

Las Olimpiadas: Salida (económica) nula para Brasil

28 de julio de 2016

Daniela Ordóñez, Economista

✉ daniela.ordonez@eulerhermes.com

Resumen ejecutivo

- **Medalla de bronce: Crecimiento y empleo.** Igual que sucedió con la Copa Mundial de Fútbol, las Olimpiadas no proporcionarán un impulso significativo a la economía de Brasil. Los juegos aportarán tan solo +0,05 puntos al crecimiento de 2016 y 120,000 puestos de trabajo temporales. Esto no compensará la profunda recesión que se estima del -3,5% en 2016, tras el -3,8% de 2015.
- **Medalla de plata: Deuda pública e insolvencias empresariales.** Las Olimpiadas añadirán un valor de +0,4 pp al PIB a nivel de deuda pública de Brasil. Este incremento relativamente pequeño (en comparación con una aceleración récord) se concentra en el Estado y la ciudad de Río de Janeiro y contribuye a los riesgos subsoberanos. En términos de empresas, las quiebras vinculadas a los juegos podrían alcanzar el +5% en 2016 y el +12% entre las pequeñas empresas y las microempresas.
- **Medalla de oro: Inflación.** Las presiones inflacionistas serán visibles y de larga duración. Prevemos una agregación de +1 pp a la inflación en 2016 (que se espera del +8,6%). De este efecto combinado de los mega eventos deportivos, solamente +0,4 pp estará justificado por los Juegos Olímpicos de Río.

Leve impacto en el crecimiento y el empleo

Cierto crecimiento adicional pero demasiado limitado para compensar la profunda recesión

La actividad económica adicional generada por los Juegos Olímpicos debería impulsar el crecimiento del PIB en un valor insignificante de +0,05 puntos (véase la Figura 1).

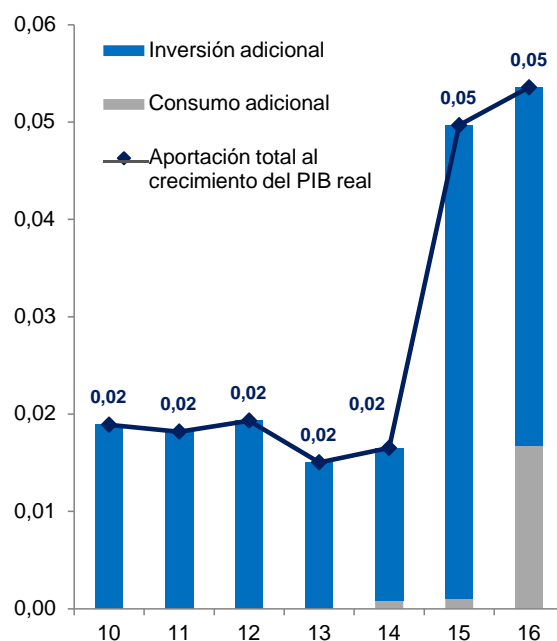
Este efecto puede dividirse entre una mayor inversión y un consumo más sólido.

Según las cifras oficiales, la inversión total en infraestructuras para las Olimpiadas podría alcanzar los 38.500 millones de BRL a lo largo de 2009-2016, una cantidad relativamente pequeña dado el tamaño de la economía. La demora en los proyectos y la necesidad de disponibilidad produjeron un pico de desembolso en el 2S de 2015 – 1S de 2016 en cuanto a proyectos de infraestructuras. Euler Hermes estima que las inversiones adicionales relativas a las Olimpiadas agregaron +0,05 pp al crecimiento real en 2015 y +0,03 pp en 2016.

Las Olimpiadas también generarán un consumo adicional, lo que resultará especialmente visible en 2016 gracias a un incremento del turismo. Estimamos que a raíz de los Juegos Olímpicos 320,000 turistas adicionales visitarán Brasil en 2016..

Esto añadiría +1.300 mill. de BRL a la economía, principalmente visible en la ciudad de Río de Janeiro, que aportaría un impulso adicional al crecimiento del PIB de +0,02 pp.

Figura 1
Impacto directo de las Olimpiadas en el crecimiento del PIB real (puntos porcentuales)



Fuentes: Fuentes nacionales, estimaciones de Euler Hermes

Este efecto positivo limitado pasará prácticamente inadvertido al situarlo en perspectiva. La confusión política, los desequilibrios estructurales y unas condiciones externas adversas (materias primas, China, subida de tipos de la Fed) han empujado a Brasil hasta su peor recesión desde 1990.

