



INFORME RIESGO PAÍS

BRASIL

Madrid, 19 de enero de 2022

BRASIL

A menos de un año de las elecciones generales la posición del presidente Jair Bolsonaro se encuentra muy debilitada, como consecuencia de la controvertida gestión de la pandemia, los escándalos de corrupción que han salpicado a su gobierno y la creciente deforestación de la Amazonia. **Crece la tensión institucional.** El presidente mantiene un pulso continuo con el poder judicial, cuestionando abiertamente sus decisiones; también hay fricciones con el Legislativo y con la prensa.

Creciente **polarización política**, que se agravará conforme se acerquen las elecciones generales de octubre de 2022. El expresidente Lula da Silva figura hoy por hoy como favorito y no se descarta que Bolsonaro cuestione el resultado electoral y alimente la protesta social en caso de ser derrotado.

Economía grande y diversificada, pero con una marcada dependencia de las materias primas. La compleja burocracia, la limitada calidad de las infraestructuras y la escasa competencia lastran la productividad y el potencial de crecimiento.

La crisis del covid-19 estalló cuando la economía aún se recuperaba de la grave crisis económica de 2015 y 2016, que puso en evidencia **el agotamiento del modelo de crecimiento** basado en la exportación y el consumo, que adolecía de un insuficiente avance de la productividad y bajos niveles de inversión.

Desplome de la actividad en 2020 (-4,1%), que hubiera sido mucho mayor de no haberse aplicado un **amplio paquete de ayudas fiscales**. Repunte de la actividad en la primera mitad de 2021, que ha permitido recuperar los niveles de producción de prepandemia. Sin embargo, la crisis hídrica, la aceleración de la inflación, el tono menos laxo de la política monetaria y las dudas sobre la sostenibilidad fiscal podrían amenazar la recuperación en el medio plazo.

El desequilibrio de las cuentas públicas es el mayor riesgo al que se enfrenta la economía brasileña. Preocupante aumento del déficit y la deuda pública (6,1% y 90,5% del PIB en 2021), si bien predomina la deuda emitida a largo plazo y en moneda local. Calificación de la deuda soberana tres peldaños por debajo del grado de inversión.

Tradicional déficit por cuenta corriente, que se ha financiado sin problemas gracias a la elevada capacidad de atracción de IDE. Amplio colchón de reservas (más de 12 meses de importaciones), que apuntala la solidez de las cuentas externas.

La deuda externa se encuentra en niveles manejables. La estructura de plazos es favorable y más de un tercio está contraída entre empresas, lo que mitiga el riesgo. En contraste, el servicio de la deuda es muy elevado a causa de los altos tipos que soporta Brasil, y por la escasa capacidad para aumentar los ingresos externos.

1. SITUACIÓN POLÍTICA

- La abrumadora victoria de Bolsonaro en las elecciones de octubre de 2018 puso fin a trece años de gobierno del Partido de los Trabajadores (PT), seguido por dos años de transición con el centrista Movimiento Democrático Brasileño (PMDB).
- Tres años después, su popularidad se ha desplomado a causa de su discutida gestión de la pandemia, de los escándalos de corrupción que han salpicado a su gobierno y su familia y de la creciente deforestación de la Amazonia bajo su mandato.
- Aumento de la tensión institucional. Los ataques constantes del Presidente a las decisiones del poder judicial ponen en riesgo la división de poderes. A ello se suma el uso de los decretos para sortear los mecanismos de control legislativo y la abierta hostilidad del Presidente contra la prensa.
- Creciente polarización política, que se agravará conforme se acerquen las elecciones generales de octubre de 2022. El expresidente Lula da Silva figura como el claro favorito. Las declaraciones de Bolsonaro cuestionando el mecanismo de votación hacen pensar que podría no aceptar su derrota con facilidad. No se descarta que se produzcan manifestaciones y tensión social en el transcurso o tras la cita electoral.

TENSIÓN INSTITUCIONAL

POBLACIÓN	212,5 mill. hab.
RENTA PER CÁPITA	6.796 \$
RENTA PER CÁPITA PPA	14.829 \$
EXTENSIÓN	8.515.770 Km ²
RÉGIMEN POLÍTICO	Presidencial
CORRUPCIÓN	94/180
DOING BUSINESS	124/190

Brasil se encuentra inmersa en una preocupante dinámica de aumento de las tensiones institucionales. El presidente Jair Bolsonaro ha emprendido una campaña para desprestigiar las elecciones del próximo año ante la posible victoria del expresidente Luiz Inácio "Lula" da Silva (2003-2010). Además, mantiene un pulso continuo con el poder judicial, cuyas decisiones cuestiona abiertamente. Todo

ello en un contexto de creciente polarización política, que se agravará sin duda conforme se acerque la cita electoral.

Como se recordará, Bolsonaro logró una contundente victoria en las elecciones presidenciales celebradas a finales de 2018, con la promesa de romper con la política tradicional, acabar con la corrupción y la delincuencia y aplicar un programa económico de corte liberal. Su ascenso al poder puso fin a trece años de gobierno del Partido de los Trabajadores (PT), formación de izquierdas, seguido por dos años de transición con el centrista Movimiento Democrático Brasileño (PMDB) de Michel Temer, tras el *impeachment* contra Dilma Rousseff⁽¹⁾.

Tras casi tres años en el cargo, su popularidad se ha desplomado y el prometido giro hacia un mayor liberalismo económico ha quedado en el olvido. Conviene recordar que Bolsonaro lidera un Ejecutivo sin mayoría en el parlamento que, además, es uno de los más fragmentados de la historia democrática del país. En el Congreso hay nada menos que 24 partidos políticos y en el

(1) Rousseff sucedió a Lula en la jefatura del Estado en 2011. El 31 de agosto de 2016, fue apartada de su cargo por malversación de fondos, en concreto por el uso continuado de las denominadas "pedaladas fiscales", que implican el uso de fondos de bancos públicos para cubrir programas responsabilidad del Gobierno.

Senado, 16. En este contexto, el éxito de la gestión requería de un líder con pragmatismo y una gran capacidad para construir consensos, aptitudes de las que es evidente que Bolsonaro carece. Prueba de ello es que, poco después de acceder al poder, en noviembre de 2019, presentó su dimisión del Partido Social Liberal (PSL), nada menos que el noveno partido al que ha estado afiliado en sus 30 años de carrera política. La salida de la formación fue consecuencia de desencuentros internos por controlar los fondos del partido y los nombramientos regionales⁽²⁾.

Bolsonaro anunció entonces la creación de un nuevo partido, Alianza por Brasil, que nunca llegó a formalizarse⁽³⁾, y posteriormente se ha acercado a diferentes formaciones políticas para postularse como su candidato a las elecciones presidenciales de octubre de 2022. En noviembre de 2021 anunció finalmente su adhesión al Partido Liberal de Brasil (PL), de centro-derecha, que parece que le dará la autonomía suficiente para poder elegir entre sus aliados a los candidatos para las gubernaturas y el Congreso.

La realidad es que el desgaste del mandatario es cada vez más evidente. Las elecciones locales, celebradas en noviembre de 2020 y consideradas la antesala de las presidenciales, se saldaron con una contundente derrota para los candidatos que contaban con el apoyo del presidente. El desplome de su popularidad obedece a varios factores. En primer lugar, su controvertida gestión de la crisis sanitaria, que ha convertido a Brasil en el epicentro regional de la pandemia y en el segundo país del mundo en número de muertes. Su actitud negacionista hacia la covid le valió fuertes desencuentros políticos con varios gobernadores (principalmente los de São Paulo, Río de Janeiro y Bahía); con su ministro de Salud -entonces el médico de carrera Henrique Mandetta, que fue cesado en pleno pico de contagios por su desacuerdo con la estrategia del presidente frente a la pandemia-; con los presidentes del Congreso y el Senado -entonces Rodrigo Maia y Davi Alcolumbre-; y con los medios de comunicación, que se saldó con un apagón informativo de una semana de duración del recuento oficial de los datos de la covid-19 a principios de junio de 2020, en pleno pico, y que impulsó la creación, por parte de la prensa, de una plataforma paralela de control de esa información, el *Consortio de Meios de Comunicação*.

La población ha salido a las calles en varias ocasiones exigiendo su destitución. La gota que colmó el vaso fue el agotamiento de las reservas de oxígeno en el estado del Amazonas, donde se dispararon las muertes en enero de 2021. La protesta es ya generalizada: a los opositores habituales de Bolsonaro, partidos de izquierda, sindicatos y movimientos sociales, se han unido militantes de centroderecha, entre los que destaca el Movimiento Brasil Libre (MBL) y la organización Vem Pra Rua (Ven a la Calle)⁽⁴⁾. Por si esto fuera poco, una comisión del Senado de Brasil aprobó, el pasado octubre, que el presidente sea procesado por crímenes contra la humanidad y otros nueve delitos por su manejo de la crisis sanitaria⁽⁵⁾. Todo apunta a que estas

-
- (2) En cualquier caso, el Partido Social Liberal solo tiene 53 escaños de los 513 del Congreso y 2 de los 81 del Senado.
- (3) No consiguió cumplir los requisitos de la normativa electoral, que requiere el apoyo, mediante firma comprobada, de un mínimo de 490.000 personas en al menos nueve de los 27 estados del país.
- (4) Estos dos grupos fueron los que protagonizaron hace cinco años las multitudinarias protestas para exigir la destitución de Rousseff, y apoyaron la elección de Bolsonaro en 2018.
- (5) La comisión de investigación también le acusa de comisión de un delito epidémico; violación de medidas sanitarias preventivas; charlatanería -por publicitar una curación por medios secretos o infalibles, según el Código Penal brasileño-; prevaricación; empleo irregular de fondos públicos; incitación al delito; falsificación de documentos privados; y delito de responsabilidad. Además, solicita que otras 65 personas, incluidos ministros, exministros y tres hijos del mandatario, se sienten en el banquillo.

acusaciones no tendrán ningún impacto judicial, puesto que Bolsonaro se ha rodeado de aliados en los puestos más relevantes. Tanto el fiscal general (Augusto Aras) como el actual presidente de la Cámara de Diputados (Arthur Lira) fueron nombrados por Bolsonaro. Al primero le compete analizar los delitos comunes atribuidos al presidente y al resto de los aforados; al segundo, los que podrían desencadenar un proceso de destitución.

