

**3**

Una economía colapsada que espera el resultado de un proceso de juicio político

**5**

El juicio político gana fuerza

**6**

Barómetro Sectorial

**11**

Conclusiones

# PANORAMA

Mayo 2016

## BRASIL: UN PAÍS EN RECESIÓN PROFUNDA QUE MIRA TENTATIVAMENTE HACIA LOS PRIMEROS PASOS DE UN NUEVO GOBIERNO

PUBLICACIONES ECONÓMICAS DE COFACE

por Patricia Krause, Economista de Coface América Latina



**B**rasil entró en una recesión técnica en el segundo trimestre de 2015. La economía del país se contrajo 3.8% en 2015, principalmente provocado por la caída libre de la inversión y el colapso del consumo.

La recesión actual y el escándalo de corrupción conocido como Lava Jato<sup>1</sup> han afectado la primera de dichas variables, mientras que la segunda se debe al creciente desempleo, la caída de los salarios reales y el deterioro de las condiciones de crédito. El gobierno también ha fallado en contener la ruta peligrosa de sus gastos y el déficit fiscal arrojó un balance primario negativo por segundo año –una clara señal de falta de disciplina fiscal. Tras haber degradado a Brasil de A4 a B (ver la escala) en septiembre de 2015, Coface volvió a degradar al país en enero de 2016. La nueva evaluación de C significa que a Brasil se le considera de riesgo alto.

En mayo 12 de 2016, la Presidenta Dilma Rousseff fue removida temporalmente de su cargo, después de que el Senado votó para comenzar un juicio político. Los procedimientos contra la mandataria, concernientes a infracciones sobre la Ley de Responsabilidad Fiscal y basadas particularmente en irregularidades fiscales. Ahora el Vicepresidente Michel Temer (partido PMBD) ha asumido la presidencia. La cámara alta tiene 180 días para convocar a un juicio y discutir los cambios.

Dilma irá a juicio político si dos terceras partes de la Cámara alta vota a favor. En caso de que este fuera el resultado, Temer deberá terminar el período presidencial, concluyendo en 2018. Se esperan ver signos de mejora a corto plazo, con la esperanza que un nuevo gobierno trae. Sin embargo, Temer está tomando la oficina con un apoyo débil de parte de la población, debido a que no fue elegido en elecciones directas y su partido está altamente ligado al escándalo de corrupción “Lava Jato”. Como las investigaciones aún están en curso, podrían emerger nuevas noticias en los meses venideros. Él no tendrá mucho tiempo para demostrar mejoras en los términos de compromiso fiscal y su habilidad para negociar con el Congreso, con la finalidad de implementar las medidas requeridas para apoyar la recuperación de la economía.

La actividad económica no repuntará en 2016 y Coface prevé que el PIB caerá 3% este año. El débil escenario se ha vertido dentro de los mayores sectores de la economía del país, dejando una tasa muy alta de insolvencias. El barómetro sectorial de Coface demuestra que los principales segmentos de la actividad están en riesgo alto. El peor escenario está en la construcción, el sector automotor y las industrias acereras, las cuales ya están evaluadas como de alto riesgo. No se espera que esta tendencia se revierta en el corto plazo, mientras que la recesión profunda continúa arrastrando la rentabilidad.

<sup>1</sup>Lava Jato (en español: operación lavado a presión y también conocido en Brasil por Petrolão) es una investigación a cargo de la Policía Federal de Brasil. Al principio se trataba de una indagatoria sobre lavado



**PATRICIA KRAUSE**  
Economista de Coface América Latina  
Basada en Sao Paulo  
patricia.krause@coface.com

**“ No existe una salida fácil para esta crisis y la población está cansada de la corrupción, lo que significa que una recuperación de la confianza es improbable en el corto plazo. ”**

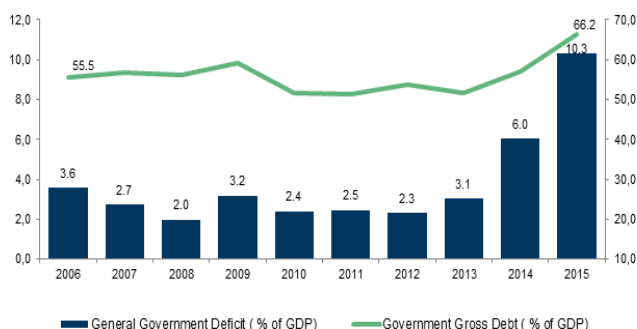
## 1 UNA ECONOMÍA DERRUMBÁNDOSE A LA ESPERA DE LAS RESOLUCIONES DE UN NUEVO GOBIERNO

La presidenta Dilma Rousseff empezó su segundo mandato de cuatro años el 1º de enero de 2015. Había muchos desafíos económicos que superar, lo que incluía una inflación controlada artificialmente, un bajo crecimiento del PIB y una precaria situación de las cuentas fiscales del país. Incluso cuando la presidenta Rousseff tomó posesión de su primer mandato, los políticos sabían que Brasil enfrentaba un serio riesgo de perder su calificación de grado de inversión otorgado por las principales agencias de crédito.

El periodo 2015 terminó con una contracción del PIB de 3.8% año contra año -el peor resultado desde 1990- y ninguna de las principales dificultades del país habían quedado resueltas. El ajuste de los precios artificialmente bajos (tales como las tarifas eléctricas y los precios del petróleo), la fuerte depreciación del tipo de cambio y la resistencia de los precios de los servicios contribuyeron en su conjunto a elevar la inflación a 10.7% al cierre del año, arriba del 6.4% reportado en 2014 y muy por encima de la meta de 4.5%. El ajuste fiscal también falló en mostrar mejorías. El ministro de Finanzas, Joaquim Levy -de corte proempresarial-, renunció a su cargo a finales de 2015, debido a la fuerte oposición de los principales líderes (como los militantes del Partido del Trabajo y los legisladores) a sus planes de reducir el déficit fiscal. La actual recesión jugó en contra de los ingresos tributarios, mientras que el frágil apoyo del Congreso al gobierno impidió que las cuentas públicas se recuperaran. El déficit fiscal y la deuda pública empeoraron en el transcurso de 2015 (ver la gráfica). La conjunción de estos factores provocó que las principales calificadoras crediticias rebajaran la nota de la deuda soberana de Brasil a grado “basura”.

Los escándalos de corrupción y la incertidumbre política impiden un repunte de la confianza de las empresas y los consumidores, y por lo tanto también afectan la recuperación económica. La actividad productiva ha estado persistentemente débil al caer durante cuatro trimestres

**Gráfica 1 - Déficit público y deuda bruta del gobierno**

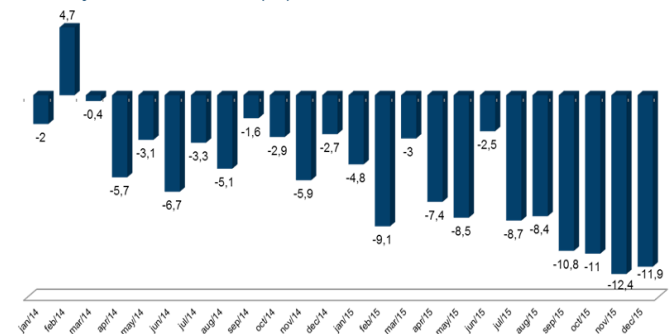


Fuente: Banco Mundial

consecutivos. Las inversiones se encuentran en caída libre ya que disminuyeron 14% en 2015 contra el año anterior. El consumo de los hogares disminuyó 4% en 2015 año contra año -el primer resultado negativo desde 2003-. Las exportaciones continuaron con bajo dinamismo a pesar de la fuerte depreciación de tipo de cambio (47% año contra año). Sólo al convertirse al real brasileño, las ventas externas crecieron 6% en 2015. Por el lado de la oferta, la industria permaneció como el brazo más frágil de la economía, al contraerse 8.3% año contra año (ver más adelante el barómetro sectorial para mayor información).

