

L'impatto della crisi finanziaria internazionale in Brasile

A cura del CeSPI (Centro Studi di Politica Internazionale)

n. 17 - Ottobre 2010

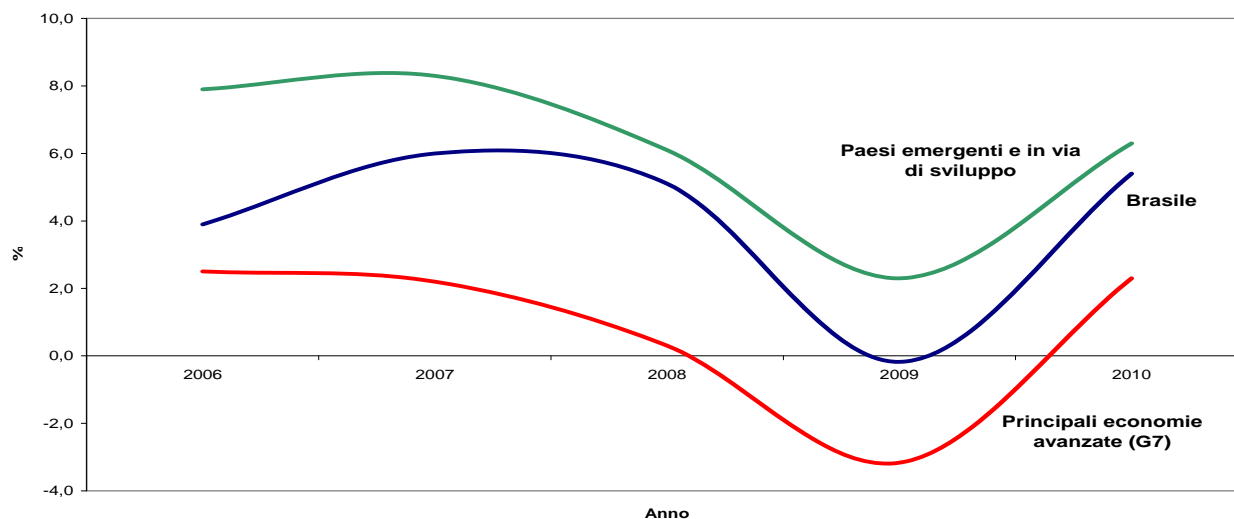
ABSTRACT - La crisi economica ha colpito il Brasile in un momento di rapida crescita. Il governo ha reagito con una politica monetaria e creditizia fortemente espansiva che ha sostanzialmente evitato l'impatto sociale della crisi e contribuito ad una ripresa che si sta consolidando. La sostenibilità della crescita brasiliana dipenderà sia dal quadro internazionale che dalla capacità del paese di intervenire su alcuni ostacoli interni, quali le "strozzature" infrastrutturali e un livello di istruzione di base ancora inadeguato.

1. Il Brasile prima della crisi

La crisi finanziaria internazionale ha colpito il Brasile in un momento particolarmente favorevole di crescita economica. L'economia era cresciuta del 6% nel 2007 e del 6,4% nei primi 3 trimestri del 2008 rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, generando oltre 2 milioni di nuovi posti di lavoro e un aumento del salario medio reale del 5%.

Come mostra il grafico 1, il Brasile è cresciuto nel 2008 a tassi vicini a quelli della media dei paesi emergenti e in via di sviluppo, media che risente fortemente della crescita delle economie asiatiche in generale e della Cina in particolare. Il grafico evidenzia il significativo divario, nel periodo considerato, tra l'evoluzione delle economie emergenti e in via di sviluppo, da una parte, e quella delle principali economie avanzate.