No sorprende, por tanto, que hayan saltado las alarmas por los ataques del presidente a la independencia del poder judicial, que han ido *in crescendo* a lo largo de la legislatura. La tensión entre la Corte Suprema y Bolsonaro se elevó especialmente cuando este tribunal permitió a los estados federales tomar sus propias decisiones sobre si aplicar o no el confinamiento estricto en plena crisis sanitaria, cuando el Ejecutivo se negó a cerrar el país a pesar de estar al borde del colapso sanitario. Otro varapalo para el presidente fue el dictamen de la Corte Suprema que determinó que la decisión del exjuez Sergio Moro para, en su día, condenar al expresidente Lula da Silva por dos casos de corrupción había estado contaminada por intereses políticos, dado que en 2018 aceptó formar parte del Gobierno de Bolsonaro como ministro de Justicia. Esta decisión abre la puerta a Lula a la carrera por la presidencia, ya que se anulan todas las actuaciones realizadas por Moro, con lo que el expresidente recupera todos sus derechos políticos.

Otro rasgo preocupante de la gestión de Bolsonaro es el uso abusivo que está haciendo de ordenanzas, despachos, resoluciones, decretos o instrucciones normativas para sortear los mecanismos de control democrático. En apenas dos años y medio, ha firmado 1.060 decretos; en comparación, Dilma Rousseff firmó 614 durante todo su mandato, la mayoría para regular leyes u organizar la gestión pública.

Una de las áreas donde más se ha empleado esta estrategia ha sido la relativa a la protección social y ambiental. Se han promulgado más de 1.100 actos administrativos para facilitar la explotación de la selva, según el Instituto Talanoa de Políticas Públicas, que fiscaliza la actuación del Gobierno. De hecho, la gestión de la Amazonia es otra importante causa de la impopularidad de Bolsonaro. En sus dos primeros años de gobierno la deforestación ha aumentado un 106%, según datos oficiales, mientras que la oposición considera que la realidad es todavía peor. Los ecologistas denuncian que se han debilitado las inspecciones medioambientales y se ha alentado la impunidad de los invasores de tierras. La tala masiva, los incendios, a menudo provocados, y la minería ilegal vinculada al oro, entre otras cuestiones, están poniendo en peligro a cientos de comunidades indígenas que han sido desplazadas de sus tierras, arrasadas y contaminadas. En este contexto, no sorprende que no se haya renovado el Fondo Amazonia, que recibe donaciones extranjeras con el objetivo de promover acciones de control y lucha contra la deforestación.

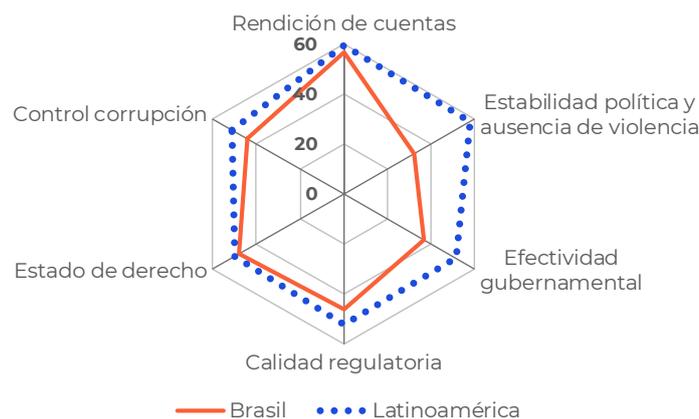
Por si lo anterior fuera poco, se acusa al Gobierno de beneficiarse de la explotación de la Amazonia. Uno de los casos más sonados de corrupción ha sido precisamente la operación "Akuanduba", que estalló en mayo de 2021 y condujo a la dimisión del ministro de Medio Ambiente, Ricardo Salles, sospechoso de haber facilitado la exportación ilegal de madera a Estados Unidos y Europa. A ello se suman las acusaciones de irregularidades en la financiación de la campaña del PSL⁽⁶⁾; la investigación a Flávio Bolsonaro, hijo del Presidente, por transacciones dudosas de bienes inmuebles y por la contratación irregular de empleados en su gabinete; y las sospechas de abusos de poder en la compra de vacunas contra la covid-19. El

(6) El PSL está siendo investigado por haber creado candidaturas fraudulentas de mujeres para cumplir las cuotas legales y apropiarse del dinero público que conllevan.

caso de los Papeles de Pandora⁽⁷⁾ también ha salpicado a Paulo Guedes y Roberto Campos Neto, ministro de Economía y presidente del Banco Central, respectivamente⁽⁸⁾.

El Índice de Percepción de la Corrupción difundido por Transparencia Internacional sitúa a Brasil en el puesto 94 de 180 países, cuando en 2014 ocupaba el 69. En su último informe llama la atención sobre la hostilidad del Presidente contra la prensa y la sociedad civil. La corrupción es una de las principales preocupaciones de los brasileños, lo que no sorprende atendiendo al volumen de escándalos. El singular sistema político brasileño explica en parte este fenómeno. El denominado “presidencialismo de coalición” combina un presidente ejecutivo con amplísimos poderes y elegido directamente a doble vuelta, con un entorno político multipartidista, muy fragmentado, en donde se elige a los diputados de forma proporcional y con listas abiertas. El resultado es un Congreso atomizado, con lo que la necesidad de lograr apoyos para gobernar fomenta la creación de redes clientelares y actividades de búsqueda de rentas. A ello se suma el hecho de que la financiación de la propaganda electoral es privada, sin muchos controles. Por último, la disciplina interna de los partidos es muy escasa, ya que cada dirigente procura crear un perfil propio con una base autónoma de votantes, y no son extrañas las escisiones ni el transfuguismo. Tampoco existe la disciplina de voto.

Indicadores de gobernabilidad



Fuente: Banco Mundial

Los indicadores de Buen gobierno del Banco Mundial también reflejan este deterioro. Todas las categorías han empeorado desde 2010 y en todas ellas Brasil se encuentra por debajo de la media regional, en especial en cuanto a estabilidad política y ausencia de violencia y efectividad gubernamental. También se ha pronunciado en esta misma línea el Latinobarómetro de este año, que califica a Brasil de “democracia frágil”, y señala con preocupación las críticas del mandatario a los jueces de la Corte Suprema que están siguiendo causas en su contra. Bolsonaro ha afirmado que respetaría el resultado de las elecciones de 2022, pero su estrategia

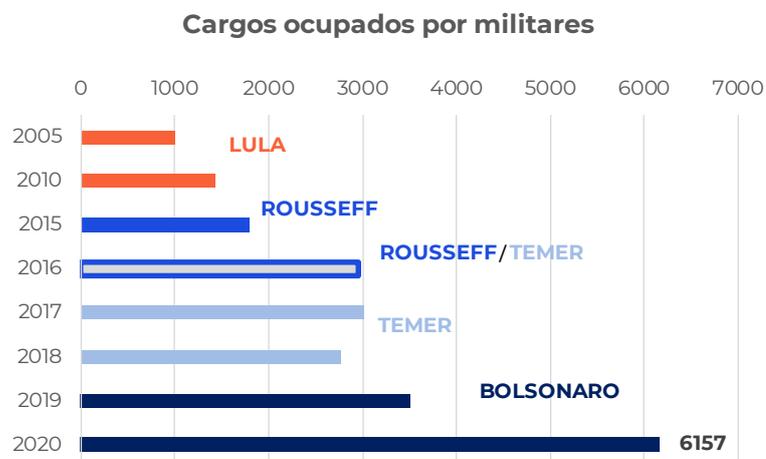
(7) Los Papeles de Pandora (o *Pandora Papers*) es el nombre de una investigación periodística basada en una gran filtración de documentos confidenciales de 14 despachos de abogados especializados en la creación de sociedades en países como Panamá, las Islas Vírgenes Británicas o las Bahamas. La documentación señala a más de 27.000 compañías creadas entre 1971 y 2018, y a casi 30.000 de sus beneficiarios que deliberadamente habrían escondido sus ganancias en estas jurisdicciones opacas.

(8) Ambos, según la investigación del Consorcio Internacional de Periodistas de Investigación (ICIJ), crearon empresas en paraísos fiscales y nunca lo hicieron público, pese a la preeminencia de sus puestos y a que los organismos que dirigen tomaron decisiones relevantes sobre fondos *offshore*.

para debilitar las instituciones y mantenerse en el poder se hace cada vez más evidente a medida que su popularidad desciende y se acercan los comicios.

La militarización del poder civil es otra de las características de su peculiar mandato que se percibe como una fuente de riesgo para la democracia. Hay unos 6.157 militares distribuidos en direcciones, consejos de administración y gerencias de empresas estatales como Petrobras, la hidroeléctrica Itaipú, Correos y Eletrobras. De los 22 ministerios, nueve están encabezados por militares en activo o en la reserva. Entre los casos más polémicos figuran el nombramiento del general Eduardo Pazuello como ministro de Sanidad, a pesar de no tener ninguna experiencia en el área, o el del general Joaquim Silva e Luna como presidente de Petrobras, algo que no ha sido bien recibido por la comunidad empresarial. Además, el mandatario ha ampliado los beneficios a los policías militares de los 27 Estados de la federación, una base de apoyo natural del presidente⁽⁹⁾.

Ahora bien, nada de esto ha contribuido a mejorar los índices de criminalidad, precisamente otra de las principales promesas de campaña. Según el Foro Brasileño de Seguridad Pública, la espiral de violencia en Brasil no solo no ha cesado, sino que ha aumentado, a pesar de las restricciones impuestas por la pandemia. En 2020, murieron de manera violenta más de 50.000 personas, un 5% más que el año anterior, lo que equivale a un homicidio cada 10 minutos. Además, 6.400 personas perdieron la vida a manos de la Policía, una cifra récord que ha hecho saltar las alarmas sobre la brutalidad de las fuerzas del orden. Para muchos expertos, la postura del Presidente, que ha animado al pueblo a comprar armas, es responsable en parte de este deterioro⁽¹⁰⁾.



Fuente: Atlas do Estado Brasileiro

En este contexto, también preocupa mucho el empleo que está haciendo Bolsonaro de las Fuerzas Armadas en pro de sus intereses políticos. La insólita maniobra de sacar a las calles decenas de carros de combate, en agosto del año pasado, rodeando los edificios oficiales del Congreso en Brasilia, el día en que se votaba la propuesta del Gobierno para cambiar el actual

(9) Bolsonaro aprobó recientemente un programa de financiación de viviendas exclusivo para las fuerzas de seguridad. También ha impulsado una iniciativa para que los policías puedan ser considerados funcionarios típicos del Estado, por lo que no correrían el riesgo de ser despedidos.