Tras la contracción del -3,8% en 2015, la economía brasileña se contraerá de nuevo en un -3,5% hasta acabar estancándose en 2017 (véase la Figura 2).

Impacto de corta duración sobre el empleo

Las estimaciones oficiales sugieren que las Olimpiadas generarán aproximadamente 120.000 puestos de trabajo. Es una mera gota en el océano: La población activa de Brasil asciende a 100 millones de personas (<0,1%), y Río de Janeiro se sitúa en la cifra de 8,1 millones (por tanto, solo el 1,5%).

Más del 80% de los puestos de trabajo creados antes de las Olimpiadas no serán permanentes. La primera oleada se produjo durante la fase de inversión (2011-2014) y comportó principalmente empleos del sector de la construcción. Estos ahora están desapareciendo progresivamente a medida que los proyectos de infraestructuras van llegando a su fin.

La segunda oleada guarda relación principalmente con el sector turístico. Será de corta duración y de baja cualificación.

Este pequeño impulso, por consiguiente, no invertirá la tendencia negativa del mercado laboral brasileño. La tasa de desempleo aumenta rápidamente y alcanzó el 11,2% en mayo, desde el 8% registrado un año antes. Calculamos que alcanzará el 11% como término medio en 2016 y el 12,8% en 2017 (véase la Figura 3).

Una presión innecesaria sobre la deuda pública (local)

La inversión en infraestructuras y el gasto público adicional destinado a las Olimpiadas añadirá un valor de +0,4 pp al PIB a nivel de deuda pública de Brasil.

Si bien es relativamente limitado, el calendario es sumamente negativo. Se ha registrado una subida acusada de la deuda pública a lo largo de estos últimos años. Alcanzó el 74% del PIB en 2015, desde el 63% de 2013. La deuda pública se espera que llegue a situarse en el 90% en algún momento de 2017 (véase la Figura 4).

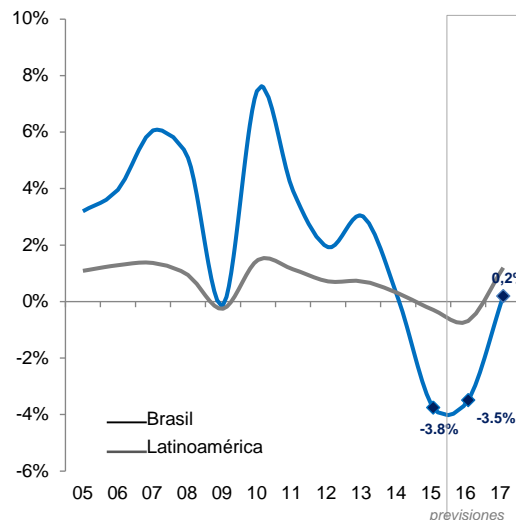
Aunque gestionable a nivel federal, el estado de Río de Janeiro experimentará un aumento récord de los gastos que se traducirá en un incremento pronunciado del +17% en la deuda a nivel estatal, duplicando los ingresos fiscales totales del estado.

Este riesgo subsoberano no tiene nada de insignificante.

Durante estos últimos meses, el estado de Río de Janeiro ha sido incapaz de prestar los servicios básicos, ha retrasado los pagos de las pensiones y los salarios de los funcionarios públicos. También ha incumplido un pago de intereses adeudado a la Agencia francesa de Desarrollo que venció el pasado mes de mayo.

