Globethics Repository



Brasil, una funesta apertura financiera [Brazil, a disastrous financial openness]

This page was generated automatically upon download from the Globethics Repository. More information on Globethics see https://www.globethics.net. Data and content policy of Globethics Repository see https://repository.globethics.net/pages/policy.

Item Type	Article
Authors	Gonzaga Belluzzo, Luiz
Publisher	Fundación Friedrich Ebert (FES)
Rights	Creative Commons Copyright (CC 2.5)
Download date	2026-11-14 09:21:17
Link to Item	http://hdl.handle.net/20.500.12424/218864

Brasil, una funesta apertura financiera

El artículo evalúa los resultados de la apertura financiera brasileña, que acompaña las políticas económicas desde el anterior gobierno. Los ciclos financieros en los últimos años han sido breves y reversibles. Las economías periféricas quedaron expuestas a las ondas de los mercados «globalizados». A las euforias de liquidez fácil y de endeudamiento externo siguieron «crisis de confianza» y ajustes recesivos. En la era de la integración y de la liberalización financieras, la inestabilidad no abandonó a esas economías; su ropaje inflacionario ha sido reemplazado por el bajo crecimiento y frecuentes fluctuaciones del producto y del empleo. Las reformas liberales tuvieron diversos efectos negativos. La economía brasileña deberá liberarse de los humores de las finanzas globales, tarea difícil con un pasivo externo de 400.000 millones de dólares.

Luiz Gonzaga Belluzzo

El inicio de los años 90 –independientemente de la situación macroeconómica de los países receptores de capitales– estuvo caracterizado por el reingreso de los flujos privados hacia América Latina después del largo periodo de estío que siguió a la crisis de la deuda de los 80. A pesar de la retórica reformista que acompañó ese retorno, la verdad es que se trató solamente, al menos

Luiz Gonzaga Belluzzo: economista brasileño, profesor investigador de la Universidad de Campinas; autor, entre otros libros, de *Valor e Capitalismo* (1980); *O Desenvolvimento Capitalista no Brasil* (ed.) (1982); *O Senhor e o Unicornio. A Economia dos Anos 80*; *Depois da Queda. A Economia Brasileira da Crise da Dívida aos Impasses do Real* (2002).
Palabras clave: neoliberalismo, modelos económicos, política financiera, Brasil.

en un primer momento, del tradicional y conocido «money chasing yield», como Hyman Minsky bien caracterizara a este fenómeno. El factor decisivo para la transformación de los países latinoamericanos, de proveedores de «ahorro» en receptores de recursos financieros, fue sin duda la deflación mobiliaria e inmobiliaria observada a finales de 1989 en los mercados globalizados. Como fue señalado, esta recesión «financial-led» exigió una gran lasitud de las políticas monetarias, en el sentido de hacer posible la asimilación de los desequilibrios corrientes, frente al balance patrimonial de empresas, bancos y familias, involucrados con la profusa valorización de activos que había seguido a la intervención salvadora de 1987.

Los procesos de estabilización son vulnerables en proporción directa al grado de dependencia del ingreso de recursos externos

A la depresión de los mercados de calidad y a la situación de sobreliquidez causada por un prolongado periodo de tasas de interés muy bajas, se sumó un cuadro en los «mercados emergentes» de acciones depreciadas, gobiernos fuertemente endeudados y dueños de empresas privatizables en varios sectores de la economía, además de las perspectivas de revaluación de las tasas de cambio y de mantenimiento de altas tasas de interés reales aún después de la estabilización. Los países de la periferia, hasta entonces sometidos a las condiciones de ajuste impuestas por la crisis de la deuda, fueron «capturados» por el proceso de globalización ejecutando sus programas de estabilización de acuerdo con las normas de los mercados financieros liberalizados. No es posible entender la naturaleza y el éxito, así como los problemas, de estos programas de estabilización en la primera mitad de los años 90 en América Latina, sin tomar en cuenta la consolidación del predominio de las nuevas finanzas, ocurrida durante la década anterior, pero principalmente sin considerar la etapa del ciclo financiero en que nacen los llamados «mercados emergentes».