(10) Bolsonaro ha impulsado varias medidas para liberar la tenencia de armas. Cada ciudadano puede poseer un máximo de seis armas, mientras que los tiradores y cazadores pueden comprar sin autorización hasta 60 y 30 armas, respectivamente.

sistema de urnas electrónicas por el voto impreso, fue interpretada por la mayoría de políticos de la oposición y por muchos aliados del Gobierno como una intimidación. A ello se suman las declaraciones del presidente poniendo en tela de juicio la fiabilidad de las actuales urnas electrónicas, que se usan sin problemas desde hace más de 20 años. Se teme que Bolsonaro ya haya puesto en marcha la maquinaria para contestar una eventual derrota, lo que recuerda a la actuación del expresidente Trump en EE.UU., quien, de hecho, le está asesorando de cara a la campaña electoral.

De acuerdo a las últimas encuestas, el expresidente Lula del Partido de los Trabajadores lidera la intención del voto, seguido por el actual presidente y a una distancia de más de quince puntos el exjuez Sérgio Moro. Todavía es pronto para hacer pronósticos. Por el momento, Bolsonaro, que se autocalificaba de liberal, está aplicando toda una batería de medidas populistas para ganar apoyos, como se verá al analizar la situación fiscal. Que sea reelegido dependerá en gran parte de la evolución de la situación económica. No obstante, en el escenario, muy probable en el momento de redactar de estas líneas, de que no lo consiga, es muy posible que se desencadenen episodios de convulsión política e inestabilidad social. No se puede descartar que no acepte la derrota, y anime a sus simpatizantes a salir a las calles a denunciar un fraude electoral, algo que penalizaría enormemente la frágil recuperación económica.

2. RELACIONES EXTERIORES

- Bolsonaro ha adoptado un discurso nacionalista y beligerante en política exterior que está aislando al país en la esfera internacional.
- La aproximación a EE.UU. durante la presidencia de Trump junto con la falta de implicación en las cuestiones medioambientales están penalizando la imagen exterior y los intereses comerciales de Brasil. La crisis del Amazonas podría poner en peligro la ratificación del acuerdo EU-Mercosur, truncando las aspiraciones de una mayor apertura de la economía.
- Pérdida de liderazgo en la región latinoamericana. En cuanto a Venezuela, el mandatario ha reconocido a Guaidó como presidente interino y ha criticado duramente al régimen de Maduro.

MÁS AISLADO QUE NUNCA

La presidencia de Bolsonaro ha penalizado duramente la imagen exterior de la primera economía latinoamericana, que cada vez se encuentra más aislada en el tablero internacional. Su gobierno radicalizó el giro en materia de política exterior que se inició con Temer, con un alineamiento acrítico con los EE.UU. de Trump. A ello se suma el desentendimiento con respecto a la región sudamericana y la falta de liderazgo tanto en la lucha contra la pandemia como en cuestiones centrales en la agenda internacional actual, como el cambio climático. La ausencia del presidente brasileño en la cumbre del cambio climático COP 26 celebrada en

Glasgow en noviembre del año pasado no fue bien recibida, como tampoco lo fue la vaguedad de los objetivos asumidos por su ministro de Medio Ambiente⁽¹¹⁾.

La apuesta por el acercamiento a la primera potencia mundial fue evidente desde un principio con el nombramiento como canciller de Ernesto Araújo, un “trumpista” convencido, partidario de la visión nacionalista y antiglobalista que el entonces presidente de EE.UU. representaba. Araújo ha hecho un uso permanente de la política exterior como herramienta de política interna para animar a la base bolsonarista más radical, con críticas a socios clave como China y EE.UU., ya bajo el liderazgo de Biden. Esta beligerante actitud ha hecho mella en la imagen exterior de Brasil y ha sido muy criticada dentro y fuera del país, hasta verse obligado a dimitir, en marzo del año pasado, por las presiones de los grupos parlamentarios más moderados de la propia base oficialista. Su sustituto, Carlos França, de perfil más moderado, ha iniciado un acercamiento a la Administración Biden, pero el tema del cambio climático posiblemente continuará generando fricciones entre ambos países.

La UE también ha mostrado su recelo ante la dramática deforestación de la Amazonia y el descuido generalizado de las regulaciones medioambientales por parte del Ejecutivo brasileño. Prueba de ello es la negativa de varios países europeos (liderados por Austria y Francia) a ratificar el acuerdo comercial con Mercosur, firmado hace ya dos años y que debería entrar en vigor este año, por considerar que mina los objetivos climáticos de la UE. Bruselas está debatiendo la posibilidad de introducir compromisos adicionales en materia medioambiental, con especial hincapié en la protección de la Amazonia, lo que complicará enormemente la ratificación. El candidato Lula, por su parte, ha abogado por rehacer el texto de 2019 si sale elegido, ya que recela de que Europa pueda participar en las compras públicas de los países del bloque sudamericano. Así pues, el acuerdo entre ambos bloques, que supondrá la creación de un mercado de 800 millones de consumidores y 31 países que, de forma conjunta, representan alrededor de un 25% del PIB mundial, y que lleva en negociación más de 20 años, parece peligrar nuevamente. Para Brasil sería muy importante, ya que se estima que inyectaría en la economía del país suramericano alrededor de 87.500 mill.\$ en un plazo de 15 años⁽¹²⁾.

En cuanto a las relaciones con China, durante la campaña electoral Bolsonaro fue muy crítico con el gigante asiático, al que acusó de querer “comprar Brasil”. Ello suponía una notable ruptura con Temer, quien apostó por estrechar los vínculos con Pekín. No obstante, tras tres años en el puesto, los intereses económicos y comerciales se han impuesto. China superó hace casi dos décadas a Washington como principal socio comercial de Brasil, que es además el segundo país que más créditos públicos ha recibido de China en Latinoamérica: 28.900 mill.\$ (Venezuela es el primero, con 62.200 millones). El grueso de lo que vende a Pekín son materias primas, especialmente soja, y compra productos manufacturados. China, por su parte, tiene 69.000 mill.\$ invertidos en Brasil, sobre todo en proyectos de energía e infraestructuras. Una postura antichina tendría un coste económico excesivo, lo que ha forzado al Ejecutivo a entenderse con el gigante asiático.

(11) El compromiso fue la reducción de los gases de efecto invernadero un 50% con relación a los niveles de 2005 pero sin anunciar la base del cálculo. Muchos expertos consideran que el resultado como mucho igualaría los compromisos de hace seis años, durante el gobierno de Dilma Rousseff, pero también podría significar un retroceso.

(12) Esencialmente gracias al aumento de las exportaciones, favorecidas por la eliminación de los aranceles para productos agrícolas de “gran interés” de Brasil, como zumo de naranja, frutas o café soluble, y por el mayor acceso al mercado europeo, mediante cuotas, a carnes, azúcar y etanol.

En el ámbito latinoamericano, Brasil ha perdido su tradicional liderazgo. En los últimos tres años ha oficializado su salida de la Unasur (Unión de Naciones Suramericanas), ha abandonado la Comunidad de Estados Latinoamericanos y Caribeños (Celac), ha asumido un rol totalmente secundario en el Grupo de Lima, y apenas ha mostrado ningún interés hacia el Foro para el Progreso de América del Sur (Prosur), el organismo creado en 2019 para reemplazar a la Unasur. En cuanto a Mercosur, Bolsonaro ha llegado a plantear la irrelevancia del bloque y ha amenazado con salirse a causa de los desencuentros con el presidente de Argentina, Alberto Fernández. El anuncio unilateral de Brasil, el pasado mes de diciembre, de que aplicará una reducción del 10% a los aranceles del 87 % de sus importaciones de bienes y servicios pone de manifiesto la crisis interna en el bloque. La reducción del arancel externo del bloque se discutía desde hace meses y ya se había llegado prácticamente a un acuerdo, aunque no se había formalizado. Un punto importante de discordia es que Brasil quiere impulsar acuerdos comerciales pendientes (UE, EFTA, India, Corea del Sur, Líbano, Indonesia y Canadá) a los que el gobierno argentino no se muestra tan proclive.

En cuanto a Venezuela, Bolsonaro mantiene una postura mucho más combativa contra el régimen de Nicolás Maduro que sus antecesores. La entrada de inmigrantes por la frontera de Roraima es, hoy por hoy, el problema más importante para la política exterior brasileña. Brasil ha reconocido a Juan Guaidó como presidente interino de Venezuela y las fricciones con el régimen de Maduro han sido habituales, hasta llegar al punto de retirar a todo su personal diplomático de Caracas en abril de 2020 como parte de la política de aislamiento diplomático.

Finalmente, Brasil lleva años negociando su adhesión como miembro de pleno derecho de la OCDE. En 2017 formalizó su solicitud de entrada y en mayo de 2021 EE.UU. formalizó su apoyo a su ingreso. Los principales obstáculos están el plano tributario, en el que deberá ser más transparente y ágil. Además, algunos miembros de la organización han señalado que la nación sudamericana primero debe mostrar avances en la lucha contra la deforestación en la selva amazónica. De momento es observador en algunos de sus Comités. Conviene señalar que las relaciones con el FMI se han deteriorado recientemente; en diciembre del año pasado la institución anunció el cierre de la oficina en Brasil tras las críticas recibidas por parte del ministro de Economía, Paulo Guedes⁽¹³⁾.

(13) Guedes ha criticado abiertamente las predicciones que el FMI hizo sobre el crecimiento de Brasil en 2020 (una caída del 9,7%) cuando finalmente fue del (4,1%).

3. SITUACIÓN ECONÓMICA

- Brasil cuenta con una estructura productiva diversificada, abundantes recursos naturales y un muy potente sector agrícola. Sin embargo, el modelo de crecimiento ha reposado excesivamente en el consumo, financiado gracias a los ingresos derivados de la exportación, sin el adecuado avance de la inversión y la productividad. El fin del *boom* de las materias primas sumió al país en una profunda recesión de la que se estaba todavía recuperando cuando estalló la crisis sanitaria.
- El PIB brasileño cayó un 4,1% en 2020, el peor resultado en 24 años. El confinamiento y el frenazo del comercio internacional explican este desplome, que hubiera sido mucho mayor de no haberse aplicado un amplio paquete de ayudas fiscales.
- Repunte de la actividad a principios de 2021, que permitió recuperar los niveles de producción de prepandemia. Posteriormente la actividad se ha frenado, lastrada por la crisis hídrica, la aceleración de la inflación, el tono menos laxo de la política monetaria y las dudas sobre la sostenibilidad fiscal, factores que amenazan la recuperación en el medio plazo.