La producción industrial se ha desacelerado durante 24 meses consecutivos y la capacidad ociosa ha alcanzado una proporción de 26.3%. En los 12 meses acumulados hasta febrero de 2016, el sector retrocedió 9%. No hay señales de mejoría y en efecto la situación solo empeoró durante los últimos meses del año (ver la gráfica). La producción industrial cayó 9.8% en febrero de 2016 comparado con igual mes de

**Gráfica 2 - Producción industrial (año contra año)**

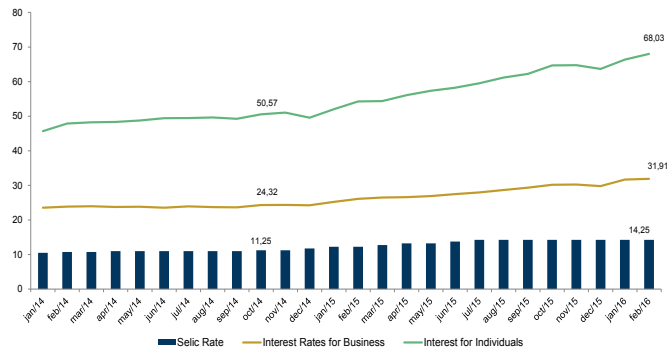


Fuente: IBGE

2015. Este pobre resultado refleja la escasa demanda de bienes duraderos (-20% en los 12 meses acumulados hasta febrero de 2016) y la caída libre de la inversión fija (bienes de capital -27% en el mismo periodo). Definitivamente la población no tiene deseos de comprar, al tiempo que el mercado laboral se ha deteriorado y los empresarios no invierten debido al ambiente de alta incertidumbre. El nuevo gobierno no conducirá a una recuperación automática.

El alza en las tasas de interés presenta mayores dificultades para empresas y personas. Desde la reelección de la presidenta Dilma Rousseff en octubre de 2014, la tasa de referencia Selic se ha elevado 3.25 puntos porcentuales, de 11% anual a 14.25%, para intentar detener la inflación. Sin embargo, los bancos no sólo han transferido el incremento de la tasa de interés de referencia a sus préstamos, sino que también han elevado sus diferenciales (ver la gráfica). Las tasas de interés anuales promedio de los créditos personales, para préstamos generales, han aumentado

**Gráfica 3 - Tasa Selic contra las tasas de interés para créditos generales (anual)**

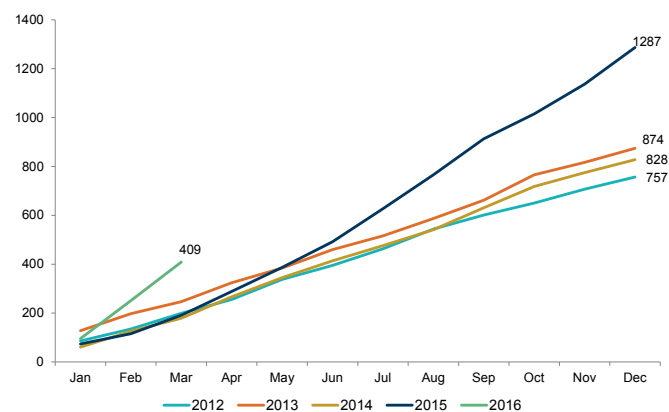


Fuente: Banco Mundial

de 50.5% en octubre de 2014 a 68.03%. La tasa utilizada para las empresas ha observado una tendencia similar, de 24.32% a 31.91%, en el mismo periodo. Por lo tanto, las compañías altamente apalancadas han enfrentado fuertes vientos en contra y la morosidad ha aumentado. El próximo presidente que asuma la gestión del Banco Central es probable que continúe con el objetivo de la reducción en la inflación. Los agentes del mercado esperan que la tasa Selic permanezca en 13% a finales de 2016.

La insolvencia ha alcanzado un nuevo máximo, afectada por la operación "Lava Jato" y la actual recesión. En 2015, un total de 1,287 empresas se acogieron en Brasil al concurso mercantil o Capítulo XI<sup>2</sup>, esto es un alza de 55% año contra año (ver la gráfica). En el primer trimestre de 2016, ya se han presentado 409 solicitudes (+114% año contra año). Esta cifra indica que la tendencia negativa parece intensificarse aún más en 2016 y es previsible que el país reporte un segundo año de contracción económica. Coface estima que el PIB caerá 3% en 2016. Las solicitudes al Capítulo XI no se concentran en una industria en específico. El riesgo está suficientemente distribuido entre la mayoría de los sectores locales. Las pequeñas empresas representaron 56% de las peticiones registradas en el primer

**Gráfica 4 - Número de solicitudes para acogerse al Capítulo XI (totales al año)**



Fuente: SERASA

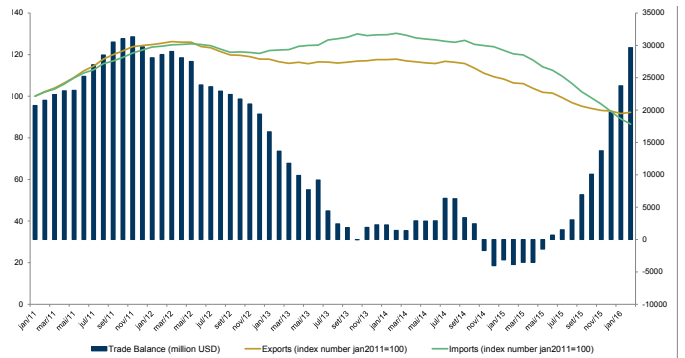
trimestre, seguidas por las medianas empresas con 27% y las grandes empresas con 17%. El Capítulo XI está diseñado como una herramienta para tratar de impedir la quiebra, pero en Brasil pocas compañías pueden reconstruirse por sí mismas. Los expertos creen que dos años constituyen un periodo razonable para que una empresa pueda completar el Capítulo XI, pero existen unidades productivas que se mantienen en recuperación durante ocho años. El empleo del recurso legal se ha hecho más frecuente, debido en parte a la benevolencia de la legislación del país, la cual garantiza largos periodos de gracia y significativos descuentos a las empresas para pagar a sus acreedores.

La economía no espera salir de la recesión antes de 2017. Los indicios de una recuperación en la actividad económica no se

<sup>2</sup> Capítulo XI: (Capítulo XI fue establecido en Brasil en 2005 bajo la nueva Ley de Bancarrota

verán antes de que se resuelva la situación de estancamiento político. En el corto plazo, se prevé que solo dos indicadores mejorarán: la balanza comercial y la inflación. Por lo que respecta al comercio exterior, las importaciones y las exportaciones han decrecido en términos de ingresos. El saldo ha sido favorable, porque la compra de productos extranjeros ha disminuido a un paso mayor que las exportaciones. Sin embargo, en materia de volumen, las exportaciones han empezado a reportar mejorías y en el primer trimestre de 2016 han crecido 17% año contra

**Gráfica 5 - Balanza comercial (12 meses acumulados)**



Fuente: MDIC

año. El desglose por valor agregado revela que los bienes básicos permanecen como el principal motor del comercio exterior (+18%), pero los manufacturados (+14%) y los semi manufacturados (+11%) también han reportado resultados positivos. Mientras que la fuerte depreciación del tipo de cambio del año pasado parece haber impulsado una mejora en la competitividad de los productos manufacturados en el país, la debilidad de la divisa local ha disminuido los precios en dólares de las exportaciones. Hasta ahora, los mayores volúmenes de ventas externas no han sido insuficientes para generar mayores ingresos.