El rasgo común de los programas heterodoxos de segunda generación fue el compromiso, con mayor o menor rigidez, de mantener la tasa de cambio nominal como ancla del combate a la inflación. Naturalmente la credibilidad de este instrumento habría sido menos amplia y eficaz de haber estado los países en un estadio menos avanzado del proceso de sustitución monetaria, en algunos casos de «dolarización» y, principalmente, si no hubiesen contado con numerosas reservas en divisas extranjeras acumuladas antes o a la par de la deflagración de las estrategias antiinflacionarias. En los portafolios de los grandes inversionistas de los mercados globalizados, los activos ofrecidos por las economías con historias monetarias turbulentas son naturalmente los activos de mayor riesgo y,

por lo tanto, candidatos en primer lugar a movimientos de liquidación en caso de cambios en el ciclo financiero. Los países emergentes están, en general, más sujetos a las alteraciones en la evaluación de los mercados referida a la sustentabilidad de los respectivos regímenes cambiarios. Eso significa que sus procesos de estabilización son vulnerables en proporción directa al grado de dependencia del ingreso de recursos externos (déficit de cuenta corriente), y también frágiles, como veremos a continuación, a problemas de inconsistencia fiscal.

Anclaje cambiario e inconsistencia fiscal

La victoria sobre la alta inflación lograda en tales condiciones generó fragilidad fiscal y permanentes amenazas de crisis cambiarias. La idea de que el uso del ancla cambiaria sería temporal y que la estabilización definitiva debía reposar en una situación fiscal sólida desde el punto de vista intertemporal, era correcta. Los países con tradición de alta inflación y frecuentes desarreglos cambiarios y monetarios necesitarían ofrecer, por algún tiempo, la garantía de un superávit fiscal estructural. Al inicio del Plan Real se resaltó la dificultad de estimar, en medio de una inflación muy elevada, la verdadera situación financiera del sector público, dado que uno de los efectos de aquella, junto con la indexación generalizada pero siempre imperfecta, es el de dificultar el cálculo del valor que tendrán los inventarios de deuda, los flujos de ingresos y gastos, así como los costos reales de endeudamiento una vez estabilizada la moneda. Así, por ejemplo los salarios de los empleados públicos crecieron rápidamente en términos reales como consecuencia de los aumentos concedidos poco antes de la caída vertiginosa de las tasas de inflación y, por lo tanto, de la reducción del impuesto inflacionario. Esto también es válido, obviamente, para otros gastos cuyo valor nominal estaba indexado de forma muy imperfecta con los índices de precios.

De esta manera, pese a que las autoridades contaban con la posibilidad de enfrentar los gastos reduciendo las transferencias (p. ej., vía Fondo Social de Emergencia), la sospecha de una situación fiscal distante de la considerada ideal, dejó la estabilización a cargo de la sobreutilización de la tasa de cambio nominal y de las elevadas tasas de interés como instrumentos de rápida desinflación. Como es sabido, el Banco Central permitió una apreciación nominal «excesiva» del real en los primeros dos meses del Plan. El éxito en el programa de estabilización y el creciente desajuste fiscal iban de la mano y eran caras de esta misma moneda, en este caso, del real. Ya se observó que la formación de grandes déficit externos e internos, así como el crecimiento acelerado de las deudas externa (del sector privado) e interna (del sector público), fueron integralmente obra del

periodo de ejecución del Plan Real. Conviene también establecer una clara distinción entre el desajuste motivado por el ciclo político que, sin duda, contribuyó al desequilibrio fiscal, y el desajuste inherente al modelo de estabilización.