PIB	1.445.000 mill.\$
CRECIMIENTO PIB	-4,1%
INFLACIÓN	4,5%
SALDO FISCAL	-13,4%
SALDO POR C/C	-1,8%

Datos a 2020

Brasil es la primera economía latinoamericana tanto en términos de producto como de población (casi 1,5 bill.\$ y 212,5 mill. de habitantes). El gigante latinoamericano representa nada menos que el 35,6% del PIB de toda la región. Sin embargo, a escala mundial su peso se ha reducido notablemente en los últimos años. Actualmente es la duodécima economía mundial, cuando llegó

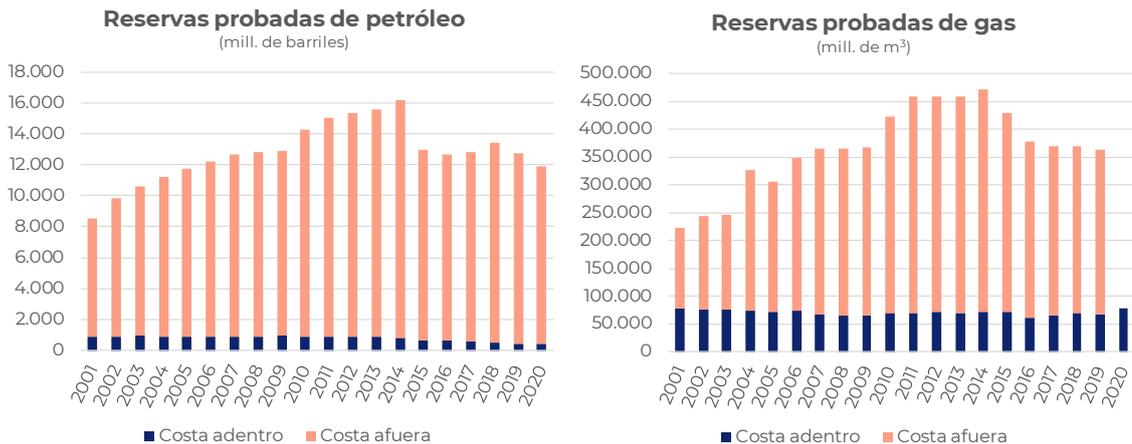
a ocupar la séptima posición en 2011, en plena etapa de aceleración económica (el crecimiento promedio de 2003 a 2013 fue del 3,8%). Brasil disfrutó entonces de un asombroso progreso social y económico, que le permitió multiplicar la renta per cápita por cuatro, el PIB nominal por cinco y que unos 30 millones de personas lograran salir de la pobreza, lo que redujo significativamente las desigualdades sociales y regionales.

Esta expansión también vino acompañada del desarrollo de una fuerte base industrial, lo que favoreció una mayor diversificación productiva en un país de gran tradición agrícola. El peso de la agricultura se ha ido reduciendo los últimos años, si bien continúa siendo una gran potencia. Es el tercer exportador mundial de productos agrícolas, líder en la producción de café, naranja y caña de azúcar y uno de los primeros productores de soja. El sector aporta un 5% del PIB, da trabajo a una quinta parte de la población y origina un tercio de las exportaciones.

El sector secundario, por su parte, contribuye con un quinto del PIB y en torno a un sexto del empleo. Destacan ramas como la construcción, textil, químico, agroalimentario y automóvil. La gran riqueza natural que posee Brasil convierte a la industria extractiva en un sector muy relevante. Destacan los yacimientos de hierro, cobre, oro, plomo, bauxita y, por supuesto, petróleo. En poco más de una década, Brasil se ha convertido en uno de los principales productores mundiales de crudo. A finales de 2020, Brasil no sólo era el país que más petróleo bombeaba en América Latina, con una media de 3,03 millones de barriles diarios, sino que acabó siendo el séptimo productor mundial, por detrás de Irak y por delante de los Emiratos Árabes Unidos. Gran parte de este desarrollo se debe al presal brasileño, el mayor grupo de

descubrimientos costa afuera u *offshore* hechos este siglo, que ha compensado la caída en picado de áreas situadas en la cuenca Campos, que está más cerca de la costa⁽¹⁴⁾.

Las reservas probadas de hidrocarburos de Brasil alcanzaron su punto máximo en 2014 gracias al descubrimiento del presal y, desde entonces, han ido cayendo conforme se han explotado sin que se hayan realizado nuevos descubrimientos. A finales de 2020 las reservas probadas de petróleo ascendían a 11.925 millones de barriles (Mb) y las de gas natural a 338.049 millones de metros cúbicos (Mm³), cifras todavía muy elevadas de acuerdo a las estadísticas de la Agencia Nacional del Petróleo (ANP)⁽¹⁵⁾.



Fuente: ANP

El sector se ha visto muy penalizado por el escándalo de Lava Jato⁽¹⁶⁾, por la caída de los precios del petróleo y por la crisis del covid, todo lo cual ha frenado el desarrollo de las explotaciones petroleras durante un tiempo, y explica en parte la caída de las reservas probadas. En octubre de 2021 Brasil realizó su 17ª ronda de licitaciones con la oferta de 92 bloques costa afuera en las cuencas de Campos, Santos, Pelotas y Potiguar. La subasta atrajo solo 37,14 millones de reales (unos 6,7 mill.\$), frente a los más de 2.000 mill.\$ que se recaudaron en las licitaciones de octubre de 2019, realizadas bajo la misma modalidad. El clima político y los riesgos medioambientales estuvieron detrás de este decepcionante resultado.

Finalmente, el sector servicios es el de mayor tamaño: produce en torno a dos tercios del PIB y da trabajo a un porcentaje similar de la población activa. Destacan los servicios financieros y el turismo. En los últimos años los servicios con alto valor añadido han ganado protagonismo, especialmente en el ámbito de la aeronáutica y las telecomunicaciones.

-
- (14) Los yacimientos situados en la capa de presal de la costa brasileña se ubican en aguas muy profundas y se descubrieron en 2010. Su producción se ha triplicado en los últimos cuatro años -lo que terminó bajando el coste medio de extracción del crudo a menos de 7 dólares por barril de petróleo equivalente. Actualmente nueve de los diez pozos más productivos de todo el país se encuentran en esta cuenca.
- (15) La Agencia Nacional de Petróleo, Gas Natural y Biocombustibles (ANP) de Brasil es el organismo regulador que supervisa las actividades realizadas por las industrias del petróleo, gas natural y biocombustibles en el país.
- (16) El caso Lava Jato es la mayor trama de corrupción de la historia del país. Los delitos tuvieron lugar en torno al gigante petrolero Petrobras e incluyen el pago de sobornos, amaño de contratos y desvío masivo de fondos públicos, por un importe superior a los 2.400 mill.\$, entre 2004 y 2014.

EL AGOTAMIENTO DEL MODELO DE CRECIMIENTO

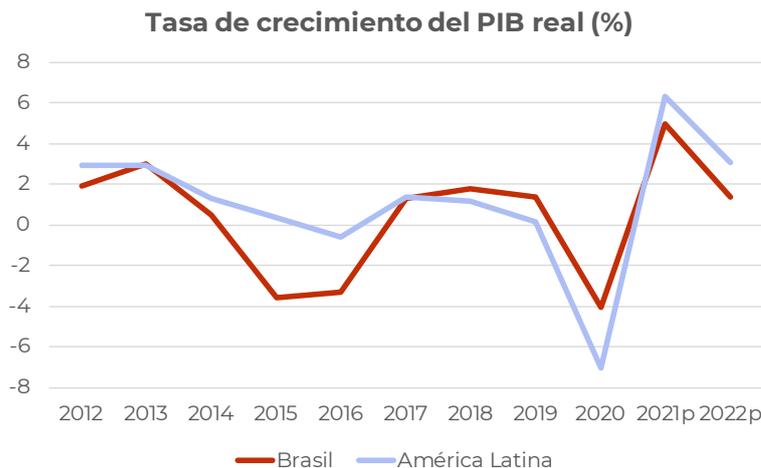
El fin del *boom* de las materias primas, que dio lugar a una caída constante de los precios internacionales de estos productos desde 2010, afectó con especial virulencia a Brasil. El desplome del crecimiento fue mucho más intenso que el de sus vecinos regionales, lo que evidenció las debilidades de un modelo de crecimiento económico que había reposado excesivamente en el aumento sostenido del consumo, sin que ello viniera acompañado de un crecimiento de los niveles de inversión ni de avances significativos de la productividad. La ambiciosa agenda social del gobierno de Lula da Silva (2003-2010), entre cuyas medidas destacó la Bolsa Familia⁽¹⁷⁾, que posteriormente se intensificó bajo el mandato de Rousseff (2011-16)⁽¹⁸⁾, aumentó notablemente el poder adquisitivo de la población de clase media-baja, cuya propensión marginal a consumir es alta. A ello se sumó la drástica caída de las tasas de interés nominal y real entre 2002 y 2014, que favoreció la concesión de crédito a los hogares, el cual prácticamente se duplicó como proporción del PIB.

En cambio, la inversión se mantuvo muy baja, como resultado de la reducida tasa de ahorro interno (la mitad que el promedio de las economías emergentes) y del elevado volumen de gastos públicos corrientes, que deja poco margen a la inversión del Estado. Como consecuencia, los avances de la productividad fueron mínimos. Las deficiencias de la educación, la estricta regulación laboral, el predominio de la economía informal y la baja competitividad también contribuyen a explicar esta baja productividad. Por último, el complicado sistema fiscal, uno de los más farragosos del mundo, obliga a las empresas a dedicar mucho más tiempo que el promedio de la OCDE para satisfacer el pago de impuestos. También resulta enormemente farragoso la apertura de una empresa. Todo ello se refleja en el indicador *Doing Business* que elabora el Banco Mundial, en el que Brasil ocupa el puesto 124 de 190 economías.

Así pues, el consumo se había convertido en el principal motor de crecimiento. Pero, a partir de 2012, conforme el deterioro de las finanzas públicas (sin los generosos ingresos provenientes de las materias primas) dificultaba el sostenimiento de los programas sociales y los tipos de interés comenzaban a aumentar (con el cambio del tono de la política monetaria de la Fed), el consumo comenzó a estancarse. En este complejo contexto económico, estalló el escándalo de Lava Jato, lo que paralizó muchos proyectos de inversión y sumió al país en una severa crisis política, a su vez seguida de una crisis de confianza. Brasil sufrió la mayor caída del PIB desde los años treinta, con descensos del -3,5% y -3,3% en 2015 y 2016.

