

Una estrategia de desarrollo con estabilidad

Luiz Carlos Bresser-Pereira

Catedrático de Economía de la Fundación Getulio Vargas de Sao Paulo, Brasil

Yoshiaki Nakano¹

Catedrático de Economía de la Fundación Getulio Vargas de Sao Paulo, Brasil

Resumen

A partir de un análisis de las claves de política económica de los gobiernos del Presidente Cardoso, que se sintetizan en una primera etapa en que se alcanzó la estabilidad de precios a través de la neutralización de la inercia inflacionista y de una ancla cambiaria sumada a intereses elevados; una segunda etapa en que se llevaron a cabo importantes reformas en la institucionalidad económica; y una tercera en que se abandonó el cambio rígido y se efectuó un significativo ajuste fiscal. Los autores proponen un giro en la política económica promovida por el PSDB, consistente en conseguir la reducción del tipo de interés en el mercado de capitales de Brasil, como paso previo para superar la estagnación económica que ha caracterizado los últimos lustros, y conseguir de esa manera incrementar la tasa de inversión apoyándose en el ahorro interno. Asimismo, proponen que el Estado debe asumir mayor protagonismo en la promoción de las exportaciones y en la definición de una estrategia de desarrollo que contemple el fortalecimiento responsable del sector industrial recurriendo a la sustitución de importaciones. Todo ello orientado a conseguir mayores objetivos de desarrollo económico y la definitiva superación de la pobreza.

1. Introducción

Este documento esboza directrices de política económica y, particularmente, de la política macroeconómica para el periodo que se iniciará en el 2003, dando continuidad al proyecto del PSDB de modernización y desarrollo socioeconómico del país. Los objetivos de la política económica son aquellos que condujeron a la creación del PSDB: promover un rápido crecimiento económico con justicia social y eliminación de la pobreza.

La apertura económica, la consolidación de la estabilidad de precios y los avances logrados en el área fiscal durante los años más recientes avalan al país de cara a entrar en una nueva fase en la que el eje de la acción gubernamental deberá ser desplazado hacia la construcción de condiciones económicas e institucionales internas efectivas, que permitan el crecimiento sostenido de Brasil. Para dar empleo a los jóvenes que llegan anualmente al mercado de trabajo, la economía brasileña precisa crecer, al menos, un 5% por año. Para crecer a un ritmo superior al 5% anual es preciso ampliar las inversiones productivas para adquirir niveles superiores al 25% del PIB y viabilizar un crecimiento de las exportaciones cercano al 15% por año. Éstas, pues, pasan a ser las metas hegemónicas de la nueva política económica.

La estabilidad monetaria alcanzada por el gobierno de Fernando Henrique Cardoso (FHC) será el punto de apoyo a través del que deberá sustentarse la nueva fase de desarrollo brasileño. A partir de

Podemos distinguir tres fases de política económica en el periodo reciente. En una primera etapa, después de la apertura económica, se alcanzó la estabilidad de precios a través de la neutralización de la inercia y de una ancla cambiaria sumada a intereses elevados. La prioridad era la estabilización de los precios. Durante la segunda etapa se llevaron a cabo importantes reformas. Y en la tercera, fue abandonado el tipo de cambio fijo y se efectuó un significativo ajuste fiscal. Con eso se liberó la política monetaria (tipo de interés) para objetivos internos, y el tipo de cambio fluctuante podrá equilibrar el sector externo.

El tipo de cambio en el régimen económico anterior tenía tres defectos: el sesgo contra el crecimiento, el aumento en la deuda interna / externa, y la vulnerabilidad ante los choques externos (especialmente el comportamiento de manada o rebaño y los ataques especulativos). El tipo de interés tenía la función de equilibrar la balanza de pagos, siendo sostenido, de modo persistente, a elevados niveles con el objetivo de mantener el tipo de cambio sobrevaluado. Los grandes saltos por encima de estos niveles ocurrieron como respuesta a los choques externos.