Como era de esperarse, la rápida acumulación de reservas –temporalmente interrumpida después de la crisis mexicana– y las tasas de interés reales –que se elevaron de una manera desmesurada al cabo de esta misma crisis, cayendo luego muy gradualmente– provocaron un crecimiento acelerado de la deuda pública, ampliando la fragilidad financiera en todas las esferas gubernamentales. Ello se produjo a despecho del elevado ascenso de los ingresos tributarios durante la vigencia de los planes. Para solventar los graves desequilibrios financieros y patrimoniales, resultantes de la forma de ejecución del plan de estabilización, el Gobierno debió haber



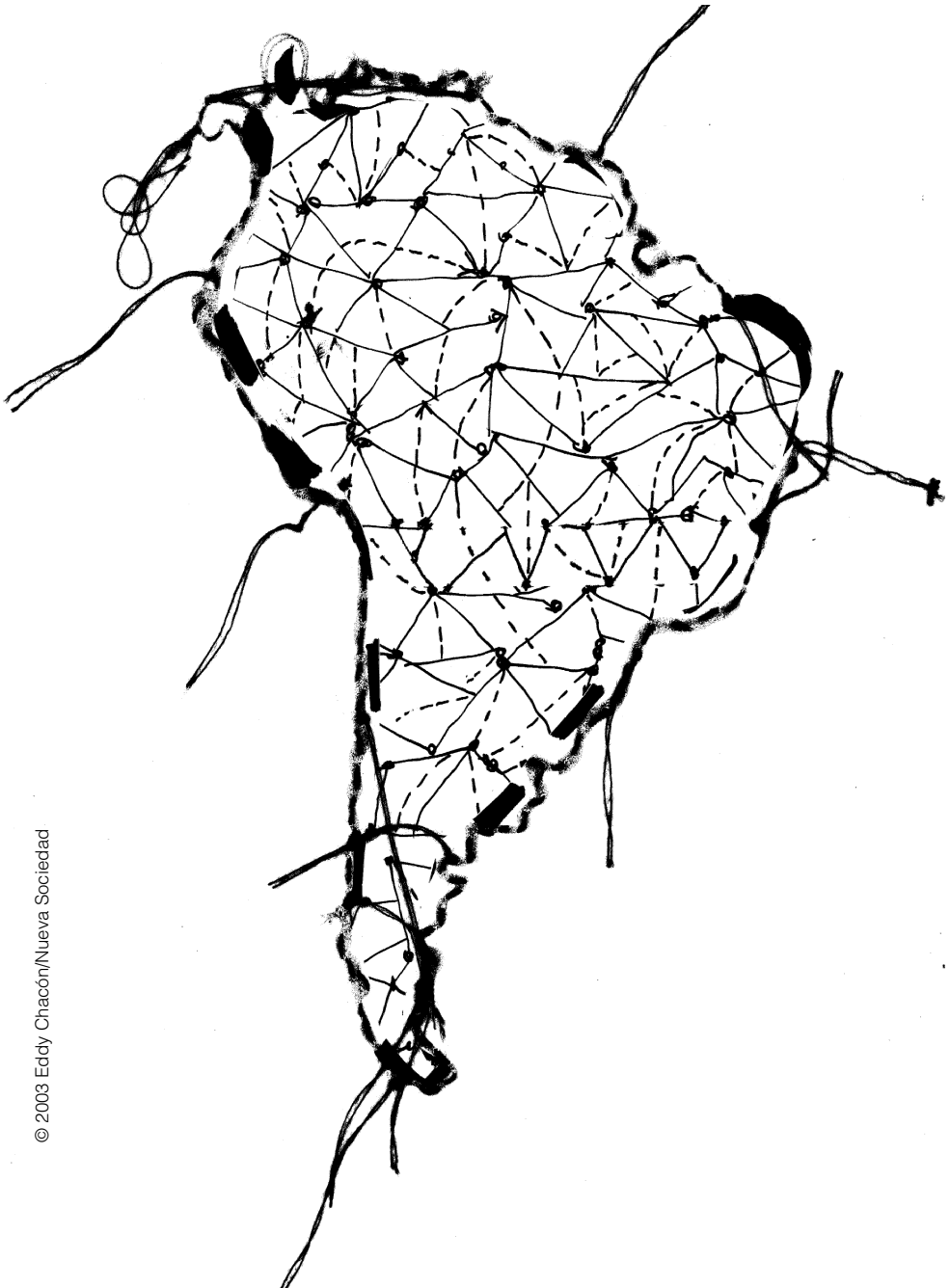
© 2003 Teresa Sansón/Nueva Sociedad

Las aperturas comercial y financiera diseñaron para Brasil un cuadro macroeconómico de creciente desequilibrio externo

reducido más rápidamente las tasas de interés. Pero esto sólo hubiese sido posible con apertura financiera, respetando el diferencial requerido por quienes adquieren y mantienen sus carteras con títulos denominados en reales. En cierto sentido, el prudente rechazo brasileño a adoptar el esquema de «convertibilidad» con tasa de cambio fija (modelo argentino) manteniendo la posibilidad de devaluación, supone la adopción de diferenciales de intereses muy elevados y una tendencia crónica a la sobrevaluación, con todas las dificultades que eso crea para la administración fiscal y monetaria, para la balanza de pagos y finalmente para el crecimiento de la economía.

Después de las crisis sucesivas de México, Asia y Rusia, los inversores mostraron mayor resistencia a seguir absorbiendo activos denominados en moneda local, por cuanto la evaluación generalizada era que las trayectorias del déficit de transacciones corrientes y de la deuda pública no eran sustentables. El crecimiento de la relación deuda/PIB venía siendo impulsado por las operaciones de esterilización del impacto