

# Artículos de Prensa

Madrid, 6 de julio de 2013  
**Análisis Económico**

## El Economista

**Enestor dos Santos**  
Economista Principal para Brasil de  
BBVA Research

**Juan Ruiz**  
Economista Jefe para América del  
Sur de BBVA Research

## ¿Qué le pasa a Brasil?

En el mismo país donde hasta hace muy poco tiempo se hablaba de milagro económico, abundan actualmente las malas noticias: la inflación repunta y frena el consumo de las familias, el crecimiento económico se estanca, las empresas pierden competitividad, el Real se debilita, las agencias clasificadoras amenazan reducir la nota de la deuda soberana, las tasas de aprobación de la Presidenta caen y, quizás no tan sorprendentemente dado todo lo anterior, en los últimos días la creciente clase media ha tomado las calles de las principales ciudades del país para protestar, entre un sinfín de cosas, contra la baja calidad del transporte, educación, salud y otros servicios básicos.

### ¿Qué le pasa a Brasil? ¿Por qué el deterioro en tan poco tiempo?

Hay un agotamiento del modelo de crecimiento basado en la expansión del crédito y del consumo privado. Por un lado, las familias están mucho más endeudadas hoy que hace una década, lo que hace más difícil –y más arriesgada– una expansión adicional del crédito. Por otro lado, la tasa de paro actual se encuentra ya en niveles históricamente bajos, los salarios son mucho más altos y, además, se prevé una demografía menos favorable, lo que acota el espacio para que el mercado laboral repita los buenos resultados de la última década. Por tanto, ni el mercado de crédito ni el mercado laboral podrán apoyar el crecimiento con la misma fuerza que lo hicieron en el pasado reciente.

La robusta expansión de los salarios en la última década, que es uno de los factores que ha permitido la explosión de consumo y el aumento de las clases medias, ha sido superior al aumento de la productividad, lo que también ha aumentado los costes de producción. Este rezago de la productividad en parte se debe a que no se han adoptado las reformas económicas necesarias para atajar los grandes problemas que afrontan las empresas brasileñas, como la baja calidad de las infraestructuras o el elevado nivel impositivo. Esto ha causado una pérdida de competitividad de la economía brasileña, reflejada, por ejemplo, en un débil desempeño de la industria y, consecuentemente, en un creciente déficit externo. Al mismo tiempo no se debe desdeñar el impacto negativo que ha tenido sobre el sentimiento empresarial y la inversión del sector privado una tendencia a cada vez mayor intervencionismo estatal e incertidumbre regulatoria en algunos sectores clave.

La inflación de costes, así como la insistencia con la expansión del crédito a través de los bancos públicos, el tono expansivo de la política fiscal, la mayor tolerancia con respecto a la inflación demostrada por el Banco Central de Brasil y las medidas tomadas para depreciar el Real brasileño el año pasado, ha contribuido para que la inflación sobrepasara el 6,5%, techo del rango meta de la autoridad monetaria.

El deterioro macroeconómico en Brasil, así como la amenaza de reducción de su calificación crediticia y las perspectivas de retirada de los estímulos monetarios por la Fed han hecho reaccionar al gobierno hacia la normalización de su política económica. Así, el Banco Central ha mostrado menos tolerancia con respecto a la inflación y ha empezado a subir los tipos de interés y el gobierno ha retirado algunas trabas a la entrada de capital externo.

Esta normalización de las políticas es todavía limitada y parcial, ya que requiere un ajuste fiscal (por no hablar también de una agenda de reformas económicas) para que se recupere parte de la credibilidad perdida en los últimos años.

El problema es que esta necesidad de ajuste fiscal para restaurar la credibilidad y ayudar a mantener la inflación bajo control choca con las mayores demandas por servicios de calidad de una población que quiere continuar aumentando su estándar de vida, lo que se ha estado manifestando claramente en las protestas sociales de los últimos días.

El gobierno tiene, por tanto, la complicada tarea de restaurar las bases para el crecimiento y a la vez satisfacer al menos parte de las demandas de su creciente clase media a las vísperas de las elecciones presidenciales del próximo año. Un problema que, al menos en parte, podría haber sido evitado si se hubiesen aprovechado los años de bonanza para hacer las reformas que hubiesen aumentado el crecimiento de la productividad y reducido las vulnerabilidades económicas.