(17) Bolsa Familia es un programa de transferencia de ingresos que proporciona ayuda financiera a familias pobres. A cambio, las familias se comprometen a que los niños asistan a la escuela y cumplan los calendarios de vacunación. Según un estudio del Instituto de Investigaciones Económicas Aplicadas de Brasil (IPEA) publicado en 2019, entre 2001 y 2015 el programa fue responsable de una reducción del 10% en la desigualdad en el país.

(18) Iniciativas como la adopción formal de una regla que garantizaba aumentos del salario mínimo superiores a los aumentos de la productividad; la reducción del impuesto sobre la renta, la concesión de préstamos subsidiados para la adquisición de automóviles y otros bienes de consumo duraderos, así como una rápida expansión del crédito ofrecido por los bancos públicos alimentaron el citado patrón de crecimiento.



Fuente: Fondo Monetario Internacional y OCDE

Desde entonces el país registró una débil recuperación, con una tasa de crecimiento promedio del 1,5% entre 2017 y 2019, impulsada por factores cíclicos. Por una parte, la actividad se vio favorecida por la mejora de la coyuntura global y, por otra, por la amplia capacidad ociosa acumulada durante la mayor recesión de la que hasta entonces se tenía registro en el país.

Y LLEGÓ LA COVID-19

El estallido de la covid 19 se produjo cuando Brasil todavía registraba un crecimiento muy débil. La crisis sanitaria ha afectado a la primera economía Latinoamérica por varios canales, entre los que destacan el de las exportaciones de materias primas, el de las importaciones de componentes industriales y el de la fuerte pérdida de valor del real frente al dólar.

Entre los sectores más perjudicados destaca la construcción, que cayó un 7% en 2020, y la industria manufacturera, que incluye a los sectores de automotriz, metalúrgico y de confección, con un retroceso de la actividad del 4,3% en dicho año. El comercio exterior también se ha visto muy afectado, con una bajada del 1,8% en las exportaciones y del 10% en las importaciones. La divisa brasileña, por su parte, fue una de las monedas más penalizadas en 2020 (sufrió una depreciación del 29%), junto al peso argentino, la lira turca, el rublo ruso y el rand sudafricano.

El PIB brasileño cayó un 4,1% en 2020, el peor resultado en 24 años. No obstante, el desplome de la actividad hubiera sido mucho mayor de no haberse aplicado un amplio paquete de ayudas, fiscales y monetarias. Las primeras, que analizaremos en el apartado fiscal, equivalieron a más de un 15% del PIB, lo que constituye un impulso masivo que ha evitado daños más permanentes en el tejido productivo.

En el frente monetario, el Banco Central recortó los tipos de interés en 225 puntos básicos entre febrero y septiembre de 2020, hasta el 2%, un nivel históricamente bajo. Además, se aplicaron medidas para aumentar la liquidez en la economía, tales como la reducción de los requerimientos de reservas obligatorios y la relajación temporal de las normas relativas a las provisiones. También se abrió una nueva línea para conceder préstamos a las instituciones financieras, garantizados por bonos corporativos como colateral, y se redujeron los requerimientos de capital para las pequeñas instituciones financieras.

Conviene destacar en este punto que Brasil goza de un sector bancario saneado, que ha resistido con solvencia la adversa coyuntura económica. Efectivamente, el ratio de capitalización Tier 1⁽¹⁹⁾ se situaba en septiembre de 2021 por encima del 13% para los bancos privados y cercano al 15% para los públicos, unos niveles muy superiores al 6% recomendado. En cuanto al ratio de morosidad con respecto a los préstamos brutos, se encuentra en niveles muy bajos (un 2,4% a la misma fecha), y las provisiones realizadas con el fin de afrontar el impacto sobre la morosidad que supondrá la retirada de estímulos son suficientes, según el FMI. El análisis de estrés (que contempla como supuestos que el PIB se contrae un 4%, el desempleo aumenta en 6 puntos porcentuales y la divisa se deprecia un 35%), concluye que la morosidad aumentaría en torno a un 5%, lo que reduciría los niveles de capitalización, pero todavía se mantendrían por encima del 10% tanto para la banca pública como privada.

Gracias a estos generosos estímulos, Brasil ha sido una de las primeras economías en levantar el vuelo y recuperar los niveles de prepandemia, ya en el primer trimestre de 2021. Con la retirada de las restricciones a la movilidad, la economía empezó a recuperarse con fuerza a principios de año, impulsada por la reactivación del consumo y la inversión. La recuperación del comercio exterior y de los precios de las materias primas también ha ayudado. Las exportaciones se han beneficiado de la recuperación mundial y de la debilidad del tipo de cambio.

No obstante, esta dinámica se frenó a mediados de 2021, principalmente por los problemas derivados de la sequía y otras alteraciones. La producción agropecuaria se desplomó un 8% en promedio en el tercer trimestre del año como consecuencia de las intensas heladas que el país sufrió en junio y julio, que se sumaron a una larga y grave sequía a comienzos del año. Esos factores causaron un desplome en la cosecha de productos como café (-22,4%), algodón (-17,5%), maíz (-16,0%), naranja (-13,8%) y caña de azúcar (-7,6%). A ello se suma el problema energético. La sequía ha dejado en mínimos los niveles de las presas de las centrales hidroeléctricas, de las que dependen dos tercios del suministro eléctrico del país, lo que redujo la generación y obligó a recurrir a otras fuentes, más costosas, para evitar un apagón.

La crisis hídrica, por tanto, ha aumentado los precios de los alimentos y de la electricidad. Además, la fuerte reactivación del consumo, favorecido por las generosas transferencias de ingresos públicos a los hogares con rentas más bajas, que comentaremos en la parte fiscal, también está alimentando la inflación. A estos factores internos han venido a sumarse el aumento de los precios internacionales de las materias primas y los efectos de los cuellos de botella de las cadenas de valor mundiales, que están frenando los ajustes de la oferta e intensificando las presiones inflacionistas sobre los bienes manufacturados. La creciente inflación, que en noviembre de 2021 alcanzó los dos dígitos (11% interanual), ha forzado al Banco Central a subir progresivamente la tasa Selic en los últimos 10 meses desde el mínimo histórico del 2% hasta el 9,25%, donde se sitúa actualmente.

No sorprende que, en este contexto, la recuperación de la producción industrial se esté ralentizando; todavía sigue un 3% por debajo de los niveles anteriores a la pandemia. La aceleración de la inflación también resulta muy perjudicial para la recuperación del comercio mayorista y minorista y de los servicios. Por último, el menor poder adquisitivo y los tipos de

(19) El capital Tier 1 es la principal medida de fortaleza financiera. Está compuesto por el capital básico (principalmente las acciones ordinarias y reservas), al que se añaden las participaciones preferentes y los instrumentos híbridos. El dato de CET1 se muestra como un porcentaje sobre los activos ponderados por riesgo. Cuánto más elevado sea, más garantías de solvencia tendrá la entidad, aunque una ratio demasiado alta puede ser ineficiente en términos de estructura del capital.

interés más elevados han interrumpido la mejora de la confianza de los consumidores y de las empresas, frenando el ritmo de recuperación de la demanda interna.

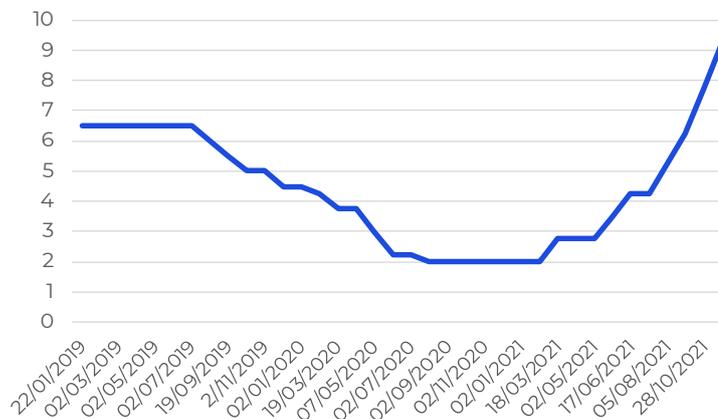
La recuperación está perdiendo impulso



Fuente: OCDE

Como consecuencia, la economía brasileña entró en recesión técnica en el tercer trimestre de 2021, al encadenar dos trimestres consecutivos de caída del PIB (del 0,4% y 0,1% en el segundo y tercer trimestre, respectivamente). Las estimaciones de crecimiento para el conjunto del año se han deteriorado ligeramente, y oscilan entre el 5% de la OCDE y el 4,4% del Banco Central de Brasil (ambas publicadas en diciembre de 2021).

Tipos de interés



Fuente: Banco Central

Todas las previsiones apuntan a una desaceleración del crecimiento en los dos próximos años. La OCDE espera que el PIB crezca un 1,4% en 2022 y un 2,1% en 2023 (estimaciones publicadas el pasado diciembre, en la misma línea que las del FMI de octubre). El Banco Central es menos optimista, y a finales de año recortó la previsión para 2022 hasta el 1%, la mitad que en su proyección anterior y bajísima para un país emergente. Hay varios factores que explican el deterioro de las expectativas. En primer lugar, como no, persisten los riesgos de la crisis sanitaria. La aparición de nuevas variantes del virus como ómicron, que viene acompañada de un repunte en los casos, podría indudablemente menoscabar la recuperación económica. A ello

se suma el cambio en las condiciones financieras, tanto locales como internacionales. Se prevé que el endurecimiento de la política monetaria del Banco Central continúe en 2022, con el fin de frenar el aumento de los precios y de mantener ancladas las expectativas de inflación. Además, la previsible normalización de la política monetaria por parte de la FED puede favorecer una salida de capitales hacia mercados menos riesgosos (como es EE.UU.), así como generar presiones depreciatorias sobre el real brasileño y nuevos aumentos de los precios. Además, a medio plazo será necesario retirar los estímulos fiscales y las medidas que están apoyando el consumo; esto, junto con el aumento de la inflación, va a reducir la capacidad adquisitiva de la población, lo que lastrará el principal motor de la economía. Por último, no podemos dejar de mencionar los elevados riesgos fiscales, que analizaremos en detalle a continuación y que podrían alimentar un aumento de las primas de riesgo, lo que penalizaría no solo las cuentas públicas sino toda la actividad económica.