En la cuarta etapa, de la que es objeto este documento, debe aprovecharse la nueva libertad adquirida con la fluctuación del tipo de cambio para lograr una política monetaria destinada a la reducción del tipo de interés. Con la depreciación del real, el tipo de interés debería haber caído pero esto no sucedió. En este régimen, el equilibrio fiscal (intertemporal) es fundamental para mantener la estabilidad macroeconómica, o sea, para mantener baja la tasa de inflación y contener la expectativa de devaluación cambiaria. Un componente fundamental del equilibrio fiscal es el superávit primario así como mantener la deuda pública a un nivel sostenible y bajo control.

Los objetivos de la nueva política económica son el crecimiento económico sostenido, la eliminación de la pobreza absoluta y la estabilidad macroeconómica. Estos son objetivos a ser alcanzados simultáneamente, en un proceso en el que cada uno refuerza a los otros ya que así se podrá gozar de un desarrollo económico y social sostenido. Dentro de las restricciones y los nuevos desafíos que supone la nueva política económica, corresponderá al gobierno un papel más activo en la administración de la economía a través de la movilización política para la creación de condiciones materiales e institucionales que permitan alcanzar simultáneamente aquellos objetivos, que son los de todos los brasileños. Deberá redoblar la atención hacia la mejora en la distribución de la renta, especialmente a través de la eliminación de la pobreza. El establecimiento de un nuevo tipo de relación con el sector privado, un nuevo pacto de cooperación con los empresarios y los sindicatos, las reformas institucionales, el perfeccionamiento de un mecanismo de resolución de conflictos y la buena gobernanza, son también condiciones fundamentales para que la política de desarrollo alcance sus objetivos.

1. El contexto Internacional

El contexto internacional. Sumario ejecutivo

En un mundo globalizado, en el que aumenta la competencia y la interdependencia, más que nunca se vuelve necesaria una política elaborada de acuerdo al interés nacional. Entre las fuerzas y las dinámicas de cambio dominantes que afectarán al futuro del país pueden ser citadas: una aceptación del mercado como mecanismo eficiente de producción de riqueza, la accesibilidad a la información, el creciente papel estratégico de las nuevas tecnologías y el conocimiento o la ventaja de los países con mayor nivel de educación para aprovechar estos conocimientos. El país no puede postergar más el ajuste ya que de lo contrario, en pocos años, el crecimiento explosivo de la deuda externa conducirá a dramáticas reducciones en el consumo y la inversión. Una característica central de la nueva fase será, obligatoriamente, apoyarse mucho más en los recursos internos que en los externos.

Los profundos cambios ocurridos en el escenario internacional durante las últimas dos décadas – el colapso del sistema de planificación centralizada, la revolución de la tecnología de la información y la globalización de los mercados de mercancías así como los de servicios y financieros – permiten afirmar que la política de la Guerra Fría o, de un modo más amplio, la política de las grandes potencias en conflicto, fue sustituida por la nueva política de la globalización. En este nuevo cuadro

en el que las naciones se vuelven más interdependientes, ellas también se vuelven más competitivas comercialmente de manera que, más que nunca, es necesaria una política que albergue la defensa del interés nacional en las diversas arenas de negociación internacional. Estas arenas son cada vez más importantes ya que en ellas se definen los sistemas de cooperación y se resuelven los conflictos.

Las sucesivas crisis financieras, la recesión global deflagrada en este año y los acontecimientos del 11 de septiembre deberán dar una forma más nítida a las fuerzas y trayectorias dominantes que regirán este inicio del siglo XXI. Entre las fuerzas y las trayectorias dominantes de cambio que afectarán al futuro del país pueden ser citadas: la aceptación del mercado como el mecanismo eficiente de producción de riqueza, la accesibilidad a la información, el creciente papel estratégico del conocimiento y de las nuevas tecnologías, la ventaja de los países con mayor nivel de educación para aprovechar estos conocimientos. Hay que tener en cuenta, además, la abundancia de capital, la creciente integración e interdependencia de los mercados nacionales, la creciente demanda de derechos individuales y de los grupos étnicos y religiosos, la descentralización y la federalización del Estado, el dominio de la comunidad sobre el Estado y el consecuente fortalecimiento de la autonomía política y de los gobiernos regionales y locales.

