



L'Almanacco Latinoamericano Speciale offre brevi analisi di congiuntura della realtà economica e politica dei Paesi dell'America latina. E' un servizio riservato alle imprese e agli enti aderenti al CEIAL. Questo primo numero dell'Almanacco Speciale è dedicato alla politica economica del nuovo governo brasiliano. In particolare, l'analisi si centra sulle cause dell'apprezzamento della moneta nazionale e sulle misure prese per frenarlo. Queste nuove misure hanno aperto un importante dibattito interno sul come continuare a sostenere l'espansione del Paese: la fase espansiva si baserà ancora fundamentalmente sulle attività con vantaggi competitivi naturali o già consolidate, oppure si cercherà di rafforzare ed espandere il parco industriale brasiliano e conquistare nuovi mercati per prodotti a più elevato contenuto tecnologico. Da questa scelta derivano anche delle importanti conseguenze per il mondo economico italiano.

LE SCELTE DI POLITICA ECONOMICA DEL GOVERNO ROUSSEFF

di Anna Ozorio de Almeida, CeSPI

(4 febbraio 2011)

Inevitabilmente, l'insediamento di Dilma Rousseff alla carica di Presidente del Brasile suscita interrogativi su quanto le sue politiche si discosteranno da quelle del suo predecessore. Un segnale importante dell'approccio della nuova Presidenza alla politica economica è arrivato proprio nei primi giorni del nuovo governo dal Ministro delle finanze Guido Mantega – riconfermato nel suo incarico – che ha annunciato nuove misure per frenare l'apprezzamento del *real*.

Il *real*, che si è apprezzato di circa 40% contro il dollaro statunitense negli ultimi due anni, è una variabile sintesi delle forze e debolezze dell'economia brasiliana e la sua traiettoria è seguita con attenzione dagli osservatori internazionale oltre che da quelli interni.

L'apprezzamento del tasso di cambio del *real* rispecchia, anzitutto, la condizione “emergente” dell'economia brasiliana, condivisa da altri paesi che hanno registrato aumenti significativi del livello di reddito. L'economia del Brasile è cresciuta del 7,5% nel 2010, mentre le economie G7, ancora alle prese con gli strascichi della crisi economica internazionale, hanno registrato una crescita soltanto del 2,5%, dopo una decrescita del 3,5% nel 2009.

L'espansione brasiliana deriva, in parte, dall'inserimento internazionale del Brasile, ancorato sempre di più a rapporti con le nuove potenze economiche e ai rapporti Sud-Sud, soprattutto ai crescenti scambi commerciali con la Cina¹. Il commercio con la Cina si concentra soprattutto nelle

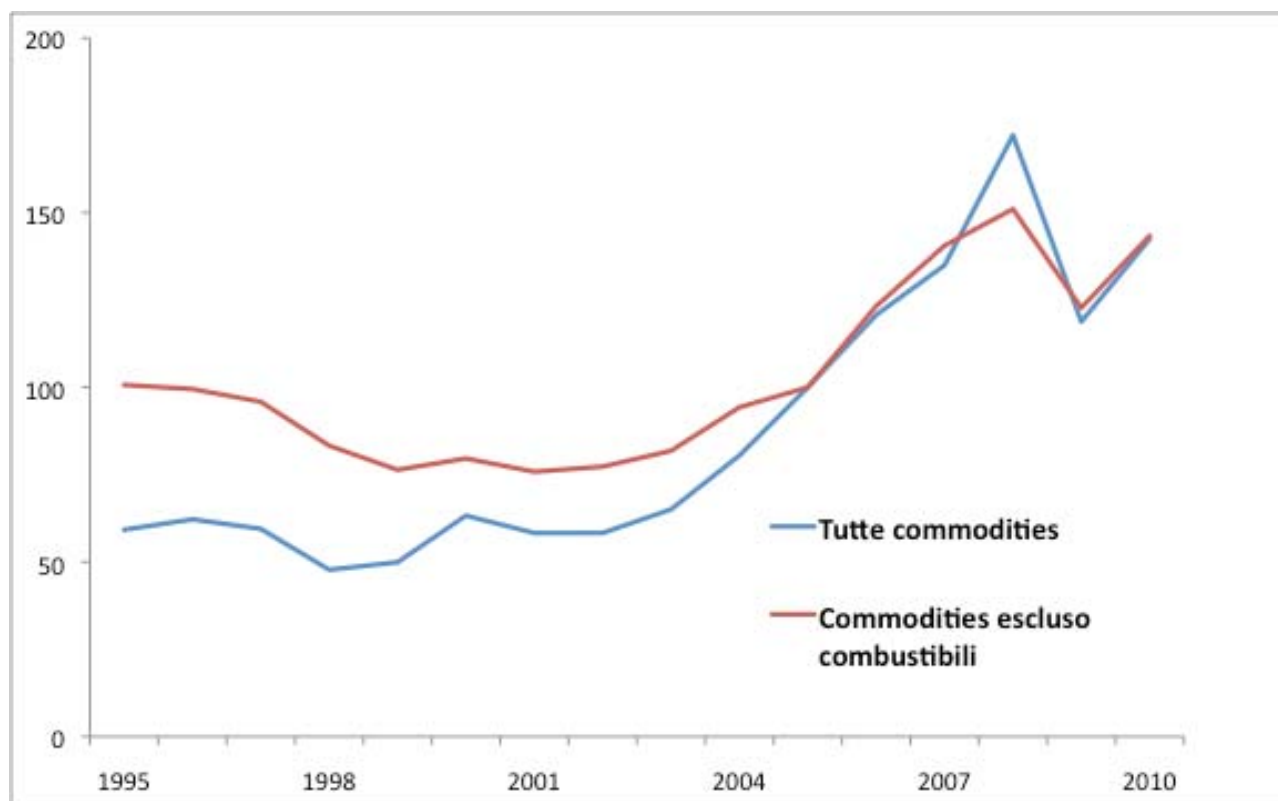
¹ Nel 2000, i prodotti cinesi rappresentavano soltanto il 2% delle esportazioni e la stessa proporzione delle importazioni brasiliane. Nel 2010, la Cina è diventato il primo mercato di esportazione per il Brasile,

