

#Economía

PROBLEMAS REALES

A diferencia de México, donde la inflación se mantiene en mínimos históricos a pesar de la depreciación del peso, en Brasil la caída sufrida por el real impulsa una inflación de doble dígito y levanta preocupaciones acerca de la independencia monetaria y solvencia fiscal del país

POR ROLANDO HINOJOSA Y RODRIGO CARBAJAL
@indigonomics

Por si una contracción económica de casi 4 por ciento no fuese suficiente, Brasil cerró el año pasado con una tasa de inflación de 10.67 por ciento - la más alta en 12 años y más del doble del objetivo de 4.5 por ciento fijado por el Banco Central de Brasil (BCB).

Uno de los principales factores que impulsan esta inflación

de doble dígito es la depreciación de más de 60 por ciento que el real ha sufrido contra el dólar en los últimos 12 meses. La caída de la divisa brasileña encarece las importaciones, alzando los precios para los consumidores y los costos para los productores.

El caso brasileño contrasta con el mexicano, ya que la depreciación de más de 26 por ciento que el peso ha registrado frente al dólar en el mismo periodo no se ha transmitido de forma significativa a los precios.



La credibilidad del Banco Central de Brasil y de su gobernador, Alexandre Tombini, ha sufrido un golpe ante los inversionistas

Durante el 2015 la tendencia de la inflación mexicana fue a la baja, tocando mínimos históricos, y el Banco de México prevé que en 2016 la tasa se alineará con su objetivo de 3 por ciento.

En teoría la alta inflación y el declive en el valor de la moneda brasileña podrían ser combatidos mediante un alza en la tasa de interés de referencia fijada por el Banco Central de Brasil (BCB). Sin embargo, la tóxica combinación de bajo crecimiento económico y alta inflación, conocida como estancamiento, vuelven esto difícil.

En ese sentido no sorprende que el BCB haya decidido mantener intacta su tasa, en un nivel de 14.25 por ciento, la semana pasada.

Pero para algunos expertos esta decisión pone en evidencia la pérdida de independencia de la política monetaria brasileña, e incrementa los temores de que la dominancia fiscal ha tomado control en la mayor economía de Latinoamérica.

La deuda domina

La dominancia fiscal se refiere a un escenario económico en donde el deterioro de las finanzas públicas de un país vuelve inefectiva su política monetaria.

La lógica de esto yace en que un banco central no puede alzar con libertad su tasa de interés para combatir la inflación si teme que este encarecimiento del crédito, y por lo tanto de los pagos realizados sobre la deuda pública, presionen peligrosamente a las finanzas gubernamentales.

El gobierno brasileño mantuvo un déficit fiscal equivalente a más del 10 por ciento del Producto Interno Bruto (PIB) del país el año pasado, y tuvo que dedicar el equivalente a más del 8 por ciento del PIB al pago de la deuda pública.

Si el BCB alza su tasa este enorme pago sobre la deuda tendría que ser aún mayor, incrementando los miedos de una caída al incumplimiento de pagos, lo cual a su vez impulsa-



Básicamente hemos alcanzado el punto en el que la política monetaria no será capaz de restringir las presiones inflacionarias en Brasil"

Daniel Tenengauzer

Estratega global de tipos de cambio en RBC Capital Markets

ría la fuga de capital y en consecuencia la depreciación del real y la inflación en el país.

Por si fuera poco, la reciente decisión del BCB se ha visto cuestionada en su independencia política.

Rui Falcão, presidente del Partido de los Trabajadores, dijo el mes pasado que es necesario poner fin a las altas tasas de interés. La presidenta Dilma Rousseff, perteneciente al mismo partido, y su ministro de Finanzas, Nelson Barbosa, han enfatizado que el BCB tiene autonomía para fijar las tasas, pero aún así la credibilidad de la institución y de su gobernador, Alexandre Tombini, ha sufrido un golpe ante los inversionistas.

Es por esto que analistas del banco británico Barclays escribieron recientemente que hay "evidencia de que Brasil ya su-

fre dominancia fiscal y que el marco de objetivos de inflación del banco central ha sido comprometido".

Solvencia en juego

La renuncia de Joaquim Levy, exministro de Finanzas de Brasil, resume la crítica situación fiscal que podría derivar en la insolencia de la economía más grande de América Latina.

Levy, quien no pertenece al Partido del Trabajo de Rousseff, fracasó en impulsar un programa de austeridad para sanear las finanzas públicas.

La renuncia política para elevar los impuestos y recortar programas sociales volvió imposible el objetivo trazado por Levy de registrar un superávit primario (ingresos menos gastos, excluyendo pagos por intereses).

Por el contrario, el gobierno de Rousseff anunció aumentos al salario mínimo que presionan las finanzas públicas debido al incremento de la carga del sistema de pensiones.

La agencia *Reuters* reporta que para noviembre, el déficit bruto escaló a 9.3 por ciento del PIB en términos anualizados. El déficit primario llegó a un nivel de 5.07 mil millones de dólares en el mismo periodo - el tercero más alto desde que se tiene registro.

Una economía que atraviesa por la peor recesión desde la década de los treinta difícilmente podrá generar los ingresos tributarios necesarios para paliar el déficit.

Fitch y S&P, dos de las tres principales firmas calificadoras de crédito, redujeron desde el año pasado la calificación crediticia de la deuda de Brasil desde un escalón de grado de inversión a un nivel basura.

Además, el banco central comunicó el mes pasado que la relación entre la deuda pública y el PIB superaría el 70 por ciento este año, lo cual rebasa el techo que las calificadoras impusieron para determinar si existe un alto riesgo de impago del servicio de la deuda. ☺

-60.12%

la depreciación sufrida por el real brasileño en el último año

10.67%

la tasa de inflación anualizada registrada en 2015 en Brasil

14.25%

la tasa de interés de referencia anunciada por el Banco Central de Brasil la semana pasada

10.5%

la proporción del PIB brasileño a la cual equivale aproximadamente el déficit fiscal registrado el año pasado por el gobierno de Dilma Rousseff

8.5%

la proporción del PIB brasileño a la cual equivale aproximadamente el pago sobre la deuda pública realizado en 2015 por el gobierno de Dilma Rousseff