**Tabla 1 - Desglose de las exportaciones por valor agregado (principales mercancías)**

Jan-March 2016 Jan-March 2015	Million USD	% change YoY in USD	% change YoY in volume
<b>Total</b>	<b>40573</b>	<b>-5</b>	<b>17</b>
<b>Basic Products</b>	<b>17379</b>	<b>-5</b>	<b>18</b>
Soya	3788	46	65
Iron ore and its concentrates	2118	-45	8
Corn grains	1965	111	138
Crude oil	1835	-32	19
<b>Semi-manufactured goods</b>	<b>6248</b>	<b>-9</b>	<b>11</b>
Pulp	1470	13	13
Raw cane sugar	1463	-3	15
Ferroalloy	534	-18	78
Leather and fur	533	-16	10
<b>Manufactured Goods</b>	<b>16043</b>	<b>-2</b>	<b>14</b>
Passenger cars	1022	56	69
Aeroplanes	897	32	14
Aluminum oxide and hydroxide	589	-11	12
Polymers of ethylene, propylene and styrene	478	31	60
Auto and tractor parts	440	-22	-11
Refined sugar	398	-15	-

Fuente: MDIC

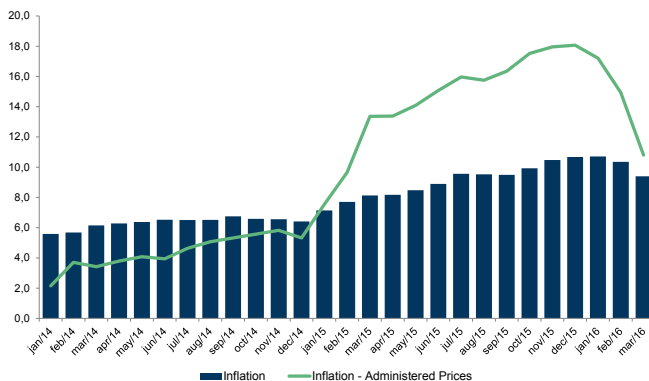
En lo que se refiere a los mercados más importantes, China todavía es el líder ya que en el primer trimestre de 2016 fue el destino de 17% de las exportaciones (+13% año contra año). Este comportamiento robusto fue impulsado por un fuerte crecimiento de los envíos de soya y celulosa. Las exportaciones hacia Estados Unidos, país que constituye el segundo gran destino de los productos brasileños, retrocedieron en el mismo periodo (-13% año contra año). Las grandes sorpresas negativas fueron hierro y acero, que son bienes semi manufacturados, así como café en grano y petróleo crudo.

**Tabla 2 - Exportaciones- Principales consumidores (enero-marzo 2016 contra enero-marzo 2015)**

Country	Million USD	% Change YoY	% of total exports
1. China	6.966	13	17
2. United States	5.055	-13	12
3. Argentina	3.060	-	8
4. Netherlands	2.223	-1	5
5. Japan	1.283	7	3

Fuente: MDIC

La inflación alcanzó su pico. En 2015, el índice general de precios creció significativamente, debido a la fuerte depreciación cambiaria y los ajustes en los precios regulados (ver gráfica). En 2014, los precios del petróleo y las tarifas eléctricas permanecieron en bajos niveles, con el propósito de mantener la inflación dentro del rango objetivo. Después de las elecciones presidenciales de octubre de 2014, los precios controlados (24.3% del índice) empezaron a estabilizarse, lo que llevó a la inflación a una tasa de 10.7% al cierre de 2015, por encima del 6.4% de 2014. A finales de 2015, la inflación empezó a despresurizarse en la medida en que los precios regulados se desaceleraron, los efectos en el tipo de cambio perdieron fuerza y los precios de los servicios disminuyeron en respuesta a la recesión. Se prevé que esta tendencia continuará en los próximos meses, lo que dejará a la inflación en una tasa de 7.5% en diciembre de 2016.

**Gráfica 6 - Inflación (12 meses acumulados)**

Fuente: IBGE

## 2

**EL JUICIO POLÍTICO COBRA FUERZA**

Brasil enfrenta su segundo proceso de juicio político desde que concluyó la dictadura militar que gobernó al país de 1964 a 1985. Fernando Collor de Mello tomó posesión en 1990 y se convirtió en el primer presidente electo por voto popular luego de que se restableció la democracia. Las acusaciones del hermano del presidente, en el sentido de tolerar una red de tráfico de influencias, dieron lugar a la apertura de un juicio político en el Congreso. El 29 de septiembre de 1992, más de dos terceras partes de la Cámara baja votaron a favor del enjuiciamiento de Collor, quien entonces quedó suspendido de sus funciones en espera de la decisión de la Cámara alta. Tres meses después, casi seguro de que el Senado votaría en contra de la continuación de su mandato, Collor renunció apenas unas horas antes de que la Cámara alta emitiera su resolución. El vicepresidente Itamar Franco asumió el cargo y los derechos políticos de Collor fueron congelados por ocho años. En 1992, un total de 500,000 personas salieron a las calles de 17 ciudades para manifestarse en contra del gobierno. En 2015, la misma afluencia se reportó solamente en Paulista (una de las principales avenidas de Sao Paulo).

La batalla de Rousseff comenzó en diciembre de 2015, cuando el presidente de la Cámara baja (Eduardo Cunha del partido PMDB y uno de los principales opositores de la presidenta) aceptó una solicitud para empezar el proceso de juicio político en su contra. La petición fue presentada por tres abogados y respaldada por el partido de izquierda PSDB, junto con 45 organizaciones y otros partidos. La acusación apela a infracciones cometidas contra la Ley de Responsabilidad Fiscal y se sustenta en dos violaciones: i) el retraso del Ministerio de Finanzas para transferir subsidios a los bancos públicos (acto conocido como manipulación de cuentas fiscales o "fiscal paddling") e ii) la autorización de gastos a través de decretos presidenciales (sin asignaciones presupuestales formales del Congreso).

El escándalo "Lava Jato" fue el motivo principal del levantamiento contra el gobierno de Dilma. En la investigación se sugirió que el dinero de Petrobras pudo haberse utilizado para pagar las campañas políticas, para comprar apoyo político en un Congreso fragmentado y para el enriquecimiento personal. Petrobras reportó una pérdida de 6,200 millones de reales (aproximadamente 2,300 millones de dólares americanos, esto es 0.1% del PIB) en su balance financiero de 2014, que se cree están referidos a los costos adicionales inapropiadamente capitalizados en el esquema de corrupción destapado por el "Lava Jato".

La Corte Suprema brasileña emprende el proceso de juicio político. Primero se formó un comité de destitución en la Cámara baja con la integración de miembros de todos los partidos. La presidenta Dilma tuvo entonces 10 sesiones para presentar su caso ante dicho comité. Este último contó a su vez con cinco sesiones para redactar un reporte, ya fuera a favor o en oposición al juicio político. La opinión del comité se dio a conocer a toda la Cámara 48 horas después de que se publicó el documento.

El proceso de destitución comenzó formalmente con el voto a favor de dos tercios de la Cámara baja (342 miembros). Posteriormente, el asunto pasó al Senado en mayo 12, por una amplia mayoría (55 votos a favor y 22 en contra), Dilma Rousseff fue removida temporalmente de su cargo. El Vicepresidente Michel Temer (del partido PMDB) ha tomado posesión. La Cámara alta ahora tiene 180 días para comenzar un juicio y discutir los cargos. Dilma será enjuiciada si las dos terceras partes de la Cámara alta vota a favor. En caso de que este fuera el resultado, Temer deberá terminar el período presidencial, concluyendo en 2018. En un principio, se alcanzó las dos terceras partes de los votos en la Cámara alta, será muy difícil para Dilma vencer este proceso. Por otra parte, Temer está enfrentando desafíos y no estará en posición para demostrar sus resultados positivos. La economía está paralizada y necesita urgentemente una solución rápida de su marco político.