de la expansión de reservas sobre la oferta monetaria y, está demás decirlo, por el mantenimiento de tasas de interés básicas excesivamente elevadas. En algún momento las evaluaciones negativas sobre la evolución del régimen cambiario y monetario acabarían quemando las ventas en masa y la liquidación de posiciones en la moneda sobrevaluada. Esas anticipaciones negativas estaban claramente asociadas a una imprudente trayectoria del déficit de transacciones corrientes de la balanza de pagos. En estas situaciones, se venía produciendo una fuga de la moneda local en dirección a los activos financieros denominados en la moneda realmente fuerte que servía de referencia, el dólar. Se instaló así una tendencia irrefrenable a la devaluación, involucrando un doble riesgo: el retorno de las tensiones inflacionarias y la aceleración de la fuga de capitales, magnificando la posibilidad de pérdidas futuras para los tenedores de moneda nacional. Ese déficit de confianza fue agravado por la percepción de que el régimen cambiario y monetario anterior había generado endógenamente un desequilibrio creciente entre el volumen de reservas y la masa de activos financieros domésticos, inflados por la elevada tasa interna de interés. El problema es que esos activos mantenían y aún mantienen la característica de cuasi-monedas y, a pesar de los esfuerzos de las autoridades, no fue posible cambiar esencialmente las relaciones entre el Banco Central y el sistema bancario en lo que respecta al giro y a la liquidez de los títulos públicos.

Esa característica de los mercados de deuda pública se vio acentuada después de la crisis asiática y del colapso de Rusia, y se mantuvo incluso después que fuera adoptado el tipo de cambio flotante. La creciente falta de seguridad de los inversionistas en cuanto a las fluctuaciones bruscas en los precios, con riesgo de enormes pérdidas para quienes estaban dispuestos a cargar con los títu-



