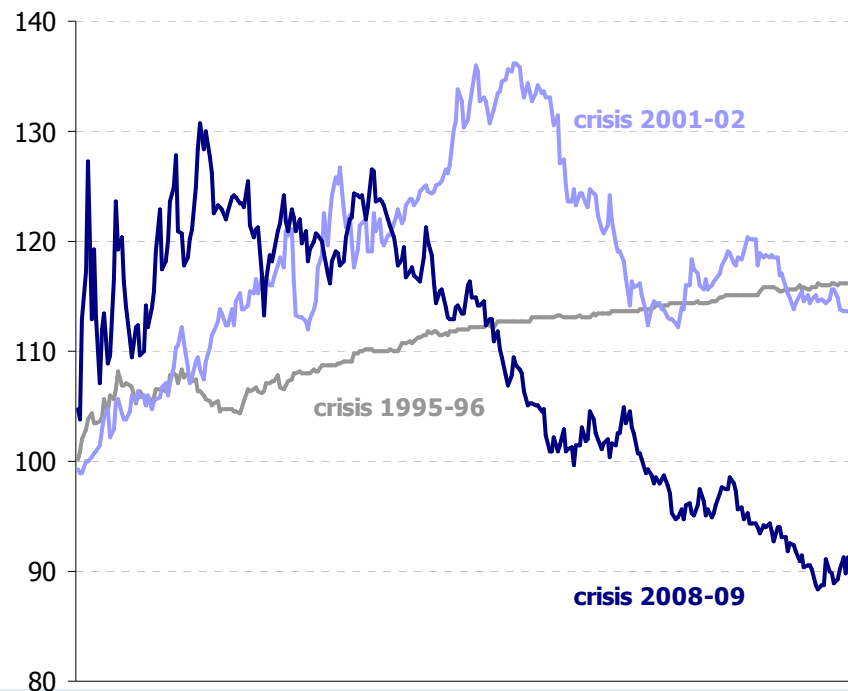
Crecimiento, estabilidad y política económica en el gobierno Lula

Políticas macro anticíclicas

- **La estabilidad macroeconómica permitió la implementación de políticas anticíclicas durante la crisis**
 - Durante la última crisis, la flexibilidad del cambio fue parte de la solución y no de los problemas.
 - En el pasado reciente la evolución del crédito ayudó a profundizar las crisis. Durante la última, sin embargo, la expansión del crédito continuó a pesar de las turbulencias en los mercados internacionales y fue uno de los principales soportes a la actividad económica.

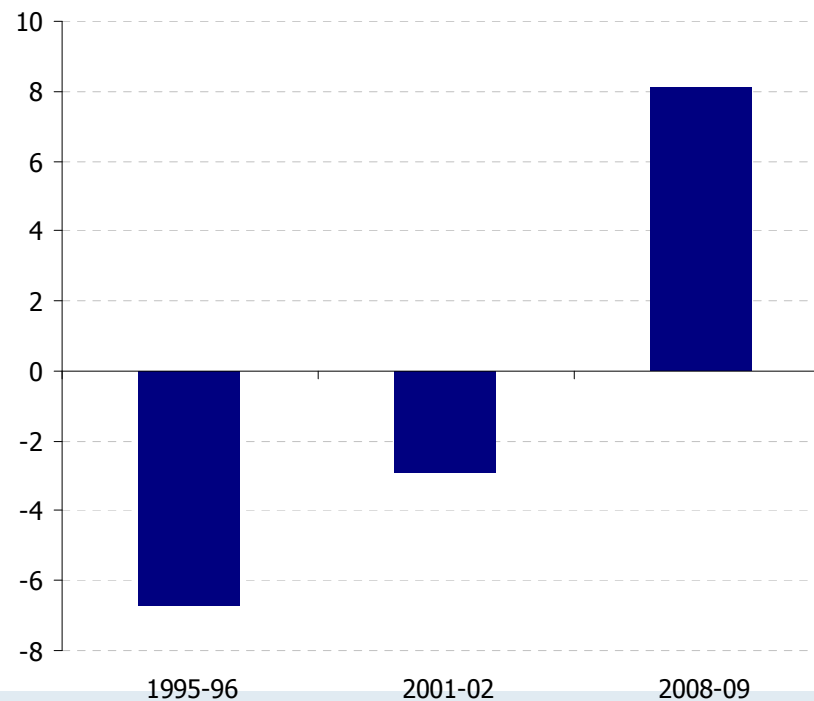
Evolución del tipo de cambio durante recesiones – período de 12 meses – índice: inicio de la crisis = 100