Temer está tomando la oficina con un apoyo débil de parte de la población, debido a que no fue elegido en elecciones directas y su partido está altamente ligado al escándalo de corrupción "Lava Jato". Como las investigaciones aún están en curso, podrían emerger nuevas noticias en los meses venideros. Él no tendrá mucho tiempo para demostrar mejoras en los términos de compromiso fiscal y su habilidad para negociar con el Congreso, con la finalidad de implementar las medidas requeridas para apoyar la recuperación de la economía.

Temer es un político experimentado con buenas habilidades de comunicación, lo cual le ayudará a negociar con el Congreso. El partido PMDB es el más grande en Brasil que conserva el mayor número de asientos en ambas Cámaras (67 escaños en la Cámara baja y 17 en el Senado) se espera que trabajará con una base política de entre 250 a 300 diputados. Esto sería suficiente para aprobar leyes suplementarias y medidas provisionales, pero Temer necesitará construir una gran coalición para promover los cambios en la Constitución (como las ya muy necesarias reformas en seguridad social).

El primer desafío serán los resultados fiscales para 2016. El gobierno de Dilma envió al Congreso los resultados primarios fiscales revisados para este año, cambiando el valor estimado de un superávit de 24 billones de reales (0.4% del PIB) a un déficit de 96.6 reales (aproximadamente 1.6%) del PIB. El nuevo gobierno tendrá sólo hasta el 22 de mayo para realizar ajustes a esta estimación. Actualmente los 12 meses de déficit acumulado hasta marzo de 2016 permanecen en 2.28%, así esta nueva propuesta ya parece irrealista. El nuevo gobierno probablemente trabajará con un déficit mayor, y sería imposible obtener mejoras del balance fiscal antes de final de año.

Se espera que el gabinete económico esté compuesto por nombres pro-negocios y con alta reputación, pero no hay camino fácil para salir de la crisis. Las familias ya se encuentran endeudadas y las tasas de desempleo crecientes y la inestabilidad económica evitarán una fuerte recuperación en el consumo. Además la población está cansada de la corrupción, lo que significa que una recuperación de la confianza es improbable en el corto plazo. Se calcula que 3 millones de personas salieron a las calles el 13 de marzo para protestar contra el gobierno, misma que fue la más grande manifestación en la historia del país. Este movimiento también reveló que la gente no sólo está enojada con la actual presidenta, sino en general con todos los políticos bajo investigación. Lo anterior quedó demostrado cuando el senador Aécio Neves, del partido PSDB de centro-derecha, trató de unirse a la manifestación y se encontró con una fuerte hostilidad de la gente.

Neves alcanzó el segundo lugar en las elecciones presidenciales de 2014, pero su nombre también ha estado vinculado recientemente a escándalos de corrupción.

De momento, no se puede pronosticar una fecha para la conclusión de la operación "Lava Jato". Durante los dos años de investigaciones ya realizadas, 500 órdenes de registro han sido ejecutadas por la Policía Federal, además de que 180 personas han sido acusadas y 70 condenadas.

Se han obtenido 40 testimonios con disminución de condena y casi 3,000 millones de reales se han recuperado (aproximadamente 900 millones de dólares). Este ha sido el éxito más grande de una investigación por corrupción en la historia del país y ciertamente puede ser visto como un avance positivo. Sin embargo, los efectos contraproducentes en la economía son amargos y causarán inestabilidad en el corto plazo.

La ley electoral se modificó en 2015 y ya no se permite a las entidades corporativas realizar donativos de campaña. Esta situación puede forzar a los partidos políticos a fusionarse en aras de ganar fuerza, lo que redundará en un Congreso menos dividido. No obstante, los beneficios finales de esta nueva legislación solo podrán ser vistos después de las elecciones de octubre de 2018.

### 3 BARÓMETRO SECTORIAL

En este contexto de una profunda recesión y crisis política, los riesgos sectoriales son comparativamente altos. El Barómetro sectorial de Coface analiza el desempeño financiero de las empresas de diferentes industrias, combinado con sus experiencias de pago. El riesgo de Brasil se ha deteriorado aún más desde el pasado Panorama publicado en octubre de 2015. Uno de los segmentos se ha revisado a la baja. La farmacéutica ha descendido de riesgo bajo a riesgo medio. En general, la mayoría de los sectores está clasificada como de riesgo alto.



Source: Coface  
 \* Information and communication technologies  
 Legend: Low risk (Green), Medium risk (Yellow), High risk (Red), Very high risk (Black)

### Agroalimentos: cosecha récord pero con apretadas ganancias

Brasil se ha beneficiado de cosechas excelentes durante los últimos años y, según una encuesta de la Compañía Nacional de Abastecimiento (Conab), las cosechas 2015/16 deben ser igualmente prósperas. Se prevé que la producción sume 209 millones de toneladas (+0.6% comparado con el lapso 2014/15), mientras que la productividad reportará un declive marginal de 0.2%. La soya continuará como el principal contribuyente del crecimiento.

Tabla 3

Production Forecast - Crop 2015/16			
Culture	Million tonnes	% compared with 2014/2015	Productivity
Soya	98982	2.9	-0.4
Corn	84660	-	1.4
Rice	11168	-10.2	1.8
Wheat	5535	-	-
Cotton	3706	-5.3	4.2
Bean	3309	6.2	6
Total	209011	0.6	-0.2

Fuente: CONAB

La actividad agrícola de Brasil creció 1.8% en 2015, al alcanzar un valor de 263,600 millones de reales (79,000 millones de dólares o 4.5% del PIB). Dicho resultado es relativamente bueno cuando se compara con la caída del PIB general de 3.8%. Sin embargo, la actividad ha enfrentado algunos desafíos de rentabilidad. El contexto de tasas de interés altas en Brasil plantea un problema particular para este segmento, el cual tradicionalmente trabaja con largos plazos de pago. El fuerte deterioro de las tasas de interés (-47% año contra año en 2015 comparado con 2014) tampoco ayuda, debido a la alta dependencia del sector agrícola de los fertilizantes importados.

De momento no se espera que mejoren los precios internacionales de los bienes agrícolas, debido a que los principales países productores también anticipan buenas cosechas sin problemas climáticos serios. Además, la cancelación de Argentina<sup>3</sup> de los aranceles a las exportaciones tendrá un efecto positivo en su producción de 2016, por lo que se elevará el suministro mundial de soya, maíz y trigo y se reducirán los mercados potenciales de Brasil. En este escenario, se prevé que la evaluación del sector se mantendrá en alto riesgo.

### Química: bajo déficit comercial impulsado por la depreciación del tipo de cambio

Como una parte importante del sector químico se compone de productos químicos para uso industrial, el ramo se ha visto afectado por el desempeño negativo de la industria (-8.3% en 2015 año contra año). En 2015, la producción de químicos reportó un incremento marginal de 0.5%, mientras que las ventas internas cayeron 5.4%. La capacidad utilizada terminó el año en 78%, un punto porcentual debajo de nivel registrado el año previo.

El déficit comercial disminuyó 18.5% en 2015, al reportar 25,400 millones de dólares -el valor más bajo desde 2011. El agudo deterioro del tipo de cambio y la débil demanda interna explican la contracción de 16% año contra año de las importaciones (en términos de valor y volumen). La fragilidad del real brasileño y la consecuente mejora de la competitividad han facilitado un repunte de 10% de las exportaciones, pero sólo en volúmenes. En lo que se refiere a ingresos totales, se obtuvo una caída de 12% porque los precios promedio bajaron 14%.

Los principales costos de la industria permanecen bajo presión. Brasil importa aproximadamente 50% de su gas natural y la fuerte depreciación cambiaria de 2015 (-47% año contra año) ha superado los efectos positivos de los bajos precios internacionales del gas (-44%). Asimismo, los precios de la electricidad aumentaron 34.4% en febrero de 2016 año contra año. Estos son claramente factores negativos para la industria local, especialmente cuando las empresas químicas de muchas partes del mundo se han beneficiado de los bajos precios de los energéticos.