© 2003 Eddy Chacón/Nueva Sociedad

los públicos, forzó a los administradores de la política monetaria a aceptar progresivamente la sustitución de papeles prefijados por otros posfijados. Eso fue instrumentado de manera simultánea con la dolarización de otra fracción importante de la deuda pública interna, a fin de ofrecer protección para quienes mantenían una liquidez pasiva en dólares. Como suele ocurrir en tales situaciones, con agudo predominio de la incertidumbre y la desconfianza, las expectativas tienden a polarizarse en torno de la posibilidad de iniciar una devaluación cambiaria, y las autoridades monetarias se sienten obligadas a asumir el riesgo de las tasas de interés y de cambio. Recientemente, el Banco Central fue forzado a abandonar la tentativa de extender los plazos: la combinación entre la incertidumbre generada por la crisis cambiaria y las pérdidas derivadas de la adopción del precio de mercado como valor de la inversión, provocaron un éxodo en los fondos basados en papeles públicos.

La difícil macroeconomía del desarrollo con estabilidad

Las aperturas comercial y financiera diseñaron para Brasil un cuadro macroeconómico cuya principal característica –sobre todo a partir de la segunda mitad de la década de los 90– es un creciente desequilibrio externo, no solamente en la balanza comercial sino también en la de servicios. Por otro lado, en un ambiente de liberalización financiera, las fluctuaciones de intereses y cambio que acompañan al movimiento de capitales, determinan una trayectoria macroeconómica de «stop and go», en la que el crecimiento es periódicamente interrumpido. El déficit de transacciones corrientes no se corresponde primordialmente, en estos regímenes de apertura financiera, con la absorción de ahorro externo. Esto significa que la transferencia de recursos reales fue meramente residual y la tasa de inversión interna no se elevó. Es fácil comprender que, frente a la incertidumbre en cuanto al rumbo de los *precios llave* de la economía, o sea intereses y cambio, el horizonte temporal de las decisiones de inversión se acorta dramáticamente.

En periodos de intensa movilidad de capitales, la entrada de recursos permite un miniciclo de consumo y una tendencia a la sobrevaluación cambiaria. Ya la misma amenaza de fuga provoca automáticamente una presión sobre la moneda local y el aumento de la tasa de interés. No es azaroso que las políticas monetaria, cambiaria y fiscal hayan sido superactivas, aunque no en el sentido keynesiano clásico. La inestabilidad de estas políticas macroeconómicas –permanentemente sometidas a las tensiones que se derivan de las evaluaciones de los agentes en los mercados financieros y de capitales– no permite la ejecución de programas de crecimiento. Evidentemente, la dependencia estricta de los

humores y los juicios de los mercados financieros internacionales impiden cualquier política verdaderamente activa de producción y de inversión, por cuanto son precarias las informaciones adecuadas para la toma de decisiones empresariales en la esfera de las inversiones.

El incremento de la competencia entre las grandes empresas internacionales se produce con el apoyo de los respectivos Estados nacionales