Grafico 1- Brasile: evoluzione del Pil



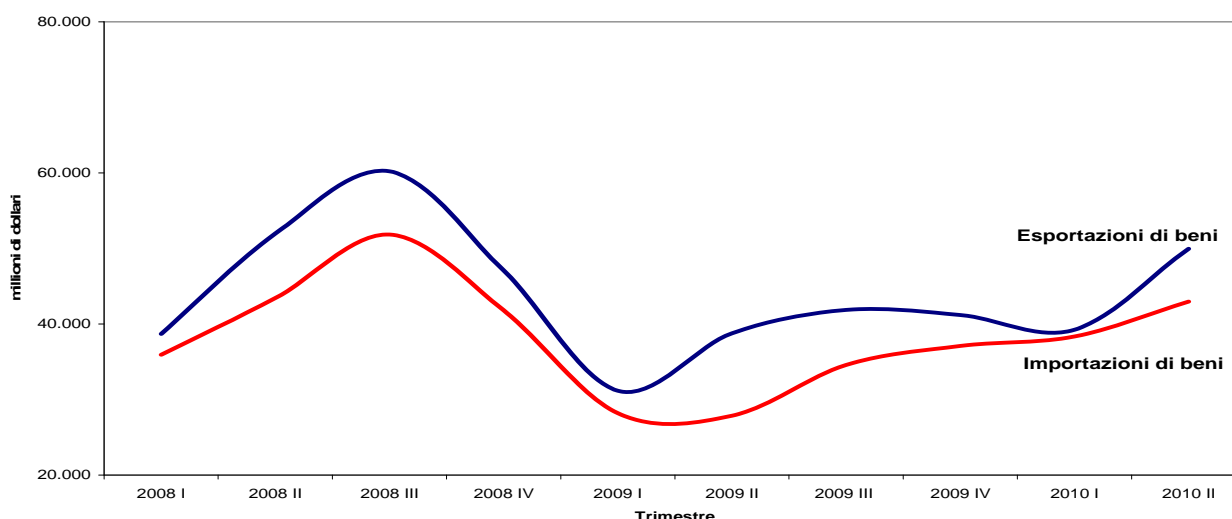
Fonte: Fondo Monetario Internazionale, *World Economic Outlook*, www.imf.org. Elaborazione CeSPI.

La politica di contenimento della spesa pubblica seguita dal governo brasiliano, associata all'espansione dell'economia, ha generato nel periodo gennaio-ottobre 2008 un avanzo primario (al netto dei pagamenti degli interessi sul debito pubblico) del 5,6% e un calo del rapporto debito pubblico/Pil; ed è questo che ha poi consentito al governo di adottare politiche fiscali anti-cicliche per contrastare la crisi, ricorrendo all'aumento della spesa pubblica.

In quel periodo le esportazioni brasiliane hanno beneficiato del ciclo di crescita dell'economia mondiale, e particolarmente della domanda cinese di prodotti primari di cui il Brasile è il principale esportatore, come minerali di ferro e soia. Il paese ha ricevuto, nel corso del 2008, un flusso di investimenti diretti esteri (IDE) di 45 miliardi di dollari, equivalenti a oltre il doppio della media del periodo 2000-2005 e a circa il 30% dei flussi totali di investimento verso l'America latina. In quell'anno gli IDE si sono concentrati nei settori dei beni primari agricoli e minerari, superando gli investimenti sia nel settore industriale che in quello dei servizi.

Nonostante la performance delle esportazioni e degli IDE, e malgrado l'economia brasiliana si sia mostrata in questi due anni particolarmente resiliente, proprio i conti esteri sono una delle aree in cui già prima della crisi economica si intravedevano alcuni elementi di fragilità, che continuano a sussistere. Nel corso del 2008, infatti, il tasso di cambio ha continuato ad apprezzarsi, raggiungendo un rapporto di appena 1,56 *reais* contro il dollaro e suscitando preoccupazioni per la competitività delle esportazioni. L'espansione economica, associata all'apprezzamento del *real*, ha generato un boom delle importazioni, soprattutto di beni di consumo, che hanno avuto un andamento simile a quello delle esportazioni.

Grafico 2- Brasile: evoluzione della bilancia commerciale



Fonte: Cepal (2010). Elaborazione CeSPI.

2. Le politiche anticicliche del governo e la ripresa dell'economia brasiliana

È stato attraverso i conti esteri che la crisi finanziaria internazionale ha contagiato il Brasile. Nell'ultimo trimestre del 2008, con una brusca inversione di tendenza il *real* si è svalutato di quasi il 50% contro il dollaro, per effetto della contrazione delle linee di credito estero alle esportazioni che si sono ridotte di oltre il 40% nelle prime settimane della crisi, della ritirata dei capitali finanziari esteri dalla borsa valori brasiliana e del rimpatrio di profitti e dividendi effettuate da filiali e sussidiarie delle imprese transnazionali alle case madri all'estero.

La contrazione del credito estero si è tradotta in un comportamento difensivo da parte delle banche brasiliane, che hanno iniziato a limitare i prestiti alle imprese e alle famiglie. Nel solo mese di ottobre 2008 il credito per l'agricoltura è calato del 38%, mentre i prestiti commerciali e alle famiglie sono diminuiti rispettivamente del 12% e del 22%. Sotto l'effetto della prima ondata della crisi dell'economia mondiale, il Pil brasiliano si è ridotto del 2,9% nell'ultimo trimestre del 2008 rispetto al trimestre precedente, mentre la produzione industriale è calata dell'8,1%.