Los proyectos de inversión se han reducido. La Asociación Brasileña de la Industria Química (Abiquim) pronostica que los gastos disminuirán sucesivamente durante los próximos cuatro años, para alcanzar el nivel más bajo registrado desde 1995. Esta tendencia a la baja empezó en 2014, cuando las inversiones sumaron 1,800 millones de dólares, cifra menor a los 2,100 millones de dólares de un año antes. En 2015, se calcularon inversiones por 1,700 millones de dólares, pero en 2016 sólo se espera alcanzar 200 millones de dólares. Ante una falta de competitividad, la actual crisis política y la débil demanda interna, los riesgos para el sector se mantienen altos.

### Electrónica y TI: sin inmunidad para la profunda recesión

La recesión económica y la depreciación del real frente al dólar causaron en 2015 un colapso en el gasto para el consumo de electrónicos. Las ventas al menudeo de estos artículos bajaron 5.4% respecto del año previo. Las ramas que sobresalían, como teléfonos inteligentes y tabletas, se contrajeron 13.4% y 10% respectivamente año contra año.

La debilidad de la moneda también generó presiones en los márgenes de los proveedores, ya que el segmento cuenta con un alto coeficiente de importación. Para responder a la frágil demanda interna de 2015, los proveedores absorbieron parte del aumento de los costos. En 2016 habrá menores oportunidades para que esta tendencia continúe, debido a que los márgenes ya están agotados.

En 2016 las condiciones serán igualmente desafiantes. Con un

escenario económico deteriorado como telón de fondo, se estima que el segmento reportará un segundo año de descensos. En este contexto, es probable que los consumidores elijan modelos más baratos a la hora de hacer una compra. Así, la caída en el valor será mayor que la reducción en volumen. Por tanto, los riesgos se mantendrán altos, con presiones crecientes sobre los márgenes de ganancia. El escenario crediticio, marcado por un gasto más selectivo en crédito y tasas de interés altas, también genera problemas.

### Celulosa: un ambiente favorable

El sector de la celulosa de Brasil se beneficia de ventajas naturales, tales como un ciclo corto de producción y de corte de madera. El segmento cuenta con una notable orientación a la exportación y por tanto aprovecha la fuerte depreciación del tipo de cambio.

En 2015, las exportaciones sumaron 5,600 millones de dólares, esto es un avance de 5.6% en ingresos año contra año. Este desempeño positivo fue impulsado por los volúmenes que se elevaron 8.5% año contra año, mientras que los precios tuvieron una descenso de 2.7% año contra año. Las ventas al mercado chino aportaron la mayor participación, con un máximo de 15% año contra año.

El mercado conservará en 2016 su diferenciación de los otros sectores económicos. Los precios probablemente se vean presionados negativamente por la alta oferta internacional pero, gracias a la maduración de las inversiones locales en la expansión de la capacidad productiva junto con mayores exportaciones, se sostendrá la actividad del sector. Según LCA, empresa brasileña de consultoría económica, la producción se elevará a una tasa promedio anual de 4.5% en los años que van de 2016 a 2020.

### Farmacéutica: animada por el envejecimiento poblacional y la baja elasticidad del ingreso

El mercado farmacéutico de Brasil es el sexto más grande del mundo y el segundo entre los países emergentes (sólo detrás de China). Las ventas duplicaron su tamaño entre 2010 y 2015, para alcanzar 75,400 millones de reales en 2015 (unos 22,600 millones de dólares). Este sólido desempeño puede estar relacionado con las ganancias de los ingresos reales durante los últimos 15 años y el envejecimiento demográfico del país.

El segmento continuará con su resistente desempeño. A pesar del periodo de profunda recesión, la farmacéutica se ha beneficiado de la baja elasticidad del ingreso de su mercado. La gente no dejará de consumir ninguna medicina vital ni porque su salario haya perdido valor ni porque tenga miedo de perder su trabajo.

Las ventas al menudeo de los medicamentos son actualmente la única de las ocho subcategorías del comercio minorista que muestra un comportamiento positivo. En enero de 2016, las ventas farmacéuticas aumentaron 2.6% año contra año, mientras que el comercio al por menor cayó 5.2% en el mismo periodo. Los resultados también revelan que, a pesar del relativo buen desempeño, las ventas del sector no son tan robustas como eran en años previos. La pérdida de impulso ha afectado la morosidad, que ha mostrado un punto máximo en meses recientes. En este contexto, el sector ha sido degradado de riesgo bajo a riesgo medio.

### Comercio minorista: ventas alicaídas en un escenario de variables fundamentales debilitadas

Entre 2005 y 2014, el comercio al por menor creció a una tasa promedio anual de 6.8%. Por muchos años, el sector ha sido

<sup>3</sup> En diciembre de 2015, el presidente de Argentina, Mauricio Macri, derogó los aranceles a las exportaciones. La soya es el único cultivo cuyos impuestos serán gradualmente reducidos. Estos aranceles ya habían disminuido de 35% a 30%.

uno de los principales motores de crecimiento. Esos días se acabaron y la actividad de estos establecimientos se ha reducido durante 10 meses consecutivos. Al considerar una comparación año contra año, las ventas minoristas disminuyeron 5.3% en los meses acumulados hasta febrero de 2016.

Las principales variables fundamentales del comercio minorista se han deteriorado rápidamente. La tasa de desempleo se ubicó en 8.2% en febrero de 2016, la cifra más alta para el mismo mes desde 2009 y 2.4 puntos porcentuales arriba respecto al dato el mismo mes del año anterior. Los ingresos reales promedio también decrecieron 3.7% en 2015 año contra año -el primer resultado negativo desde 2003. Asimismo, los bancos han aumentado sus diferenciales.

El consumo de bienes duraderos ha sido particularmente afectado. Frente al actual escenario de debilidad, la gente definitivamente no está dispuesta a comprar o financiar productos caros. Cuando el comercio minorista está descompuesto en sus 10 subcategorías, se puede ver que los automóviles, junto con muebles y electrodomésticos, han sido los segmentos más afectados hasta ahora. Esos bienes se contrajeron 17% y 16% respectivamente, año contra año, en los 12 meses acumulados hasta febrero de 2016.

Tabla 4

Physical Sales Volume Index - % in YoY terms (12 months acc. until February 2016)	
<b>Restricted Retail Trade</b>	<b>-5.3 %</b>
Fuels and lubricants	-6.8 %
Supermarkets	-3.0 %
Textiles, clothing and footwear	-9.7 %
Furniture and household appliances	-16 %
Pharmaceutical articles and similar products	2.9 %
Books, newspaper, magazines and office products	-12.3 %
Office, computer and comm. equipment and material	-7.5 %
Other articles	-3.9 %
<b>Extended Retail Trade</b>	<b>-9.1 %</b>
Vehicles, motorcycles and auto parts	-17 %
Construction material	-9.5 %

Fuente: IBGE

Las ventas minoristas tendrán un segundo año consecutivo de contracción. El frágil escenario económico y las perspectivas de un mayor desempleo aún durante los próximos meses impedirán un repunte de las ventas. Los riesgos se mantendrán altos, ya que la escasa demanda y la mayor competitividad del segmento al por menor obstaculizan la transferencia de costos de producción más altos a los precios pagados por el consumidor final.

### Textil-vestido: permanece vulnerable

La fuerte depreciación del tipo de cambio ha disminuido el coeficiente de importación. El sector textil está sujeto a una elevada exposición de las importaciones. Durante los últimos 15 años, los fabricantes locales han perdido frente a las importaciones asiáticas baratas, principalmente de china. Este movimiento ha sido contenido por el fuerte deterioro cambiario, el cual ha reducido el atractivo de los insumos extranjeros. El coeficiente de importación cayó a 18.3% en los 12 meses acumulados hasta enero de 2016, debajo del 24.3% reportado en el mismo mes de 2015.