esportazioni di *commodities*, merci ad alta intensità di risorse naturali: nell'ultimo decennio, la soia e il ferro, assieme ai loro principali derivati, hanno rappresentato oltre il 50% delle esportazioni brasiliane verso la Cina. Dall'altra parte, le esportazioni cinesi verso il Brasile sono composte soprattutto da prodotti ad alta intensità tecnologica. La domanda cinese per prodotti intensivi in risorse naturali è tale da favorire non soltanto l'aumento del volume delle esportazioni brasiliane, ma anche il loro prezzo, che ha beneficiato dall'aumento consistente nelle quotazioni internazionali delle materie prime che, dopo un breve tracollo nei momenti più critici della crisi economica globale, hanno ripreso la loro corsa verso l'alto (grafico 1).

Il surplus commerciale del Brasile, che ha caratterizzato il precedente decennio, si va erodendo, a fronte di livelli di importazioni che aumentano più di quelli delle esportazioni. Di conseguenza, sono proprio gli afflussi di capitali dell'estero che permettono e permetteranno nel prossimo futuro sia di finanziare il disavanzo delle partite correnti sia di sopperire ad un tasso di risparmio interno relativamente basso e non in grado di innalzare il livello degli investimenti interni oltre la soglia attuale del 19 % del PIL e diventare il volano della crescita economica.

La forza del *real* poggia, dunque, sempre più, anziché sui risultati della bilancia commerciale brasiliana, sull'ingente afflusso di capitali esteri attratti dall'accresciuto differenziale tra i tassi di interesse di riferimento sui titoli di stato dei paesi del Nord, mantenuti vicino a zero per incentivare la ripresa economica, e quella sui titoli di stato brasiliano che negli ultimi giorni è stata rialzata di 0,5 punti per attestarsi al 11,25%, uno dei rendimenti più elevati a livello globale.

Grafico 1- Indice dei Prezzi delle *Commodities* (2005= 100)



Fonte: World Economic Outlook Database, FMI. Elaborazione CeSPI.

Gli elevati tassi di interesse costituiscono uno dei perni della politica economica brasiliana dalla realizzazione del *Plano Real*, che nel 1994 ha contrastato e sconfitto il processo di iperinflazione.

corrispondente al 16% del totale, e il secondo mercato di origine delle importazioni (13,5%), dopo gli Stati Uniti.

L'ingresso di capitali, agevolato dalla crescente liquidità dei mercati finanziari internazionali e dalla liberalizzazione dei capitali negli anni novanta, è stata una componente centrale della politica anti-inflazionistica del governo brasiliano, perché il conseguente apprezzamento del cambio riduce il prezzo dei beni importati, contribuendo a mantenere l'inflazione interna a livelli accettabili.