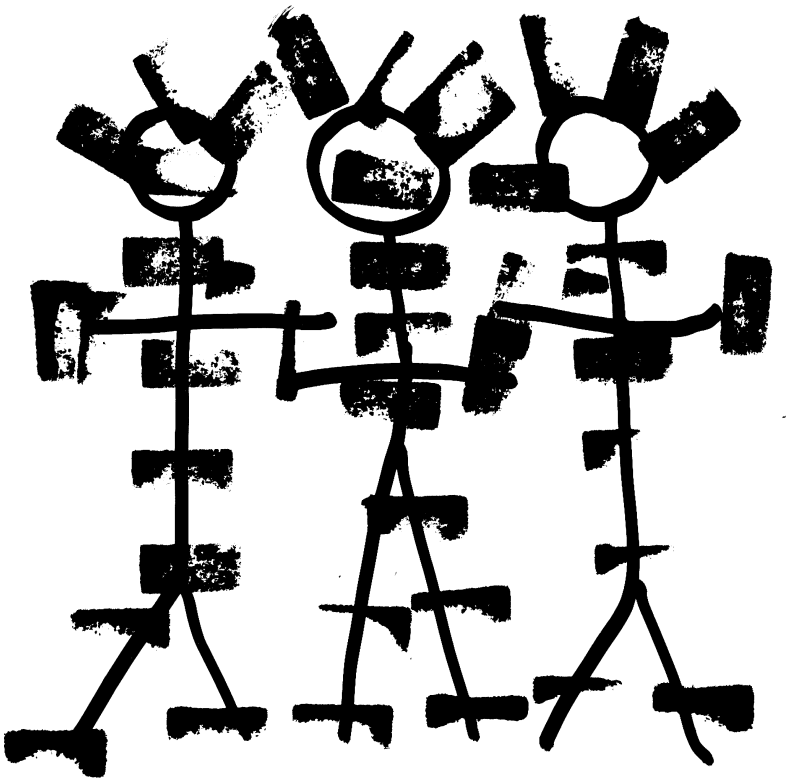
Algunas proyecciones recientes sobre el desempeño de la balanza de pagos en los próximos años son más optimistas. La balanza comercial también viene presentando buenos resultados: es probable que el superávit en la cuenta de mercaderías llegue a los 17.000 millones de dólares en 2003. Una buena noticia, aunque no un resultado saludable: a pesar de la recuperación de las exportaciones en los últimos meses, la caída de las importaciones aún es el factor determinante del saldo positivo. Las trayectorias del superávit comercial para los próximos años no pueden ser proyectadas linealmente a partir del desempeño reciente. Quien haga este tipo de ejercicio debe aclarar, por lo menos, que descuenta un crecimiento mediocre de la economía. Vamos a formular una hipótesis optimista: la economía brasileña va a crecer en torno de 3% en 2003, 4% en 2004 y 5% en 2005. La mayor «absorción doméstica» y la respuesta elástica de las importaciones van, en principio, a presionar el saldo comercial. Muchos argumentan que en una primera etapa la inversión se altera poco porque hay capacidad ociosa. Esta suposición es, como mínimo, rara para quien postula la intensificación del proceso de sustitución de importaciones y el aumento de la capacidad productiva destinada a atender simultáneamente las exportaciones y el mercado interno. Y si la inversión aumenta, la demanda importadora será naturalmente aún más elevada. Al igual que con el cambio favorable, cuando crece la producción interna de equipos aumentan más que proporcionalmente las importaciones de piezas y componentes, de insumos y de nuevas máquinas que incorporan tecnología más avanzada.

En la actual coyuntura de grave restricción externa, una mayor tasa de crecimiento de la economía –acompañada del aumento virtual de la inversión y del saldo comercial– debería suponer, como primera condición, un nivel de expansión de la demanda externa mayor que el ritmo en que avanza la demanda doméstica. El país marcó el paso en lo que se refiere a su pauta de exportaciones, concentrando los ingresos en los productos cuyas ventas crecen menos cuando la demanda externa aumenta (*commodities* agrícolas e industriales) y tornando las exportaciones más dependientes de mercados y países (como es el

caso de los de América Latina) que están atascados en la recesión y en problemas graves de financiamiento de la balanza de pagos. La devaluación cambiaria, claro está, mejora la ganancia de los exportadores y permite una competencia de precios, pero un real más débil no estimula necesariamente el valor de las exportaciones y encarece las importaciones. Muchos olvidan que las dificultades van más allá del estímulo a la producción corriente y al uso de la capacidad instalada. La ruptura de algunas cadenas productivas como consecuencia del «real fuerte» y del largo estancamiento en las inversiones, solo será corregida con el aumento inmediato y discriminado de los gastos en la formación de la nueva capacidad. Esto va a exigir un componente de gasto autónomo y un efecto acelerador sobre la inversión de los sectores más vulnerables que deberían ser capaces de exportar y, al mismo tiempo, sustituir importaciones. Esa restricción va a reclamar políticas adecuadas de direccionamiento del crédito y la adopción de otros estímulos fiscales y tributarios, probablemente no compatibles con las metas fiscales acordadas con el Fondo Monetario Internacional. El cuadro se modificaría positivamente de producirse una nueva ola de inversión extranjera externa directa, esta vez involucrada en la promoción de complementariedad con las redes manufactureras globales.