Las importaciones disminuyeron en febrero 31.7%, año contra año. Esta fuerte contracción también se puede atribuir a un mercado interno más endeble. La producción de textiles retrocedió 15% en enero de 2016, año contra año, mientras que el consumo interno bajó 19% en el mismo periodo. El frágil mercado interno se ha traducido en ajustes de precios de la ropa y por tanto los márgenes continúan apretados.

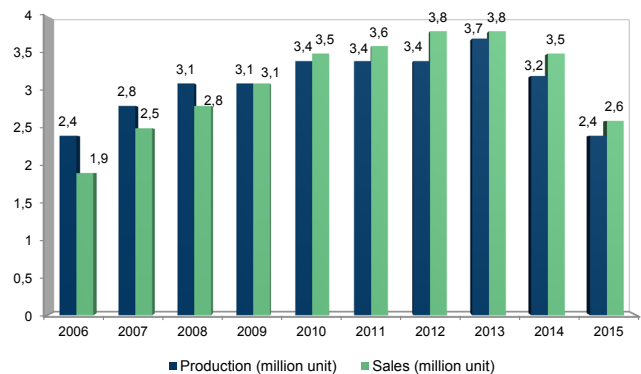
Los precios de la ropa aumentaron 5.8% en los 12 meses acumulados hasta febrero de 2016, mientras que la inflación general se ubicó en 10.4%. Como consecuencia de la coyuntura negativa, la industria textil vio una reducción de 13.3% en la planta laboral en los 12 meses hasta enero de 2016.

El panorama seguirá desafiante pero se prevé que las exportaciones traerán un alivio a la industria. En 2015, las ventas externas tuvieron un avance de 8% en términos de volumen. Sin embargo, los ingresos de las exportaciones disminuyeron 6%, debido al fuerte deterioro del tipo de cambio. En lo que va de 2016, las ventas externas han mostrado resultados brillantes. En los primeros dos meses del año, los ingresos y los volúmenes exportados aumentaron 35% y 59% respectivamente, año contra año. Sin embargo, vale la pena decir que las exportaciones representan solo 2.6% de la producción local.

### Sector automotriz: en retroceso a los niveles de hace una década

El mercado automotriz de Brasil observó un segundo año de contracción en 2015. La producción de autos disminuyó 23% en el año (2.4 millones de unidades), mientras que las ventas cayeron 27% (2.6 millones de unidades). Consecuentemente, la industria ha regresado a los niveles de 2007 (ver la gráfica) y está muy por debajo del pico reportado en 2013. El año 2015 vio el cierre de 1,047 de los concesionarios del país.

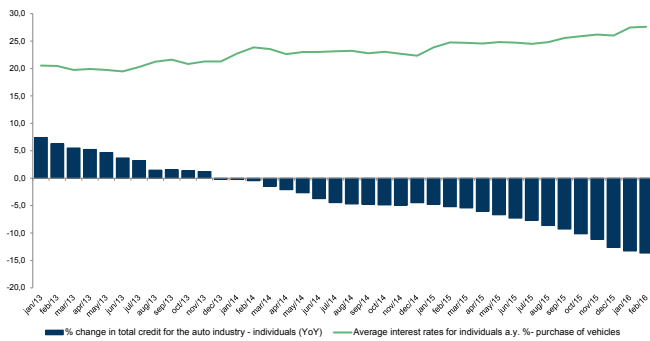
Gráfica 7 - Producción contra ventas



Fuente: ANFAVEA

Las variables fundamentales nacionales muestran debilidad y los brasileños definitivamente no se sienten motivados para consumir bienes duraderos. Desde noviembre de 2014, el mercado laboral del país se ha desmejorado severamente. La tasa de desempleo se elevó de 4.6% en noviembre de 2014 a 8.2% en febrero de 2016. Después de 11 años de crecimiento, el ingreso real se contrajo 3.7% en 2015, debido en parte a la inflación creciente (10.7% en 2015). Las condiciones de crédito no han ayudado a la situación (ver gráfica). Las tasas de interés han seguido las alzas de la tasa de referencia Selic y los consumidores están reticentes a adquirir nuevas deudas. El volumen total del crédito usado para comprar vehículos alcanzó 157 millones de reales en febrero de 2016 (cerca de 44,500 millones de dólares), un descenso de 14% año contra año, y 19% menor que el máximo alcanzado en julio de 2013. Además, la tasa de interés promedio anual para el financiamiento automotriz se ubicó en 27.6% en febrero de 2016, esto es 8 puntos porcentuales arriba del mínimo histórico registrado en junio de 2013.

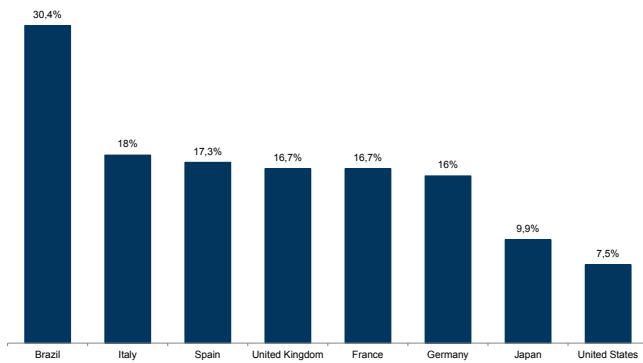
**Gráfica 8 - Condiciones de crédito automotriz**



Fuente: Central Bank

El impuesto IPI sobre los productos industrializados se restableció en enero de 2015. Lo anterior elevó los precios en un contexto de menor demanda. Durante la crisis económica mundial de 2008, el gobierno brasileño decidió otorgar recortes temporales de impuestos a la industria automotriz. Esta medida paliativa se aplicó muchas veces, pero a finales de 2014 se decidió restablecer totalmente el IPI debido a la situación precaria de las cuentas públicas del país. En Brasil, la carga tributaria sobre los automóviles es extremadamente alta cuando se compara con otros grandes productores (ver la gráfica).

**Gráfica 9 - Carga tributaria sobre los automóviles - participación respecto del precio al consumidor (2015)**



Fuente: ANFAVEA

La industria ha operado aproximadamente a 44% de su capacidad instalada. Este porcentaje se sustenta en la producción anualizada de autos diarios observada en marzo de 2016. Según los datos publicados por Anfavea, la Asociación Nacional de Fabricantes de Vehículos Automotores de Brasil, el escenario es aún peor para los fabricantes de vehículos pesados, cuya capacidad ociosa se ubica en un impresionante 80%. Esta última cifra se encuentra en línea con la caída de 14% de las inversiones en el año previo. Los niveles de los inventarios de las fábricas y los distribuidores alcanzaron 43 días de ventas al cierre de marzo de 2016 (contra el estándar de 30-35 días). Este escenario de fragilidad también ha afectado a la planta laboral del sector, que se redujo 11.4% en 2015.

Se espera que la mejoría en el mercado de exportación traerá un alivio marginal. En 2015, se vendieron al exterior 417,000 unidades, esto es un alza de 25% año contra año. Sin embargo, dicho resultado vino después del fuerte declive observado en 2014 (-40% año contra año), cuando las exportaciones fueron gravemente afectadas por la barreras argentinas a las importaciones. En 2016, las exportaciones deben verse favorecidas por la suspensión de dichas barreras, lo que entró en vigor en diciembre de 2015, después de que el proempresarial

presidente Mauricio Macri tomó posesión. Asimismo, se espera que las ventas se fortalezcan con los acuerdos comerciales firmados con México, Colombia y Uruguay. No obstante, vale la pena aclarar que las exportaciones sólo absorben 17% de la producción del país.