Tra settembre e novembre del 2008 il governo brasiliano ha messo in atto le prime misure per fare fronte alla crisi. Tramite la riduzione dei depositi obbligatori presso la Banca Centrale, il governo ha iniettato 85 miliardi di *reais* nel mercato interbancario. La politica monetaria espansiva è proseguita nei primi mesi del 2009 con la riduzione del tasso di interesse di riferimento, la SELIC, che è stato mantenuto ai minimi storici per tutto il corso del 2009¹. Tuttavia, il principale strumento di politica monetaria anticiclica utilizzato dal governo brasiliano è stato l'espansione del credito da parte delle istituzioni pubbliche, aumentato dal 14% al 18% del Pil, mentre il credito totale concesso dal sistema finanziario brasiliano ha raggiunto il 45% del Pil, superiore ai livelli del 2008. L'aumento della liquidità ha interessato sia le operazioni di credito ai consumatori che il sostegno agli investimenti e alle imprese da parte della Banca Nazionale per lo Sviluppo Economico e Sociale (BNDES), che ha registrato un aumento del 35% delle operazioni nel corso dell'anno.

Le politiche anticicliche adottate dal governo si sono tradotte nel 2009 in un peggioramento dei conti pubblici. L'avanzo primario è sceso dal 3,54% del Pil nel 2008 al 2,05% nel 2009, e tutte le aziende pubbliche, tranne la Petrobrás, hanno registrato deficit operativi. La riduzione dell'avanzo fiscale è il risultato di una serie di fattori: la contrazione dell'attività economica, la riduzione temporanea del carico fiscale su alcuni settori e l'aumento della spesa. La spesa primaria (al netto del pagamento degli interessi) del governo federale è cresciuta del 15% nel 2009, per effetto soprattutto dell'aumento degli stipendi dei pubblici dipendenti (+15,9%). Gli investimenti federali - concentrati soprattutto nei progetti infrastrutturali previsti dal Programma di Accelerazione della Crescita (PAC) - sono aumentati del 20%, ma hanno rappresentato soltanto il 6% della spesa pubblica primaria.

Sotto l'impulso delle politiche adottate dal governo, a partire dal secondo semestre del 2009 le attività economiche brasiliane hanno fatto registrare una netta ripresa. L'industria automobilistica, dopo aver subito una paralisi quasi totale nell'ultimo trimestre del 2008, si è particolarmente avvantaggiata del pacchetto di misure adottato dal governo federale, tanto che il calo della produzione nel 2009 è stato di appena l'1% rispetto ai livelli del 2008. Anche altri settori industriali sono stati favoriti dal miglioramento dello scenario interno, ma hanno affrontato difficoltà nei mercati esteri: nel 2009 le esportazioni di prodotti manifatturieri sono calate del 27,9%.

Nonostante il peggioramento del saldo del conto corrente estero, dovuto al calo delle esportazioni e all'aumento del rimpatrio dei profitti e dividendi delle filiali e sussidiarie brasiliane verso le case madri all'estero, la differenza tra i tassi di interesse brasiliani e quelli esteri ha contribuito ad attirare un'ingente flusso di investimenti di portafoglio, che hanno superato nel 2009 i 35 miliardi di dollari, finanziando così il deficit di conto corrente.

Nei primi mesi del 2010 la ripresa si è consolidata, grazie sia ai provvedimenti adottati dal governo che al miglioramento dello scenario internazionale: nel primo trimestre il Pil brasiliano ha registrato un tasso di crescita quasi "cinese" del 9% rispetto allo stesso trimestre del 2009. Preoccupato per la forte crescita delle importazioni e per le possibili pressioni inflazionistiche generate dall'espansione economica, il governo ha iniziato a ritirare gradualmente le misure straordinarie di sostegno all'economia. Tra l'aprile e il giugno del 2010, il tasso di interesse SELIC è salito di quasi due punti percentuali raggiungendo il 10,25% annuo; i benefici fiscali per settori specifici sono stati sospesi, tranne che per il settore dei beni capitali; e i depositi obbligatori delle banche presso la banca centrale sono tornati ai livelli precedenti alla crisi.

Anche dal punto di vista dell'impatto sociale della crisi, il pacchetto di politiche adottate dal governo di Brasilia ha dato risultati notevoli. Nel 2009 sono stati creati 995 mila posti di lavoro nel settore formale (contro 1,4 milioni nel 2008); nei primi cinque mesi del 2010 i nuovi posti di lavoro sono stati 1,2 milioni. Tra il maggio 2009 e il maggio 2010, il salario medio reale è cresciuto dell'1,9% e il tasso di disoccupazione è tornato ai livelli pre-crisi (7,5%).