Pero no podemos pasarlo por alto: la economía mundial está frente a una capacidad de oferta excedente en casi todos los sectores, y eso va a tornar aún más cerrada la conquista de los mercados. En el caso de los *commodities*, por ejemplo, un mayor énfasis de las exportaciones puede afectar negativamente los precios ya deprimidos. Por eso mismo no es fácil –como algunos pretenden–, aumentar el nivel de apertura de la economía a corto plazo. Esto significa diseñar un camino de expansión en el que la inversión y las exportaciones dirijan el espectáculo. El consumo crece, pero a un ritmo inferior al de la inversión y la renta y por debajo del avance de las exportaciones. Sin un esfuerzo para elevar la inversión, las tasas de crecimiento soñadas van a «consumir» rápidamente el «sobrante» de la capacidad en la siderurgia, petroquímica y otros insumos, como energía eléctrica, y exacerbar los «huecos» en los sectores de tecnología avanzada. La hipótesis de un crecimiento rápido del gasto agregado con aumento del saldo comercial no es compatible con el modelo de *Steady Etate*, de crecimiento equilibrado y distribución de renta constante. Si así fuera, la combinación entre crecimiento elevado y el aumento del saldo comercial, impondrá una mayor pérdida de la renta creada para las reservas de ahorro –voluntario o fiscal. Aquí no se trata de concordar con la tesis del ahorro macroeconómico como condición previa para la inversión. En el caso examinado, la exigencia de un aumento en la «tasa de ahorro» tiene que ver, como es obvio en los casos asiáticos, con la necesidad de ahorrar en moneda fuerte.

Con relación a la coordinación entre el Estado y el sector privado, se hacen necesarias algunas observaciones. En el mundo de hoy, el incremento de la competencia entre las grandes empresas internacionales se produce con el apoyo de los respectivos Estados nacionales. El propósito de la competencia monopolista es asegurar la diversificación espacial adecuada de la base productiva y el acceso «libre» a los mercados. Como es harto sabido, desde la década de los



© 2003 Gerda Riechert/Nueva Sociedad

80 se estrecharon los vínculos entre la inversión de las multinacionales en varios mercados y los flujos de comercio intraempresa e intraindustria. El mercado interno dejó de ser el objetivo principal de la inversión directa. En las decisiones de inversión se pasó a buscar una división del trabajo intraempresa que obtuviera configuraciones más eficientes para el suministro de los mercados regionales así como el abastecimiento del mercado mundial. Es natural entonces que estas nuevas relaciones entre inversión y comercio exigieran una mayor flexibilidad en la importación de insumos, componentes, partes y piezas. Por otro lado, esa flexibilización no sería suficiente como factor de atracción de

Es bueno recordar que la privatización de los servicios públicos está contribuyendo de manera enfática con el desequilibrio en la balanza de servicios

la inversión externa en ausencia de un régimen favorable a las exportaciones. La abundante literatura sobre el desarrollo de las economías del Este asiático demuestra de manera inequívoca que la fuerte promoción de exportaciones antecedió y se combinó virtualmente con la apertura comercial.