L'entrata di capitali ha inoltre permesso al governo brasiliano di accumulare significative riserve internazionali; politica che ha accomunato il Brasile con molti altri paesi emergenti, che dopo la crisi asiatica hanno cercato di "auto-assicurarsi" contro le future crisi ed evitare la necessità di ricorrere a salvataggi da parte del Fondo Monetario Internazionale. È stata questa "scorta" di liquidità che ha permesso al Brasile di evitare i peggiori effetti della crisi finanziaria internazionale esplosa nel 2008, attraverso una serie di misure anti-cicliche (aumento della spesa pubblica, espansione del credito da parte delle banche pubbliche, sgravi fiscali sulle imprese) che, sommate alle politiche-guida del governo Lula (*Bolsa Familia*, aumento del salario minimo reale, aumento del credito al consumo, investimenti infrastrutturali tramite il PAC²) hanno favorito una vigorosa ripresa dell'economia brasiliana dal secondo semestre del 2009. Il Brasile, in questo contesto, è uscito dall'ultima crisi con un raddoppio delle quotazioni del mercato azionario rispetto ai livelli di inizio 2009³.

Un altro fattore che ha contribuito in modo non indifferente al riscaldamento del mercato interno è stato l'avvicinamento dell'appuntamento elettorale del 2010. Il Presidente Lula, che in base alla Costituzione non poteva ricandidarsi, ha giocato tutte le sue carte per assicurare l'elezione di Dilma Rousseff. All'espansione della spesa pubblica per contrastare la recessione si è aggiunta la crescita associata al ciclo elettorale, il che ha causato un aumento complessivo della spesa governativa del 44% tra il 2008 e il 2010.

La ripresa, basata non solo sulle esportazioni brasiliane verso la Cina ma anche su un mercato interno sempre più dinamico e che ha visto negli ultimi anni una significativa riduzione della povertà, è un segnale del potenziale dell'economia brasiliana. Tuttavia, questa fase ha anche evidenziato le sue fragilità.

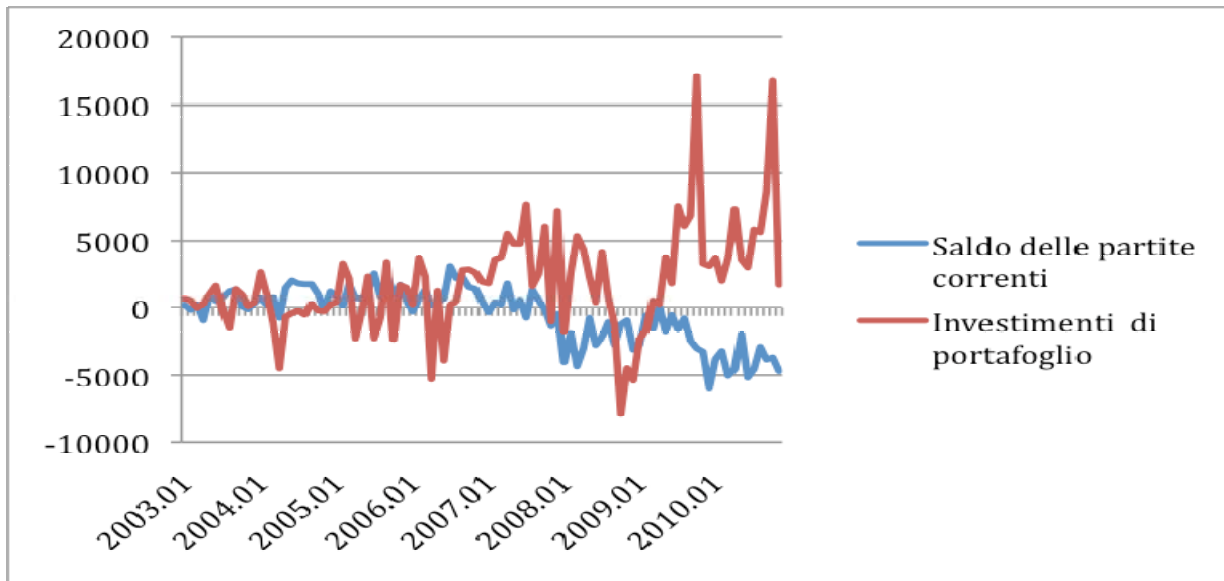
La politica di *quantitative easing*⁴ intrapresa da alcuni governi centrali, soprattutto quello statunitense, con l'obiettivo di rilevare dalle banche gli *asset* tossici e aumentare la quantità di moneta in circolazione, ha iniettato un'ondata di liquidità nei mercati internazionali, che si è in parte canalizzata verso quei paesi che, come il Brasile, presentano un elevato differenziale di tassi di interesse rispetto a quelli dei paesi industrializzati dell'Occidente.