Fuente: BCB; BBVA Research



Crecimiento del crédito un año después del inicio de una recesión (%a/a; en términos reales)

Fuente: BCB; BBVA Research



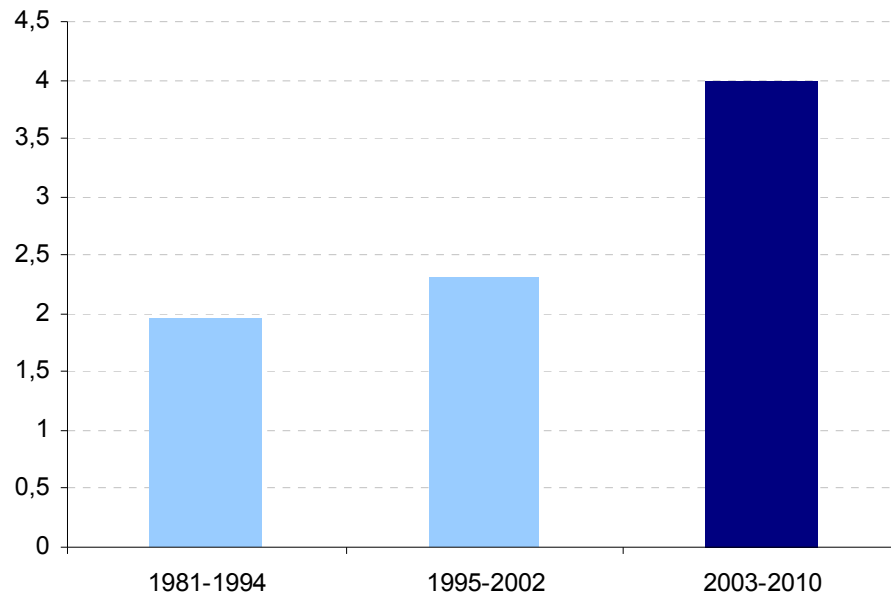
Crecimiento, estabilidad y política económica en el gobierno Lula

Crecimiento • Aceleración del crecimiento durante el gobierno Lula

- El resultado de la estabilidad económica – y también del ciclo alcista de los precios de las materias primas – fue la aceleración del crecimiento económico brasileño.

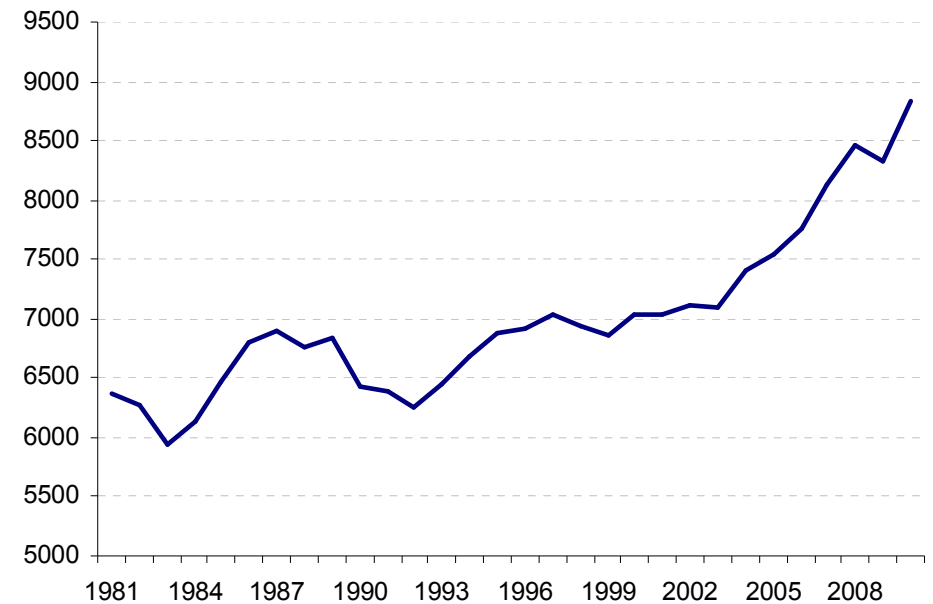
PIB (%)