La industria automotriz se prepara para soportar en 2016 un tercer año de contracción y no se prevé que las primeras señales de una recuperación se presenten antes de 2017. Los resultados acumulados en el primer trimestre de 2016 comprueba este análisis. La producción y las ventas han caído 28% y 29% año contra año, respectivamente. En octubre de 2015, Coface revisó de alto a muy alto la evaluación de riesgo para la industria automotriz de Brasil. Como no se ha reportado ninguna mejoría desde entonces, el sector se mantiene en riesgo muy alto. Las variables fundamentales internas seguirán débiles a causa de la actual recesión y la profunda crisis de confianza del país. Se prevé que los principales factores que influyen en la venta de automóviles, tales como empleo e ingreso real, se mantendrán en condición de deterioro.

**Construcción: 2015, un año para olvidar**

La industria de la construcción representa 5.5% del PIB nacional, equivalente a 325,000 millones de reales (cerca de 97,600 millones de dólares). El sector fue gravemente atacado en 2015 por el agudizamiento de la operación “Lava Jato”, la crisis económica y los recortes a la inversión pública. La actividad retrocedió 7.6% año contra año, lo que generó un segundo año consecutivo de resultados negativos (ver la gráfica).

**Gráfica 10 - Comparación del PIB de la industria de la construcción frente al PIB de Brasil**



Fuente: IBGE

Desde que la operación “Lava Jato” empezó hace dos años, en marzo de 2014, varias empresas constructoras se han acogido a la protección del Capítulo XI. Algunas de las compañías acusadas ya estaban bajo presiones financieras y entonces empezaron a enfrentar mayores restricciones crediticias en la medida en que sus nombres surgían durante la investigación. Lo anterior también provocó recortes en los planes de inversión, lo que afectó a los proyectos de infraestructura.

Los intentos del país de promover ajustes fiscales han reducido las inversiones en infraestructura. En 2015, el gasto del Programa de Aceleración del Crecimiento (PAC) disminuyó 17% año contra año, al contar con 47,300 millones de reales (unos 14,200 millones de dólares esto es 0.8% del PIB). Además, a finales de febrero de 2016, el gobierno anunció para este año nuevos recortes por 4,200 millones de reales (equivalente a 0.1% del PIB). En este contexto de rigor presupuestal, ni la federación ni los estados concluyeron en 2015 ningún contrato con las grandes empresas constructoras de Brasil. Un estudio realizado por el periódico brasileño Valor, el cual examina los estados financieros de las siete compañías constructoras más grandes del país, demuestra que la obra pública aportó al menos 31% del total de los ingresos



de cada firma. En algunos casos, la dependencia respecto de la obra pública alcanza dos tercios de los ingresos.

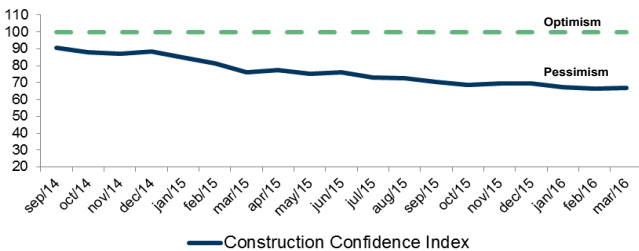
La actual crisis económica ha frenado al sector inmobiliario, un mercado que disfrutó de una época de oro entre 2009 y 2011. En años anteriores, los precios altos prevalecieron, impulsados por el aumento en la oferta de crédito después de la crisis de las hipotecas “subprime” y por mejoras en las condiciones de crédito, lo cual atrajo a mucha gente al mercado. Sin embargo, con la llegada de la crisis económica de 2015, los precios empezaron a bajar y el precio promedio cayó 9% en términos reales año contra año.

El segmento inmobiliario concluyó 2015 con 109,000 unidades vendidas, lo que implicó un retroceso de 15% año contra año. Las nuevas viviendas también disminuyeron 19%, lo que significa que el mercado se ajusta a una baja demanda relacionada con el deterioro del mercado laboral, los salarios reales más bajos y peores condiciones de crédito. El aumento del desempleo también trae mayores incumplimientos en el pago de los créditos, especialmente entre aquellos que financian bienes raíces que todavía están en construcción. El Código de Protección al Consumidor de Brasil garantiza que los clientes pueden cancelar la compra, con lo que dejan al constructor con la mayor parte de la carga.

La débil actividad productiva del sector de la construcción ha generado una sistemática eliminación de empleos. El saldo entre contrataciones y despidos ha sido negativo desde julio de 2014. Según el Registro General de Empleo y Desempleo (Caged), la rama de la obra civil recortó 405,600 puestos de trabajo en los 12 meses acumulados a febrero de 2016, equivalentes a 13.3% de la planta laboral del sector.

El índice de confianza de la industria de la construcción se encuentra en su mínimo histórico, lo que indica que el sector continuará deprimido en los próximos meses. En marzo de 2016, el índice se ubicó en 66.8 puntos, muy abajo de los 100 puntos que separa el optimismo del pesimismo (ver la gráfica). Las incertidumbres respecto de los frentes político y macroeconómico, lo que incluye a la operación “Lava Jato” constituyen los principales obstáculos para que la actividad se recupere.

**Gráfica 11 - Índice de confianza de la industria de la construcción**



Fuente: FGV

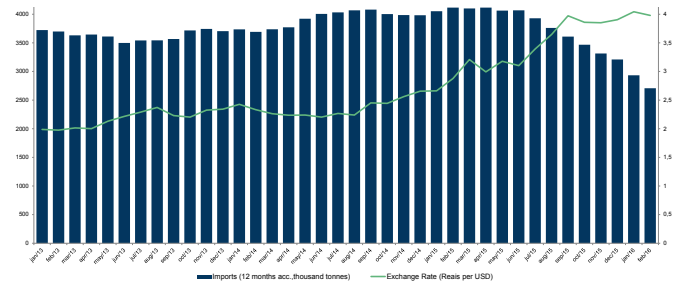
En el primer trimestre de 2016, la falta de nuevas obras públicas permaneció como motivo de preocupación en el mercado. Hasta ahora, las empresas de ingeniería civil han confiado en los ingresos generados por proyectos en curso. Cuando estas obras estén terminadas, los ingresos se desvanecerán si no hay otras que las sustituyan. Las empresas que no puedan migrar al mercado de construcción privada o que no puedan concentrarse en proyectos de otros países, podrían enfrentar graves riesgos de insolvencia. Es probable que el mercado de bienes raíces siga frágil, debido al creciente desempleo, salarios reales bajos y tasas de interés altas.

Por tanto, el segmento se mantendrá en riesgo muy alto durante los próximos meses.

**Acero: se agrava la debilidad del mercado interno por una sobrecapacidad mundial**

El ambiente difícil que enfrenta la industria acerera de Brasil no es nuevo, pero ha empeorado desde 2015 cuando el país cayó en recesión. Los tres principales consumidores de acero están deprimidos: automotriz, bienes de capital y construcción. Por tanto, la producción de acero disminuyó 1.9% en 2015 año contra año, ocasionado principalmente por una fuerte reducción en productos no planos (-13.5% año contra año) y productos planos (-5.9% año contra año). Las ventas internas también decepcionaron ya que cayeron 26.1% año contra año.