² Il programma *Bolsa Familia* è il più grande programma di trasferimento di reddito al mondo e raggiunge undici milioni di famiglie; il salario minimo, variabile centrale per la determinazione del reddito delle famiglie più povere, ha registrato un aumento accumulato del 52,83% nel corso dei due governi Lula; il *Programa de Aceleração do Crescimento* ha realizzato opere infrastrutturali per un valore di 403,8 miliardi di *reais* (oltre 250 miliardi di dollari). Va segnalato inoltre che durante il governo Lula sono stati creati 15 milioni di posti di lavoro formale, di cui 2,5 milioni nel solo 2010.

³ Fonte: Bloomberg.

⁴ Il *quantitative easing* o alleggerimento quantitativo è una politica monetaria non convenzionale utilizzata in casi eccezionali dalle banche centrali quando lo strumento principale della politica monetaria espansiva – l'abbassamento dei tassi di interesse – è reso inefficace dal fatto che i tassi di interesse sono già vicini a zero. Tramite il QE le banche centrali creano base monetaria comprando titoli di stato o altre operazioni di mercato aperto. Le banche centrali sperano così di stimolare consumo e investimenti, fornendo liquidità al sistema.

Grafico 2- Andamento di voci della Bilancia dei Pagamenti (in milioni di dollari)

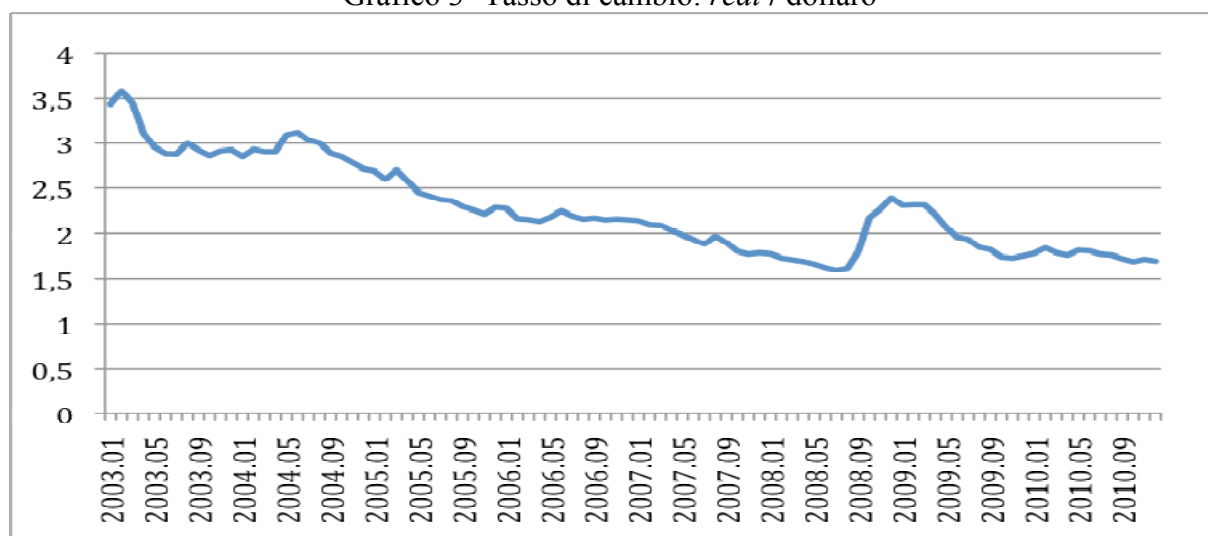


Fonte: Ipeadata, elaborazione CeSPI.

Il grafico 2 mostra che i flussi di capitali esteri che hanno interessato il Brasile dal 2003 hanno avuto un impatto decisivo sull'andamento della bilancia dei pagamenti: gli investimenti di portafoglio hanno rappresentato movimenti di capitali di dimensione superiore a quelli della bilancia delle partite correnti – che include la bilancia commerciale – registrando oscillazioni più intense. È anche interessante notare, negli ultimi anni, due periodi abbastanza distinti: nel primo, che parte dalla metà del 2004 e finisce alla fine del 2007, entrambi i conti hanno registrato risultati positivi; nel secondo dalla fine del 2007 fino al presente, il saldo della bilancia delle partite correnti è diventato negativo, mentre il saldo degli investimenti di portafoglio – tranne per due brevi pause – è stato positivo, anche se fortemente instabile.