En la estrategia actual de la gran empresa internacional nunca, o casi nunca, son alcanzados estos dos objetivos en una misma economía nacional periférica. Hasta los estudiosos más conservadores reconocen la existencia de economías de escala, economías externas, estrategias de ocupación y diversificación de los mercados, conglomerados y acuerdos de cooperación. En este juego sólo entra quien tiene experiencia tecnológica, poder financiero y amparo político de los Estados. Es bastante conocida la necesidad de la intervención estatal en procesos que involucren externalidades positivas y negativas, información asimétrica, incertidumbre, riesgo elevado y concentración del poder económico. De las externalidades negativas, por ejemplo, la más destacada son los daños causados al medio ambiente; entre las positivas están la construcción de infraestructura y otros bienes públicos, como la generación de conocimiento científico y tecnológico. La asimetría en la información afecta particularmente a los mercados de crédito, de capitales y al de cambio, pudiendo dar origen no solo a la colocación ineficiente de crédito, a la marginalización de pequeñas empresas, sino también a episodios especulativos. La incertidumbre, a su vez, además de provocar volatilidad recurrente en los mercados de valores mobiliarios, tiene por eso mismo efectos adversos sobre la inversión productiva, sobre todo aquella que involucra la innovación. El riesgo elevado inhibe operaciones de maduración a largo plazo.

En el Brasil neoliberal predominaron la falta de coordinación de las políticas públicas, la intervención puntual para atender reivindicaciones inmediatistas del sector privado y el intento de escoger los ganadores de un proceso de privatización caótico. Ese tipo de actuación condujo a miniciclos de consumo, de inversión y de exportaciones que tropezaron tanto con restricciones internas (de demanda, crédito y de capacidad de producción) como externas (déficit de transacciones corrientes de casi 4% del PIB), tornando el crecimiento insustentable. Además, la pérdida de control nacional sobre las empresas y bancos desarticuló los mecanismos de gobernabilidad y de coordinación estratégica de la economía brasileña. El sector productivo estatal –en un país periférico y de industrialización tardía– funcionaba como un proveedor de externalidades

positivas para el sector privado: 1) la inversión pública era el componente «autónomo» de la demanda efectiva (sobre todo en las áreas de energía y transportes) que corría al frente de la demanda corriente; 2) las empresas del Gobierno ofrecían insumos generalizados en condiciones y precios adecuados; y, 3) comenzaban a constituirse –aun en forma incipiente– en centros de innovación tecnológica. Después de la privatización y de la desnacionalización algunas cosas empiezan a quedar claras: 1) el aumento expresivo y la indexación de las tarifas y precios de las empresas privatizadas; 2) la inversión en infraestructura corre detrás de la demanda, generando puntos de estrangulamiento; 3) las grandes empresas «exportaron» sus departamentos de investigación y desarrollo, y las oficinas de ingeniería redujeron dramáticamente sus cuadros; y, 4) iniciativas importantes, como la del Centro de Investigaciones de Telebrás, fueron prácticamente desactivadas.

Dada la desigualdad distributiva vigente en el país, el deseo de combinar crecimiento elevado y aumento del saldo comercial sólo puede ser satisfecho cuando haya: 1) una política muy agresiva de exportaciones; 2) un cambio en la composición de la demanda doméstica (estimulando la construcción civil y la producción de bienes populares con bajo contenido importado); y 3) una política tributaria y de gasto público capaz de encaminar el conflicto apuntado por Celso Furtado: bajo condiciones de subdesarrollo es necesario moderar la expansión del consumo en los sectores de renta elevada, en la misma proporción en que se permite el crecimiento de la renta de los más pobres.

Es bueno recordar que la privatización de los servicios públicos, como electricidad, telefonía, aguas y cloacas, así como la venta de grandes cadenas de tiendas, supermercados y otros negocios de prestación de servicios, están contribuyendo de manera enfática con el desequilibrio en la balanza de servicios. Estas actividades venden y compran en moneda en reales pero remiten en dólares. Esto significa que el dinero que está, entró al país como inversión directa, y saldrá permanentemente para el extranjero bajo la forma de remesas de rendimientos. Si la economía crece 5% al año, el déficit de servicios de factores –incluido el pago de intereses– puede volver rápidamente a más de 25.000 millones de dólares en los próximos dos años, a menos que haya una política deliberada y concertada de reinversiones de las ganancias de la inversión extranjera directa.