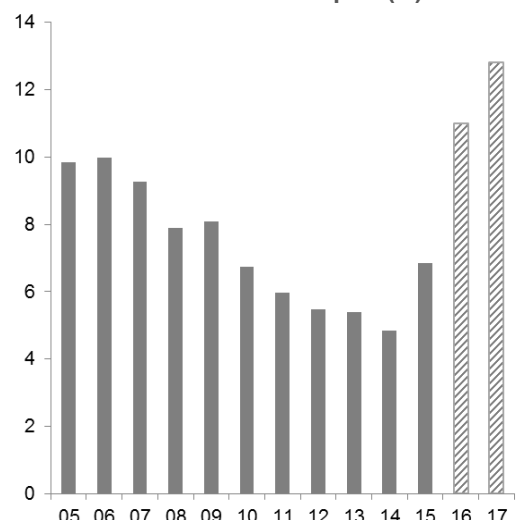
Y lo que es peor, la ciudad de Río de Janeiro ya ha declarado el "estado de emergencia financiera" y ha solicitado apoyo financiero al gobierno federal. Las autoridades autorizaron un paquete de emergencia de 2.900 mill. de BRL destinados a la finalización de proyectos de infraestructuras y a la financiación de necesidades en materia de seguridad durante las Olimpiadas.

Figura 2
Crecimiento del PIB real (%)



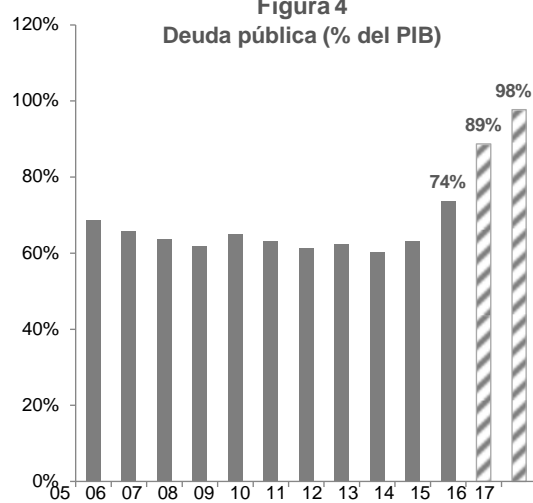
Fuentes: Fuentes nacionales, previsiones de Euler Hermes

Figura 3
Tasa de desempleo (%)



Fuentes: Fuentes nacionales, previsiones de Euler Hermes

Figura 4
Deuda pública (% del PIB)



Fuentes: Fuentes nacionales, previsiones de Euler Hermes

Se esperan insolvencias adicionales

Las Olimpiadas inflarán las insolvencias empresariales en un +5% en el estado de Río de Janeiro en 2016, +12% si nos centramos en las pequeñas empresas y las microempresas. El número de nuevas empresas, especialmente las más pequeñas, repuntó antes de las Olimpiadas. Durante la fase de inversión, se trataba principalmente de empresas de construcción y servicios; ya a principios de este año, el alojamiento, la alimentación, el transporte, los servicios domésticos, el ocio y los servicios de comunicaciones también fueron un foco de hiperactividad.

Estas nuevas empresas desplazan a los negocios más frágiles que no pueden competir debido al coste de los activos inmobiliario, a un posicionamiento erróneo (autóctonos frente a turistas), unos modelos empresariales más racionalizados, y acceso a financiación y licitaciones públicas. Además, los recién llegados suelen ser los primeros en recoger y largarse una vez finalizado el mega evento.

A nivel agregado, las insolvencias empresariales aumentarían un +0,4% (+1% en el caso de las microempresas). En general, esperamos que se produzca un repunte del +22% de las insolvencias empresariales a nivel nacional este año (véase la Figura 5). Sin embargo, en Brasil no suele recurrirse a los procedimientos concursales (~2.000 casos). Las empresas tienden a preferir la vía amistosa para saldar las deudas con los proveedores.

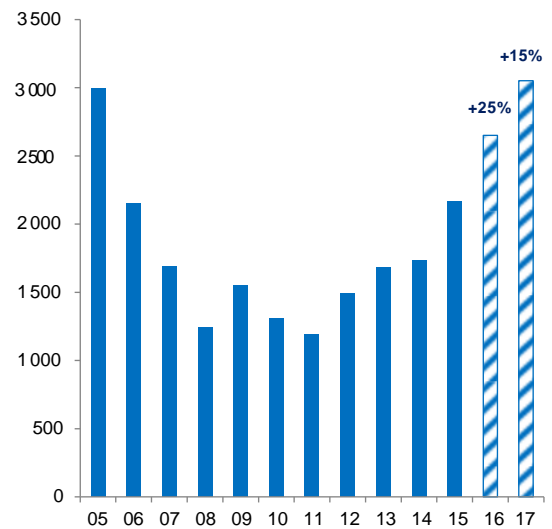
Inflación, inflación y más inflación

Los mega eventos deportivos (Copa del Mundo + Olimpiadas) añadirán todo un punto porcentual a la inflación global en 2016. De esta cifra, +0,4 pp se justifican por los efectos inflacionistas de larga duración de la Copa Mundial de 2014, +0,4 pp se atribuyen a las Olimpiadas de este año y +0,2 pp a la participación en ambos eventos en (tan) breve período de tiempo (véase la Figura 6). Los impulsores clave son pronósticos, que se suman a una tormenta perfecta (aranceles de importación y tasas, depreciación de los desequilibrios estructurales reales).