Nello stesso periodo, c'è stato un trend quasi continuo di apprezzamento del *real*, come mostra il grafico 3.

Grafico 3- Tasso di cambio: *real* / dollaro

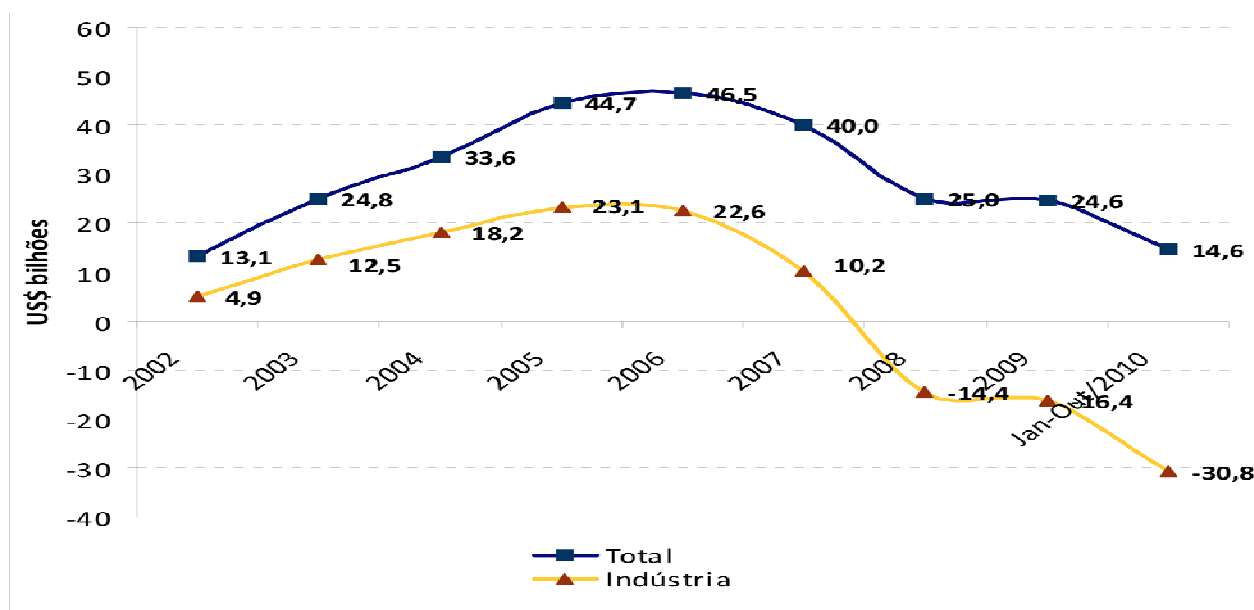


Fonte: Ipeadata, elaborazione CeSPI.

Uno degli effetti più temuti dell'apprezzamento del *real* è la riduzione della competitività delle esportazioni brasiliane. Come mostra il grafico 4, dal 2006 la bilancia commerciale brasiliana ha

iniziato a deteriorarsi, nonostante il boom dei prezzi delle *commodities* di cui si sono state beneficate le esportazioni in questo periodo (grafico 1).

Grafico 4- Evoluzione della bilancia commerciale totale e dell'industria (miliardi di dollari)



Fonte: Sarti e Hiratuka (2011).

Il peggioramento del saldo della bilancia commerciale è stato particolarmente rilevante per quanto riguarda l'industria, che dal 2008 ha registrato risultati negativi. All'origine del deficit è possibile individuare l'aumento delle importazioni a un tasso superiore a quello delle esportazioni, soprattutto nei settori della meccanica, di materiale elettrico e di comunicazioni, chimico e petrochimico.

Il quadro diventa ancora più preoccupante quando si considera che l'aumento della partecipazione delle esportazioni brasiliane nel totale mondiali (dal 0,86% nel 2000 al 1,25% nel 2008) è in gran parte associato all'aumento dei prezzi delle *commodities* in settori in cui il paese già possiede vantaggi comparati. Infatti, quando le esportazioni brasiliane sono analizzate in termini di intensità tecnologica, secondo la metodologia dell'UNCTAD, si evidenzia un calo della partecipazione di prodotti di media e elevata intensità tecnologica (tabella 1).