4. SECTOR PÚBLICO

- El desequilibrio de las cuentas públicas es el mayor riesgo al que se enfrenta la economía brasileña. El origen del déficit es estructural, derivado de un gasto excesivo, de carácter corriente y con una fuerte rigidez a la baja. A ello se ha sumado una coyuntura poco favorable la última década y un elevado servicio de la deuda.
- La crisis sanitaria ha agravado el problema. El desplome de la actividad, junto con el amplio paquete de estímulos desplegado, han disparado el déficit público hasta el 13,4% del PIB a finales de 2020, un máximo histórico que se ha reducido en 2021 hasta el 6,2% gracias al inicio de la recuperación.
- La deuda pública supera la elevada cifra del 90% del PIB, pero al predominar la denominada en moneda local y a largo plazo se mitiga el riesgo. La calificación de la deuda soberana por parte de las agencias de *rating* se encuentra tres peldaños por debajo del grado de inversión.

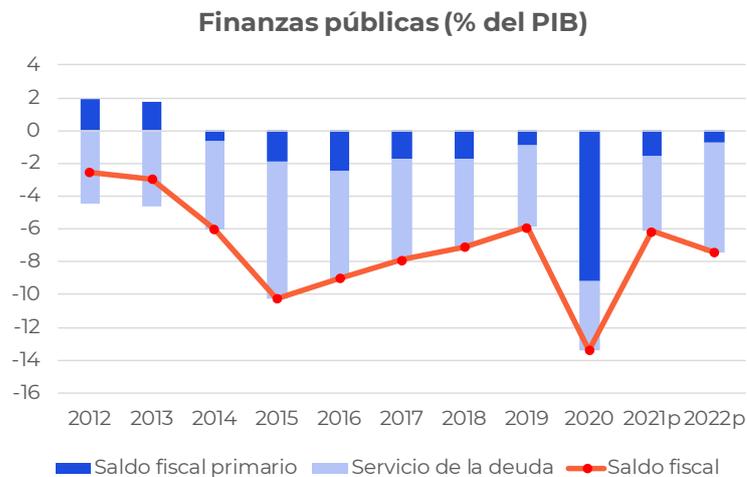
EL TALÓN DE AQUILES DE LA ECONOMÍA BRASILEÑA

La crisis del covid ha exacerbado el tradicional desequilibrio de las cuentas públicas brasileñas, lo que podría poner en riesgo la recuperación económica. Con la pandemia, la deuda pública se ha disparado, alimentando las dudas sobre su sostenibilidad ante la ausencia de una estrategia adecuada de consolidación presupuestaria.

El problema no es nuevo. Brasil ha registrado déficits públicos recurrentes durante los últimos treinta años, incluso durante los años del *boom* del precio de las materias primas. A diferencia de otros países de la región, el peso de los ingresos en proporción al PIB se sitúa en torno al 30%, muy en línea con el promedio de la OCDE (35%), por lo que no podemos hablar en este caso de una recaudación insuficiente. El desequilibrio estructural tiene su origen en el elevadísimo gasto público, que además se incrementó un 30% entre 2013 y 2018, una cifra sin precedentes. La mayor parte del gasto es corriente, lo que significa que la inversión pública, tan necesaria en un país con una limitada calidad de las infraestructuras y con una gran necesidad de aumentar la productividad, es muy insuficiente. La rigidez de las partidas de gasto corriente (algunas incluso gozan de protección constitucional) dificulta la consolidación presupuestaria.

Otra causa que explica la resistencia del desequilibrio fiscal es el elevado coste del servicio de la deuda pública, que en los últimos diez años en promedio ha ascendido a 5,5 puntos del PIB. El saldo primario (que excluye los gastos de intereses y amortización de la deuda) ha sido positivo en varios años de la serie histórica, incluso por encima del 3% del PIB, pero el coste del servicio lo ha compensado sobradamente. A estos problemas estructurales se ha sumado una coyuntura desfavorable. El crecimiento promedio entre 2015 y 2019 fue del -0,5% lo que ha penalizado fuertemente a los ingresos públicos.

En este contexto, el desplome del PIB en 2020 a causa de la pandemia, junto con el amplio paquete de estímulos desplegado, por una cuantía superior al 15% del PIB⁽²⁰⁾, disparó el déficit público hasta el 13,4% del PIB a finales de 2020, un máximo histórico. Las medidas fiscales han atacado tres frentes: atender a la población más vulnerable, mantener los puestos de trabajo y la lucha directa contra la emergencia sanitaria. Entre ellas se incluye la flexibilización de la ley laboral para poder reducir las jornadas de trabajo y los salarios de forma proporcional, y así salvar puestos de trabajo, y una ayuda de 200 reales, equivalentes a 40 dólares, para los autónomos que se queden sin medios de subsistencia. Pero sin duda la medida estrella ha sido la entrega de una especie de renta básica para personas vulnerables⁽²¹⁾. Esta ayuda de emergencia (600 reales al mes, 111 dólares) se empezó a pagar en abril de 2020; inicialmente estaba previsto que durase tres meses y fue finalmente prorrogada por la mitad de su cuantía hasta diciembre de 2020. Además, en pleno pico de casos se aumentó la dotación del programa Bolsa Familia, destinado a las personas consideradas en situación de extrema pobreza (ingresos mensuales menores de 89 reales).



Fuente: FMI

Con estas iniciativas Bolsonaro ha recurrido al único instrumento que le ha dado algo de popularidad tras una desastrosa gestión de la covid-19: la ayuda social masiva. En noviembre de 2021, con la mirada puesta en la reelección, se aprobó el programa Auxilio Brasil, que sustituirá a la Bolsa Familia tras 18 años de vigencia. Esta nueva política de distribución de subsidios elevará el total de familias beneficiadas de 14,5 a 17 millones y aumentará en un 20% el importe concedido en el programa anterior, hasta una prestación media de 400 reales mensuales por

(20) Un 9,2% del PIB corresponde a gasto público y alivios fiscales y el resto a préstamos y garantías.

(21) Autónomos, empleados en el sector informal, desempleados que ya hubiesen agotado el seguro de desempleo o personas ajenas a la fuerza de trabajo, o de bajos ingresos.

familia (unos 70 dólares). Por el momento está previsto un período de vigencia hasta diciembre de 2022, casualmente hasta justo después de los comicios.

Esta iniciativa, que contradice totalmente el discurso de austeridad que caracterizó la campaña electoral del mandatario, provocó la dimisión de cuatro altos cargos del ministerio de Economía al hacer público el ministro, Paulo Guedes, su intención de superar el techo de gasto en 2022, que, como ya se ha dicho, es año electoral⁽²²⁾. Los mercados no tardaron en reaccionar, con caídas en la Bolsa y presiones sobre la divisa. El Ejecutivo optó por cambiar de estrategia y finalmente ha logrado aprobar en el Parlamento, el pasado mes de diciembre, una Propuesta de Reforma a la Constitución del Precatório (PEC 23/21) que le otorga cierto margen fiscal para financiar su programa estrella, pero sin incumplir “oficialmente” el techo de gasto. La PEC 23/21 cambia la manera de calcular dicho techo⁽²³⁾, y permite posponer el pago de los “precatórios”, que son los pagos de deudas gubernamentales que nacen de una orden judicial relacionados con cuestiones fiscales, salarios o cualquier otra acción legal en la que el Gobierno haya sido condenado. Parte de estos pagos podrán posponerse a los años siguientes, pero con el año 2026 como fecha límite. Estos cambios abren un espacio fiscal de 106.000 millones de reales (unos 18.800 mill.\$).

Dos factores preocupan mucho en relación al programa Auxilio Brasil. En primer lugar, que el Gobierno va a sustituir un programa permanente, como era la Bolsa Familia, por uno temporal, ya que su financiación solo está garantizada hasta diciembre de 2022. Así pues, a partir de 2023, si no se prorroga, muchas familias caerán por debajo del umbral de la pobreza lo que, además del drama social que supone, menoscabará la recuperación económica, al penalizar duramente el consumo. Por otro lado, su financiación es muy controvertida. En primer lugar, la modificación de la regla de cálculo del techo fiscal por pura conveniencia política mina la confianza que la propia regla debería generar acerca de la disciplina fiscal. Por otra parte, la financiación realmente se basa en un *default* autorizado de las deudas del Gobierno central, lo que no hace sino retrasar la necesaria consolidación presupuestaria. De hecho, muchos analistas alertan del riesgo de un efecto de “bola de nieve” de los precatórios. El Tesoro estima que los juicios en curso podrían resultar en deudas de hasta 1 billón de reales (unos 176 mill.\$) en los próximos años. A ello se suma todos los precatórios que se van a ir retrasando desde hoy hasta 2026, año en el que el Estado se enfrentará a un volumen de deudas todavía difícil de estimar.

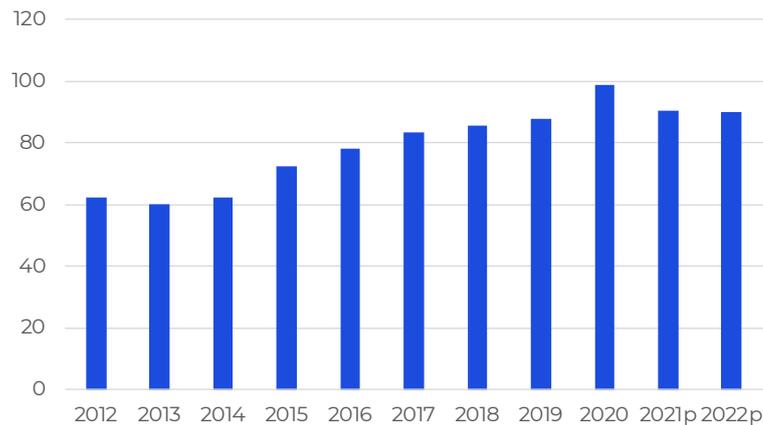
No sorprende, por tanto, que se susciten dudas sobre la sostenibilidad de la deuda. La deuda pública es la más alta de todos los países emergentes y la que crece a mayor ritmo. Desde 2014 ha crecido todos los años y en 2020 se ha disparado hasta el 98,9% del PIB. Es verdad que la gran mayoría está denominada en reales y contraída a largo plazo. Esta estructura minimiza la sensibilidad del sector público frente a la depreciación de la moneda, y mitiga de forma significativa el riesgo de impago o de que se produzca una crisis de deuda. Además, en torno al 25% está en manos del Banco Central, lo que reduce el riesgo de refinanciación.

El FMI, en su informe más reciente del país, de septiembre de 2021, calificaba el riesgo de insostenibilidad de la deuda como moderado. En el escenario base, la deuda se reduciría casi

(22) Bajo el Gobierno de Temer, en diciembre de 2016, se aprobó una nueva regla de gasto que impone un límite al aumento del gasto total primario del gobierno federal, que no podrá superar la tasa de inflación del año anterior.