Los efectos inflacionistas empezaron a ser visibles ya en 2009 cuando se anunció oficialmente que, además de la Copa del Mundo de fútbol, Brasil también sería el anfitrión de los Juegos Olímpicos en 2016. Estas presiones empezarán a reducirse después de los Juegos Olímpicos, pero quizás no desaparezcan antes de 2020, dada la rigidez de precios imperante en Brasil.

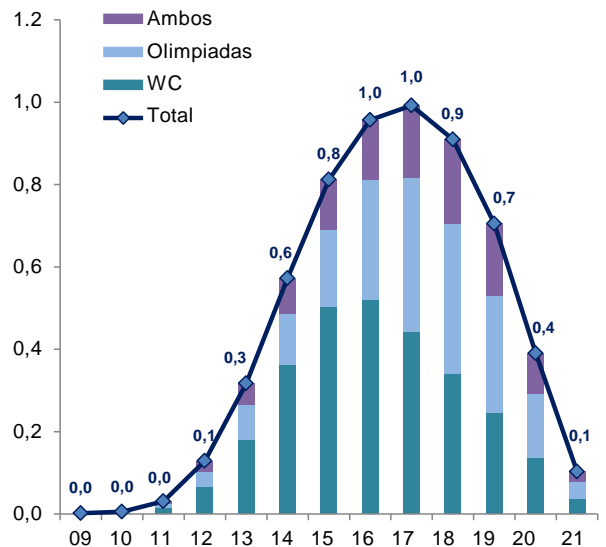
Las presiones adicionales se suman a la ya elevada inflación (si bien en fase de moderación). Se mantuvo en el +9,3% interanual en mayo, muy por encima del objetivo del Banco Central del +4,5% +/-1 pp. No se prevé que la tasa de inflación retroceda antes de 2017, y en 2016 esperamos que se sitúe en una media del +8,6% y del +6,8% en diciembre, en términos interanuales.

Figura 5
Insolvencias (variación porcentual)



Fuentes: Fuentes nacionales, previsiones de Euler Hermes

Figura 6
Impacto directo de los mega eventos deportivos sobre la inflación (puntos porcentuales)



Fuentes: Fuentes nacionales, estimaciones de Euler Hermes

CLÁUSULA DE EXENCIÓN DE RESPONSABILIDAD

Estas valoraciones están, en todo caso, sujetas a la siguiente cláusula de exención de responsabilidad.

Euler Hermes SA, una compañía de Allianz, es la responsable de la publicación de este material, que se ofrece únicamente a efectos informativos y no debería considerarse equivalente a ningún tipo de asesoramiento específico. Los destinatarios deberían realizar su propia evaluación independiente de esta información y no debería emprenderse ninguna acción basándose únicamente en la misma. Este material no debería ser reproducido ni divulgado sin nuestro consentimiento. No está destinado a su distribución en ninguna jurisdicción en la que estuviera prohibido. Si bien se cree que esta información es fiable, no ha sido independientemente verificada por Euler Hermes y Euler Hermes no emite ninguna declaración ni garantía (tanto expresa como implícita) de ningún tipo, con respecto a la exactitud o integridad de dicha información ni acepta ningún tipo de responsabilidad por cualesquiera pérdidas o daños derivados de algún modo de cualquier uso de esta información o confianza depositada en la misma. Salvo que se indique lo contrario, cualquier opinión, previsión o estimación se efectúa únicamente por el Departamento de Economía de Euler Hermes en esta fecha y puede ser objeto de modificación sin previo aviso. Euler Hermes SA está autorizada y regulada por la Autoridad de los Mercados Financieros de Francia.

© Copyright 2016 Euler Hermes. Reservados todos los derechos.