**Gráfica 12 - Producción de acero**

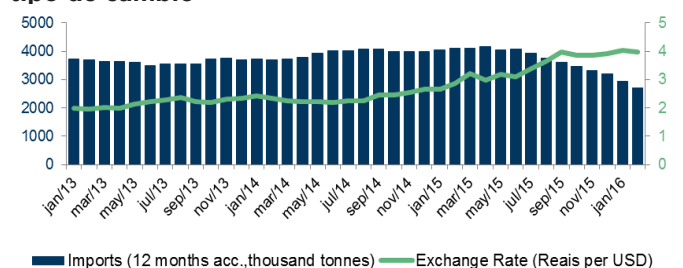


Fuente: Instituto del Acero de Brasil

Las variables fundamentales internacionales no han cambiado mucho y la sobrecapacidad del acero todavía es un reto clave. Según la Asociación Internacional del Acero (WSA), la demanda global de acero disminuyó 1.7% en 2015. Esta caída se relaciona principalmente con China, quien por mucho continúa como el mayor productor y consumidor de acero en el mundo (cerca de 50% del mercado internacional). Una desaceleración en las inversiones inmobiliarias causó en 2015 una caída de 3.5% en el consumo del acero. Por el lado de la oferta, la producción mundial de acero se redujo 2.9% en términos de volumen y la tasa de capacidad utilizada del mundo concluyó en 2015 en un mínimo histórico de 64.6%. El descenso de la producción China de 2.3% en 2015 fue interpretado por el mercado como una primera corrección de la sobreoferta internacional de acero, de la cual el país asiático es el principal responsable. Según la Asociación del Acero de China, más de la mitad de los fabricantes del país han soportado pérdidas.

La fuerte depreciación del real brasileño redujo las importaciones de acero. En años recientes, Brasil ha sido invadido por acero barato, principalmente de China. El gobierno aplicó medidas anti-dumping para tratar de proteger a la industria local -pero dichas acciones no tuvieron ningún efecto real. Sin embargo, ahora la tendencia parece que se ha contenido, gracias a la fuerte depreciación del real brasileño (ver la gráfica). Según el Instituto Nacional de Distribuidores de Acero de Brasil (Inda), las importaciones se contrajeron 86.3% en febrero de 2016, año contra año. La participación del acero extranjero fue de aproximadamente 4.2% en febrero de 2016, la tasa más baja observada desde 2008.

**Gráfica 13 - Importaciones de acero comparado con el tipo de cambio**



Fuente: Instituto del Acero de Brasil y Banco Central

Dado que la demanda local permanece endeble, los fabricantes de acero no han podido ajustar sus precios. Según Inda, el acero importado es actualmente 5% más caro que el acero brasileño. El presidente de Inda ha comentado que un alza de 10% en los precios nacionales parece factible. No obstante, las plantas fundidoras ven difícil aplicar dicho aumento, debido a la baja demanda y la alta competencia en el mercado. Por ejemplo, en los primeros dos meses de 2016, las compras de acero de los distribuidores cayeron 22.5% año contra año y los niveles de los inventarios se ubicaron en 3.7 meses (se considera que 2.5 meses es un nivel estándar).

Con todo, los productores nacionales de acero han atacado al mercado externo. Este fenómeno puede explicarse por las recientes ganancias en competitividad, debido a la depreciación cambiaria y la recesión de Brasil. En términos de volumen, las exportaciones de acero aumentaron a un impresionante 40.3% en 2015. En cambio, la rentabilidad se contuvo por los bajos precios internacionales de las materias primas.

Se han observado aumentos en la morosidad y la insolencia. Los distribuidores de acero que dependen de los proveedores extranjeros fueron gravemente afectados por una fuerte depreciación en el tipo de cambio (-47% año contra año en 2015). Estas empresas normalmente no cuentan con una cobertura natural (ya que no exportan) y las coberturas financieras se consideran frecuentemente como una solución muy cara. Por tanto, dichas compañías han enfrentado vientos en contra ya que las ventas en el país han decrecido considerablemente. Las alzas de las tasas de interés bancarias no han ayudado. Según Inda, la morosidad de los clientes entre la red de distribuidores ha aumentado 50% en 2015. Muchos distribuidores han solicitado el Capítulo XI o bien declararse en bancarrota. La fuerza laboral del segmento distribuidor ha disminuido 22% durante los últimos dos años.

Coface espera que el sector acerero se mantenga en riesgo muy alto en el corto plazo. Las principales variables fundamentales que en octubre de 2015 contribuyeron a la degradación de riesgo alto a riesgo muy alto, no han mejorado. Se prevé que el país tendrá un segundo año de recesión, que el tipo de cambio siga volátil debido al ambiente político y que las tasas de interés sigan altas.

## 4

## CONCLUSIONES

Está claro que la economía de Brasil no se recuperará de inmediato. Hasta principios de 2017 habrá ligeras mejorías en los índices de confianza y posiblemente leves tasas de crecimiento del PIB. Sin embargo, algunos expertos ya pronostican que la presente, será una década perdida en cuanto a la actividad económica. El país puede retroceder casi 7% en dos años.

La atemorizante trayectoria de las finanzas públicas deberá contenerse mediante reformas urgentes y largamente esperadas. Las reformas en seguridad social son unas de las más importantes. El déficit de estos servicios alcanzó 85,000 millones de reales en 2015 (esto es 25,000 millones de dólares o bien 1.4% del PIB) y continuará en deterioro rápidamente si no se hace nada.

Brasil todavía cuenta con una pirámide demográfica favorable, pero esto ha cambiado a medida que la esperanza de vida se ha elevado y la gente tiene menos hijos. Otra reforma importante involucra la eliminación de las reglas de indexación (tales como la regla del salario mínimo) que hace al gasto público excesivamente rígido y difícil de manejar durante periodos complicados. Los políticos normalmente evitan este tipo de medidas debido a su impopularidad ante los votantes, sin embargo ya no se pueden posponer. Estas acciones también serán muy importantes para recuperar la credibilidad de los inversionistas.

El fuerte deterioro del tipo de cambio es una buena noticia para las exportaciones -pero se enfrentan obstáculos como una pobre infraestructura y la carencia de acuerdos comerciales. Claramente la mejoría de la infraestructura es una tarea difícil en el actual clima de escándalos de corrupción, que involucra nombres cercanos al gobierno y a los conglomerados económicos más importantes del país. Una vez más, el éxito en la aplicación de las muy necesarias reformas fiscales será un buen punto de inicio. En lo que se refiere a tratados comerciales, el país todavía es muy cerrado y limitado por el Mercosur. Se necesita establecer nuevas relaciones comerciales.

Es posible que el consumo de los hogares, el principal componente del PIB, tarde más en recobrase. Durante la crisis de las hipotecas "suprime" de 2008-2009, el gobierno decidió realizar una fuerte inyección de crédito a la economía, con el propósito de mantener el dinamismo. En ese entonces dicha fórmula fue un éxito -pero no funcionaría en el contexto actual. La población ya está apalancada -a diferencia de hace ocho años cuando la demanda de crédito estaba reprimida. Asimismo, la gente también está preocupada por el creciente desempleo y los bajos salarios reales.

## RESERVA

El presente documento es un resumen que refleja las opiniones y puntos de vista de participantes según como Coface lo interpreta y en la fecha en que fue escrito y basada en la información disponible. Puede ser modificada en cualquier momento. La información, análisis y opiniones contenidas en este documento han sido con base en nuestro entendimiento e interpretación de la discusión. Sin embargo, Coface no garantiza, bajo ninguna circunstancia, la exactitud, integridad o realidad de los datos contenidos en ella. La información, análisis y opiniones son brindadas por motivos informativos y son solo un suplemento de la información que el lector puede encontrar en otra fuente. Coface no tiene obligaciones de resultados sino obligación de medios y no se responsabiliza por las pérdidas en que incurra el lector que surjan del uso de la información, análisis y opiniones contenidas en el presente documento. Este documento y los análisis y opiniones expresadas en el mismo son exclusividad única de Coface. El lector puede revisarlos o reproducirlos solo para uso interno, sujeto a mencionar claramente el nombre de Coface y sin alterar o modificar los datos. Está prohibido todo uso, extracción, reproducción para el público o uso comercial sin el consentimiento previo de Coface. Sírvase consultar el aviso legal en la página web de Coface