Tabella 1- Partecipazione delle esportazioni brasiliane secondo l'intensità tecnologica (%)

Anno	Prodotti esportati, secondo classificazione di intensità tecnologica					
	Commodities	Mano d'opera e risorse naturali	Bassa intensità	Media intensità	Alta intensità	Non classificato
2000	37	14	8	18	18	5
2001	39	13	7	18	16	7
2002	39	13	8	17	15	8
2003	40	13	8	19	12	8
2004	39	12	10	19	12	7
2005	38	11	10	20	12	9
2006	39	10	8	20	12	11
2007	41	9	8	18	12	11
2008	43	7	9	16	11	13

Fonte: De Negri e Kubota (2009) in Almeida (2009).

L'attenzione all'erosione della competitività delle esportazioni brasiliane e soprattutto alla penetrazione delle esportazioni manifatturiere cinesi in mercati dove il Brasile aveva una presenza dominante (come quelli dell'America latina), oltre che nello stesso mercato brasiliano, è stato presente durante i due governi Lula e ha orientato la preparazione della *Política de Desenvolvimento Produtivo* (PDP) adottata dal governo nel 2008⁵. Molti analisti prevedono una maggior attenzione del governo Rousseff alle tematiche della competitività e dell'innovazione, e l'obiettivo dichiarato del nuovo Presidente di rafforzare ulteriormente i rapporti con i paesi dell'America del Sud deve essere considerata anche in quest'ottica⁶.

Il primo nodo da sciogliere è, ad ogni modo, quello dell'apprezzamento continuo del *real*, senza il quale non sarà possibile mantenere il percorso di crescita dell'economia brasiliana. Tra le prime misure annunciate dal nuovo governo è stata, infatti, quella dell'istituzione di un deposito obbligatorio non remunerato presso la banca centrale equivalente al 60% dei prestiti in valuta straniera delle banche brasiliane, con l'obiettivo di frenare la speculazione su un successivo calo del dollaro. La misura si aggiunge a quelle adottate dal governo uscente alla fine dell'anno, come l'aumento dell'imposta su investimenti esteri in titoli a reddito fisso.

L'inefficacia di quelle misure nel frenare la corsa al rialzo del *real* in un contesto internazionale di caduta del dollaro e di rifiuto del governo cinese di permettere l'apprezzamento del *renmimbi* ha portato il Ministro Mantega a parlare di "guerre valutarie" e ad attribuire ai governi delle principali economie mondiali lo stretto margine di manovra in cui si trova il nuovo governo brasiliano. I critici della politica economica governativa indicano, invece, l'espansione fiscale degli ultimi anni accompagnata dagli alti (e tuttora crescenti) tassi di interesse la maggior parte della responsabilità per le scelte che il governo Rousseff dovrà affrontare.

Le prossime mosse del nuovo governo ci aiuteranno a capire se esso intende sostenere l'espansione basata sulle attività con vantaggi competitivi naturali o già consolidate o se si cercherà di rafforzare ed espandere il comunque considerevole parco industriale brasiliano e conquistare nuovi mercati per prodotti a più elevato contenuto tecnologico. Anche se il Brasile è spesso considerato un paese in cui convivono grandi contraddizioni, sembra difficile immaginare che ci possa essere una terza via.

Riferimenti

- Almeida, M. (2009) "Desafios da real política industrial brasileira do século XXI" Texto para Discussão IPEA 1452, IPEA, Brasília.
- Araujo, E.C. e Chiliatto Leite (2009), "Sobrepresiação cambial no Brasil: estimativa, causas e consequências (1994-2008). Texto para Discussão 1404, IPEA, Brasília.
- Leahy, J. (2011), "Rousseff to tackle sharp rise in the real", Financial Times, 5 gennaio.
- Rathbone, J.P. "Lula's legacy leaves Rousseff tough choices", Financial Times, 5 gennaio 2011.
- Sarti, F. e Hiratuka, C. (2011) "Desenvolvimento industrial no Brasil: oportunidades e desafios futuros", Texto para Discussão n. 187, IE/Unicamp, Campinas.
- Volpon, T. (2010) "The 'Lula model' is finally showing its structural limitations", Financial Times, 30 dicembre.

⁵ La politica industriale brasiliana sarà oggetto di approfondimento nell'ambito delle attività di ricerca CeSPI/ Ceial nel corso del 2011.

⁶ L'Argentina e gli altri paesi del Mercosur costituiscono i principali mercati per le esportazioni manifatturiere brasiliane.