(23) Hasta ahora, el aumento del gasto venía limitado por la inflación acumulada entre julio y junio, mientras que ahora se corregirá aplicando el IPCA, que se calcula entre enero y diciembre.

diez puntos en 2021, hasta el 90% del PIB, un nivel todavía elevado, y se mantendría así a medio plazo debido a que las necesidades de financiación brutas del sector público también lo son (en torno al 20% del PIB). En estas circunstancias, el FMI estimaba que había un 80% de posibilidades de que la deuda se estabilizara o se redujera paulatinamente a medio plazo. Ahora bien, este análisis se basaba en que se respetaba el techo fiscal en 2022 y no contaba con la financiación del programa Auxilio Familia. En cualquier caso, la trayectoria del ratio de la deuda sobre el PIB se mantendrá muy sensible a la evolución de los tipos de interés, la tasa de crecimiento de la economía y el balance primario.

Deuda pública (% del PIB)


Fuente: FMI

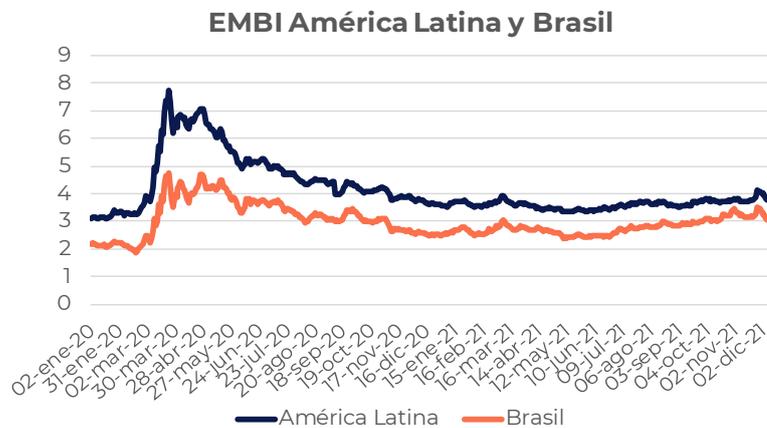
Brasil no ha sufrido ningún recorte del *rating* desde que estalló la pandemia, pero lo cierto es que ya había perdido el grado de inversión antes, tras sufrir varios ajustes entre 2015 y 2018. Por tanto, partía de una calificación tres niveles por debajo del grado de inversión, que es baja teniendo en cuenta su sólida posición exterior. La debilidad de las finanzas públicas, la elevada deuda pública y la falta de un plan de consolidación presupuestaria son los factores que pesan sobre su rating.

	Moody's	S&P	Fitch
BRASIL	Ba2	BB-	BB-
Chile	A1	A	A-
México	Baa1	BBB	BBB-
Colombia	Baa2	BB+	BB+

El grado de inversión comienza en **Baa3** (Moody's) y **BBB-** (S&P y Fitch)

Fuente: Country Economy

No obstante, la prima de riesgo (tal y como se aprecia en el indicador EMBI⁽²⁴⁾) se ha situado por debajo de la media regional, lo que obedece a que el país dispone de algunas fortalezas en caso de aumento de la volatilidad financiera: un elevadísimo volumen de reservas internacionales, un sector bancario razonablemente sólido y una proporción baja de la deuda pública denominada en divisas.



Fuente: Invenómica

5. SECTOR EXTERIOR

- ➔ Economía cerrada, con una base exportadora diversificada aunque con predominio de las materias primas. De hecho, la drástica caída del precio de estos bienes estuvo detrás de la crisis debido al desplome de los ingresos por exportación.
- ➔ Tradicional déficit por cuenta corriente, resultado del déficit crónico de la balanza de rentas y servicios, al que es incapaz de compensar el superávit comercial. No obstante, las necesidades de financiación se cubren de forma holgada gracias a la gran capacidad de atracción de capitales, especialmente de IDE, que no se ha visto gravemente afectada por las crisis económicas.
- ➔ Nivel muy elevado de reservas de divisas, lo que apuntala la solidez de las cuentas externas.

DÉFICIT CORRIENTE ESTRUCTURAL

Brasil ha incurrido tradicionalmente en moderados déficits por cuenta corriente, que ha financiado sin problemas gracias a su gran capacidad de atracción de capitales. A diferencia de la mayoría de países exportadores de materias primas, su base exportadora está moderadamente diversificada, aunque con un claro predominio de las materias primas y, en particular, de los productos agrícolas. También se distingue por ser una de las economías

(24) El EMBI (*Emerging Markets Bonds Index* o Indicador de Bonos de Mercados Emergentes) es el principal indicador de riesgo país. Es la diferencia de tasa de interés que pagan los bonos denominados en dólares, emitidos por países emergentes y los Bonos del Tesoro de Estados Unidos, que se consideran «libres» de riesgo.

emergentes más cerradas al exterior. La suma de las exportaciones e importaciones como porcentaje del PIB apenas alcanza el 19%, frente a la media del 38% de los países latinoamericanos y del 60% de media de todos los emergentes. El gran tamaño del mercado interno y una marcada tradición proteccionista explican este hecho.

Gran parte del patrón de crecimiento, por tanto, obedece a la evolución del precio de las materias primas, ya que los ingresos por exportaciones han financiado durante muchos años los generosos programas sociales. A partir de 2011, tras un largo periodo de crecimiento sostenido (con la excepción de 2009 por la crisis financiera internacional), las ventas al exterior comenzaron a caer en paralelo a los precios de las materias primas. En apenas cuatro años, los ingresos externos se redujeron más de 70.000 mill.\$.

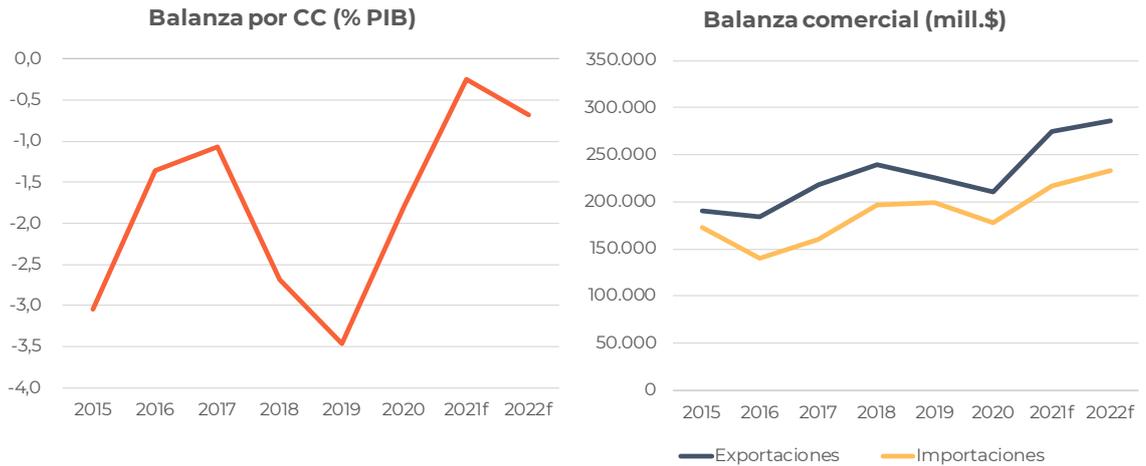
La recuperación de los precios a partir de 2016 explica la mejora de la balanza comercial en los últimos años. Los tres principales productos de exportación de Brasil son la soja (14% del total), el petróleo (12%) y el mineral de hierro (10%). Juntos suponen el 36% de las exportaciones totales. El resto incluye una amplia variedad de productos, como químicos, vehículos de transporte, productos metálicos y maquinaria.

En cuanto a los destinos, uno de los rasgos más característicos de la política comercial de Brasil en los últimos años ha sido la diversificación geográfica activa en busca de nuevos socios comerciales. De esta forma, países como China, India y regiones como Iberoamérica, Oriente Medio o Asia han ido ganando importancia. Valga como ilustración la evolución de las ventas a China. En 2013, Brasil exportaba al gigante asiático en torno a 46.000 mill.\$, cifra que ha aumentado desde entonces en torno a un 40% y lo coloca como primer destino de las ventas, con una cuota del 27,6% en 2019. Le siguen en importancia EE.UU. (13,2%), Argentina (4,28%) y Países Bajos (4%); el resto de destinos tiene participaciones menores.

En el caso de las importaciones, en cambio, predominan los productos manufacturados (en torno al 85%), entre los que destacan electrónica y maquinaria, vehículos, químico, textil y plásticos. En cuanto al origen de las importaciones, los dos principales socios coinciden con los de las exportaciones (China con el 20,5% del total y EE.UU. con el 18,4%). En tercer y cuarto lugar se sitúan Alemania y Argentina, con el 6,4% y el 5,8%, respectivamente.

En 2020 la balanza comercial cerró con un superávit de 32.369 mill.\$, que aumentó el año pasado hasta los 58.500 mill.\$ (ya por encima de las cifras de antes de la pandemia). Como en la mayoría de países, las importaciones cayeron más que las exportaciones en plena crisis sanitaria a causa del frenazo en la actividad económica. Sin embargo, en el caso de Brasil las ventas al exterior se han recuperado con fuerza gracias al elevado peso de China en el comercio exterior brasileño. El año pasado las ventas al exterior crecieron un 30%, diez puntos por encima de las importaciones.

La balanza de servicios, en contraste con la balanza comercial, ha registrado un déficit persistente durante la pasada década. Tras aumentar notablemente los años del *boom* económico (entre 2004 y 2014), el déficit ha disminuido últimamente a causa del menor dinamismo de la actividad económica, con una fuerte caída durante la crisis sanitaria. La balanza de rentas también ha registrado un saldo negativo crónico, principalmente a causa de los elevados pagos al exterior de intereses y dividendos. Por último, la balanza de transferencias registra un ligero superávit, que apenas tiene impacto en las cuentas exteriores.