Fuente: BCB; BBVA Research



PIB per capita (USD de 2009)

Fuente: BCB; BBVA Research



Índice

Estabilidad y crecimiento

Sección I

Crecimiento y estabilidad: relaciones teóricas y el caso brasileño

Sección II

El legado de Fernando Henrique Cardoso

Sección III

Crecimiento, estabilidad y política económica en el gobierno Lula

Sección IV

Oportunidades de avance bajo Dilma Rousseff

Oportunidades de avance bajo Dilma Rousseff

Estabilidad de
precios y pol.
económica

- **Continuidad económica**

- Dilma ya se ha comprometido a mantener los pilares macroeconómicos adoptados inicialmente en el gobierno Fernando Henrique Cardoso y perfeccionados durante el gobierno Lula:

- 1) Estabilidad de precios.
- 2) Solvencia del sector público.
- 3) Flexibilidad cambiaria.

- La transición política fue tan suave que los mercados prácticamente la ignoraron.

Oportunidades de avance bajo Dilma Rousseff

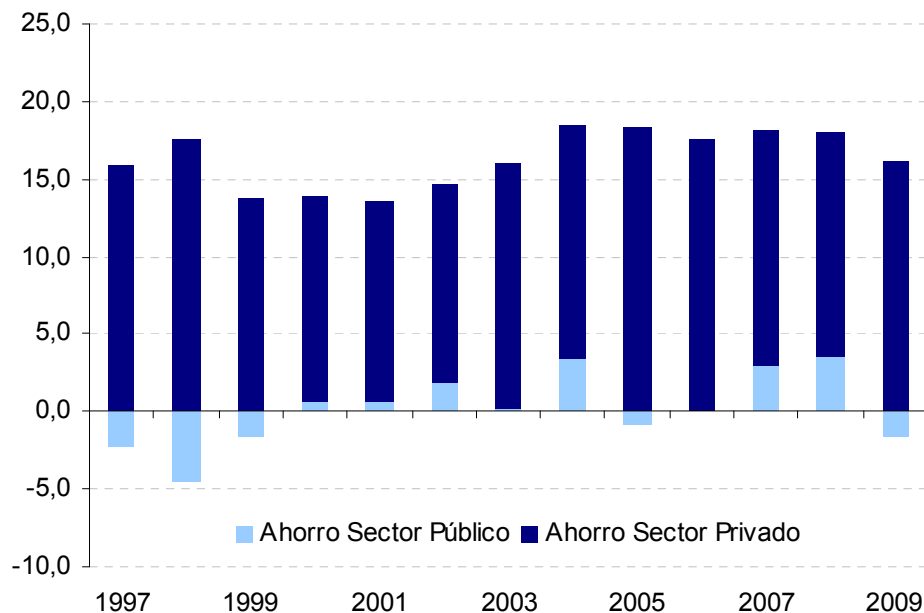
Nuevas políticas de estabilidad

- **Aumento del ahorro domestico**

- La literatura muestra que otro factor que puede estimular la estabilidad económica es el ahorro domestico (De Gregorio, 2002)
- En el caso brasileño el ahorro domestico se ha mantenido prácticamente estable en niveles muy inferiores a de otros países emergentes