¹ Il Brasile è comunque al quarto posto nel mondo nella graduatoria dei tassi di interessi più elevati. Il tasso nominale dell'8,75% si è tradotto, scontati gli effetti dell'inflazione, in un tasso reale del 4,5%, inferiore soltanto a quelli praticati in Cina, Thailandia e Argentina.

3. Prospettive per il futuro

Mercati come il Brasile sono quelli che troveranno una maggiore facilità di accesso ai finanziamenti internazionali (sia pubblici – attraverso fondi sovrani – che privati), soprattutto con il ridursi della fase di forte avversione ai rischi; ma nell'immediato futuro l'accesso risentirà della contrazione della liquidità globale. Le stime internazionali relative all'afflusso di investimenti diretti esteri per il 2010 e il 2011 sono di circa 32 miliardi di dollari l'anno. Inoltre, l'ampia disponibilità di riserve estere (in continua e rapida crescita: quintuplicate da 54 miliardi di dollari nel 2005 a quasi 260 miliardi nel 2010, per attestarsi – secondo le previsioni – a quasi 300 miliardi alla fine del 2011), ben al di sopra del fabbisogno finanziario del paese, è motivo di rafforzamento della fiducia esistente sulle condizioni macroeconomiche del paese. La domanda e i prezzi delle *commodities* esportate dal Brasile si avvantaggeranno molto probabilmente della rapida crescita economica registrata in Cina.

Sulla capacità dell'economia brasiliana di sostenere gli attuali tassi di crescita pesano, tuttavia, due ordini di interrogativi. Il primo riguarda in generale i paesi emergenti e in via di sviluppo, e concerne la loro capacità di mantenere elevati tassi di crescita in uno scenario internazionale segnato da una elevata volatilità e dalla persistente fragilità delle economie avanzate. Per quanto riguarda specificamente il Brasile, gli analisti individuano i principali rischi per la ripresa nei "colli di bottiglia" infrastrutturali, su cui il governo brasiliano sta tentando di agire tramite il PAC, Programma di Accelerazione della Crescita (che è stato descritto nell'Approfondimento n. 8, "Il Brasile, motore dell'integrazione regionale dell'America del Sud", a cura del CeSPI), l'espansione delle importazioni e l'apprezzamento del *real*, che tendono a peggiorare i risultati della bilancia commerciale.

Per il nuovo governo che scaturirà dalle elezioni presidenziali, ci sono alcune sfide pendenti sul piano del rafforzamento della competitività, che riguardano le riforme del sistema fiscale, pensionistico e del mercato del lavoro, il rafforzamento del quadro normativo e regolamentare e il miglioramento della qualità della spesa pubblica, scelte che presumibilmente saranno affrontate nel prossimo futuro. Altra area strategica che dovrà tradursi in scelte politiche è quella di un maggiore coinvolgimento del settore privato in ambiti tradizionalmente appannaggio del settore pubblico - gestione dei porti, strade, aeroporti - in collegamento al tema del miglioramento delle dotazioni infrastrutturali del paese, anche tenendo conto degli appuntamenti internazionali rappresentati dalla Coppa del mondo del 2014 e dalle Olimpiadi del 2016.

Nel lungo termine, inoltre, appare chiaro che se il Brasile vuole veramente prendere il posto cui ambisce tra le principali economie mondiali, i notevoli progressi sociali conseguiti grazie all'azione del governo dovranno essere sostenuti da significativi miglioramenti a livello di istruzione di base.

Bibliografia

Cepal (2008) *Preliminary Overview of the Economies of Latin America and the Caribbean 2008*, Santiago, Cile, dicembre.

Cepal (2009) *Balance Preliminar de las Economias de América Latina y el Caribe 2009*, Santiago, Cile, dicembre.

Cepal (2010) *Estudio Económico de América Latina e Caribe 2009-2010*, Santiago, Cile, luglio.

"O Brasil tem o 4º maior juro real do mundo, diz consultoria", consultato il 16/09/2010, nel sito <http://economia.uol.com.br/ultnot/2009/09/02/ult4294u2900.jhtm>.

Coordinamento redazionale a cura del:

Senato della Repubblica
SERVIZIO STUDI
Te. 06.67062629 - e-mail: studi1@senato.it
SERVIZIO AFFARI INTERNAZIONALI
Tel. 06.67062989 - e-mail: segreteriaAAII@senato.it