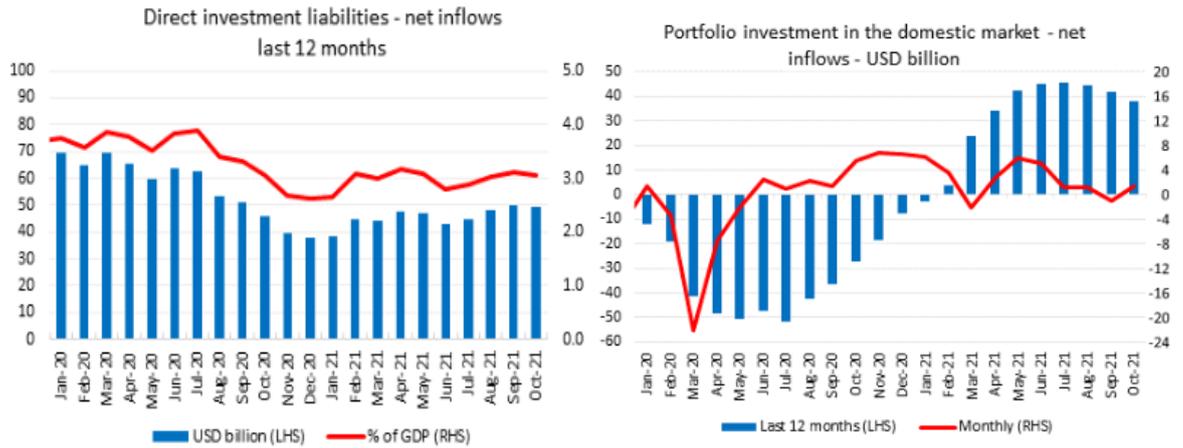


Fuente: IIF

Como resultado, el clásico déficit de la balanza por cuenta corriente se ha reducido notablemente los dos últimos años (1,8% y 0,2% del PIB en 2020 y 2021, respectivamente). Brasil ha registrado durante la crisis sanitaria un fuerte aumento del ahorro privado, uno de los mayores de todas las economías emergentes, que ha compensado gran parte del desahorro público. Las previsiones apuntan a que el déficit exterior se ampliará ligeramente en el corto plazo, pero sin alcanzar cifras preocupantes.

La financiación del déficit tradicionalmente se ha cubierto sin problemas gracias a la gran capacidad de atracción de inversión directa extranjera (IDE). Incluso en 2016, cuando el país atravesaba una doble crisis, política y económica, las entradas de IDE aumentaron. No obstante, conviene puntualizar que desde principios de siglo hasta el citado año Brasil era destino de gran parte del capital extranjero por el buen desempeño de su economía. A partir de 2016, gran parte de los flujos de entrada obedecen al proceso de privatización que se ha producido desde entonces.

Con el estallido de la pandemia la IDE cayó ligeramente, si bien ya desde junio del año pasado comenzó a recuperarse ligeramente y en octubre representaba en torno al 3% del PIB. Todavía se encuentra por debajo de los niveles de prepandemia, aunque hay que tener en cuenta que 2018 fue un año de entrada récord de inversión extranjera (cerca de 75.000 mill.\$), atraída por las expectativas de que el gobierno Bolsonaro fuera más proclive a la apertura al comercio y a la mayor integración del país en la economía global. Tres años después, la ya mencionada crisis institucional que atraviesa el país junto con la incertidumbre ligada a las elecciones de este año están lastrando la inversión. La inversión en cartera, por su parte, se desplomó en marzo de 2020 y desde entonces ha registrado bastante volatilidad. A finales del año pasado se fue recuperando de la mano de la mejora en las cifras económicas.



Fuente: Banco Central de Brasil

Brasil cuenta, además, con un amplio colchón de reservas, lo que ha permitido a la autoridad monetaria intervenir en los mercados cambiarios para hacer frente a la intensa depreciación del real en 2020. Pese a ello, a octubre de 2021 superaban los 367.500 mill.\$, lo que cubre más de doce meses de importaciones. Conviene destacar también que las reservas de oro aumentaron casi en un 100% entre los meses de mayo y julio del año pasado, después de que el banco central adquiriera 62 toneladas del metal precioso, que elevan la cifra total hasta las 130 toneladas. Se trata, evidentemente, de uno de los principales pilares de la solvencia del país.



Fuente: IIF

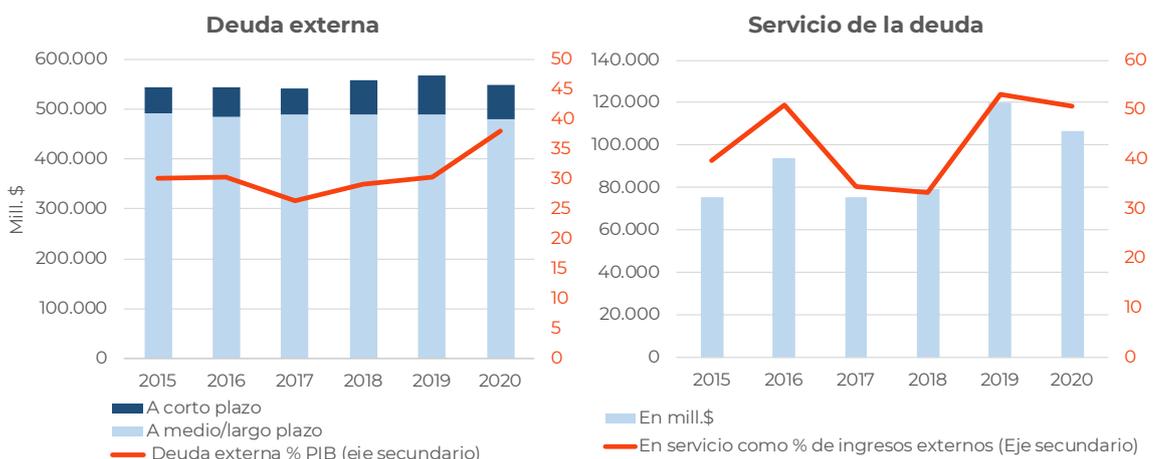
6. DEUDA EXTERNA

- Deuda externa en niveles manejables. Además, la estructura de plazos y el peso de la deuda intraempresa matizan el riesgo.
- Pese a ello, el peso del servicio es muy elevado, y sigue una trayectoria ascendente, debido al alto nivel de intereses que paga Brasil y a su escasa capacidad para generar ingresos externos.

La deuda externa se encuentra en niveles manejables, si bien ha registrado una tendencia ascendente en los últimos años. En 2020 su importe ascendió, según los datos del Banco Mundial, a cerca de 550.000 mill.\$ una cifra moderada con relación al PIB (38%), pero muy elevada con relación a los ingresos por exportación (211,7%). La fuerte caída del PIB a causa de la covid 19 junto con la depreciación del real (el 75% de la deuda está denominada en dólares) ha supuesto un aumento del peso de la deuda como porcentaje del PIB de ocho puntos porcentuales en tan un solo año.

El FMI prevé que a partir de 2021 comience a reducirse y que lo haga gradualmente hasta situarse en torno al 26% del PIB en 2025. No obstante, ello dependerá de que se asiente la recuperación. Es importante señalar dos rasgos que matizan el riesgo: un 38% de la deuda externa es deuda intraempresa y casi un 90% está contraída a largo plazo, lo que reduce el riesgo de refinanciación.

Por acreedores, predominan los privados, que abarcan casi el 90% de la deuda a largo plazo; el resto se divide entre préstamos bilaterales y de instituciones multilaterales. En cuanto a los deudores, el peso de la deuda pública externa ha aumentado en los últimos años y representa en torno al 40% de la deuda a medio largo plazo.



Fuente: Banco Mundial

El servicio de la deuda alcanzó los 106.618 mill.\$ en 2020, equivalente a un 50,6% de los ingresos externos corrientes. Hay que destacar que ha experimentado recientemente un incremento notable, ya que en 2011 no llegaba al 20%. La tendencia alcista se debe, en gran parte, a la depreciación del real. No obstante, aunque la ratio del servicio sea muy alta, no destaca especialmente desde una perspectiva temporal más amplia. De hecho, en Brasil esta cifra ha

bajado del 50% en apenas unos pocos ejercicios en los últimos 45 años, y en algunos momentos ha superado el 80% o, incluso el 100% de los ingresos corrientes externos.

El historial de pagos brasileño fue irregular hasta mediados de los años 90, cuando se logró estabilizar la economía gracias, entre otras cosas, a la introducción del real. Hasta entonces, el descontrol macroeconómico y la acumulación de deudas causaron numerosas moratorias en los pagos exteriores. Brasil ha acudido en seis ocasiones al Club de París, la última en 1992, refinanciando siempre en términos clásicos. Ya ha satisfecho todos los pagos derivados de estos acuerdos.

7. CONCLUSIONES

- Las tensiones institucionales y la creciente polarización política después de tres años de gobierno de Bolsonaro elevan los riesgos de inestabilidad social de cara a las elecciones de octubre de 2022. El ejercicio de gobierno a base de decretos u órdenes ejecutivas y los constantes enfrentamientos del mandatario con el poder judicial, otros niveles de gobierno y la prensa han erosionado la imagen democrática del país. No es descartable que, en caso de derrota, Bolsonaro intente aferrarse al poder denunciando fraude electoral y que sus partidarios se manifiesten en demanda de la nulidad del resultado.
- La deriva autoritaria y populista del presidente también mina la capacidad del país para abordar los urgentes desafíos, tanto económicos como sanitarios, que encara. Todo apunta a que las decisiones del presidente en este año electoral irán encaminadas a conseguir la reelección, con un enfoque cortoplacista, como lo demuestra la aprobación del programa Auxilio Familia y su forma de financiación.
- El amplio paquete de estímulos desplegado para hacer frente a los efectos económicos de la pandemia ha permitido a Brasil registrar una recesión inferior a los países de su entorno y recuperar, ya en el primer trimestre de 2021, los niveles de producción de 2019. Sin embargo, las perspectivas apuntan a un crecimiento muy débil los dos próximos años. Ello obedece, por una parte, a problemas estructurales que llevan años sin resolverse, asociados al agotamiento del modelo de crecimiento, y, por otra, a la adversa coyuntura económica. Unas condiciones monetarias menos laxas, tanto a nivel nacional como internacional, los desequilibrios fiscales y la crisis hídrica pueden lastrar la recuperación económica.
- El tradicional desequilibrio fiscal de Brasil se ha agravado a causa de la pandemia. La ausencia de un plan de consolidación por parte del Ejecutivo, que no ha vacilado en ajustar la normativa fiscal a sus objetivos electorales, ha alimentado las dudas sobre la sostenibilidad de la deuda pública. La deuda en proporción al PIB asciende al 90%, si bien predomina la denominada en moneda local y a largo plazo, lo que reduce el riesgo de refinanciación.
- Sólida posición externa. Brasil goza de una elevada capacidad de atracción de capitales, que no se ha visto comprometida ante las convulsiones políticas o económicas sufridas. Ello le permite financiar con holgura el tradicional, pero moderado, déficit por cuenta

corriente. La deuda externa está en niveles manejables, su estructura de plazos es favorable y más de un tercio está contraída entre empresas. El país cuenta, además, con un elevadísimo nivel de reservas, que supera el año de importaciones y cubre toda la deuda externa a corto plazo y gran parte de la deuda a largo.