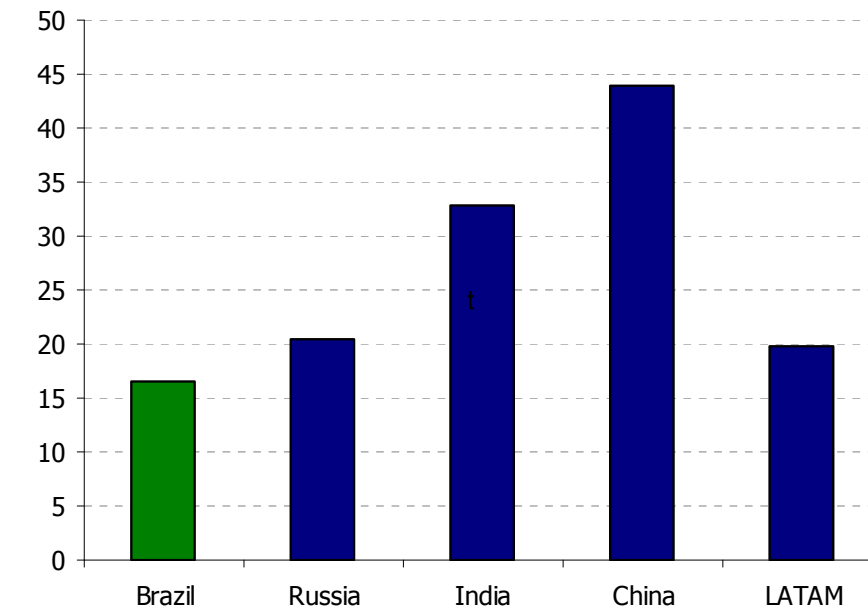
Ahorro Domestico (% PIB)

Fuente: BCB; BBVA Research



Ahorro Domestico (% PIB)

Fuente: BCB; BBVA Research



Source: World Bank

Oportunidades de avance bajo Dilma Rousseff

Nuevas políticas de estabilidad

- **¿Por qué aumentar el ahorro domestico?**

- Ampliar capacidad de implementación de política fiscal anticíclica a través, por ejemplo, de un Fondo Soberano. Ejemplo chileno: ahorrar durante períodos de altos precios de las materias primas y gastar durante períodos de precios bajos.

Además:

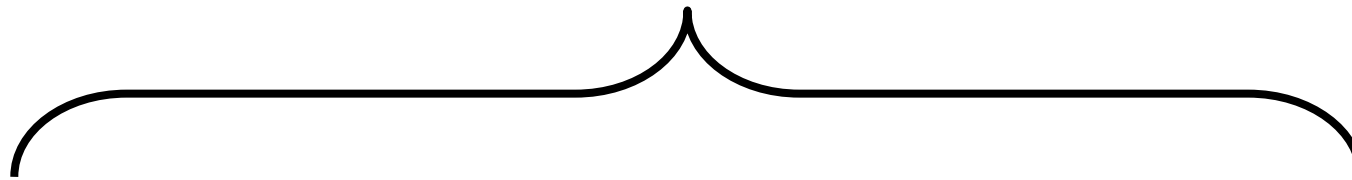
- Garantizar la sostenibilidad a largo plazo del sistema pensional (reforma pensional).
- El aumento del ahorro publico (a través por ejemplo de la reducción de gastos) permitiría el recorte de impuestos – que se acercan al 40% - y el aumento de la competitividad del sector privado (reforma tributaria).
- Crearía más espacios para la reducción de las tasas de las tasas de interés, que siguen en niveles muy elevados.
- Mejora adicional de los indicadores de solvencia fiscal.

Las bases del ciclo de crecimiento y estabilidad de la economía brasileña

Crecimiento



Estabilidad



Fernando Henrique Cardoso



Lula



Dilma Rousseff

- **estabilidad de precios**


- **estabilidad de precios**

- **pilares macro y políticas anticíclicas (I)**

- **estabilidad de precios**

- **pilares macro y políticas anticíclicas (I)**

- **pilares macro y políticas anticíclicas (II)**



Las bases del ciclo de crecimiento y estabilidad de la economía brasileña

3 y 4 de Febrero de 2011
Barcelona

Enestor Dos Santos
Unidad de Economías Emergentes