La globalización también está provocando una división entre los individuos que tienen calificación y movilidad para sacar provecho del mercado global y aquellos que no tienen esta oportunidad como trabajadores menos cualificados. Éste y otros conflictos, incluyendo aquellos vinculados a las creencias y valores tradicionales, pueden erosionar la base social de la cooperación y de la convivencia civilizada. El mayor desafío en este inicio de siglo XXI será el de comprender y enfrentar estas fuerzas y tendencias de cambio con el objetivo de volverlas tolerables o de hacer que sus resultados sean deseables, administrando los conflictos inevitables de un modo civilizado. La característica central de la nueva fase será, obligatoriamente, apoyarse mucho más en los recursos internos que en los externos.

Con las sucesivas crisis financieras y la presente recesión global, el flujo de capital para países en desarrollo ya ha disminuido y, como mínimo, será muy inestable durante los próximos años. En el ámbito interno, el elevado endeudamiento externo está llegando a su límite y ya está imponiendo una seria restricción externa a la economía brasileña. El país no puede postergar más el ajuste ya que de lo contrario, en pocos años, el crecimiento explosivo de la deuda externa conducirá a dramáticas reducciones en el consumo y en la inversión. No hay más alternativa que estancar su crecimiento (relativo al PIB) mediante la reducción del déficit por cuenta corriente, que se llevará a cabo mediante la implantación de una política activa de exportaciones y sustitución de importaciones competitivas.

De esta manera, en una primera fase inicial de transición, el aumento de las exportaciones y la sustitución de las importaciones serán los motores del crecimiento. Para que este proceso tenga continuidad y se vuelva autosustentado, el mayor desafío de la política económica será el de trazar una estrategia y una política de inversiones de manera que el aumento de las exportaciones derive en la ampliación de la capacidad productiva. El crecimiento de la inversión provocará una expansión del mercado doméstico al desahogar las cuentas externas y volverá al país menos dependiente de los capitales externos. De este modo, el tipo de interés estará menos presionado (cómo se verá más adelante) y podrá reducirse a niveles competitivos con el retomado crecimiento económico. Una vez inaugurada esta dinámica, el propio crecimiento económico, inserto en una estrategia de inversiones, provocará la expansión del mercado doméstico.

A pesar de la recesión global, existe un potencial de crecimiento para las exportaciones brasileñas. En los últimos 15 años, las exportaciones del país han perdido cerca del 40% de participación en el mercado mundial. Mientras tanto, con la devaluación del real en 1999 y en 2001, las exportaciones ya se están volviendo competitivas, ya que a un nivel de R\$ 260 por dólar el tipo de cambio real efectivo se aproximó a los niveles que prevalecían a fines de la década de los 80 y principios de la de los 90². El actual gobierno está también iniciando una participación más activa en las negociaciones comerciales internacionales. No hay duda de que, con una política comercial activa, más agresiva en las negociaciones internacionales; con la adopción de medidas que abaraten las actividades exportadoras en el ámbito tributario y financiero; y con un tipo de cambio real adecuado, hay espacio

para recuperar nuestra posición exportadora así como para ganar posiciones en el mercado mundial.

Con el significativo aumento de las exportaciones en los diez últimos años, hay también un potencial de crecimiento a ser explorado mediante la sustitución de importaciones particularmente en los sectores más dinámicos como el de los productos electrónicos. Sustituir las importaciones competitivamente no significará un cierre de la economía brasileña según los moldes del patrón adoptado durante el pasado. Al contrario, es un proceso natural en economías abiertas y será, en gran parte, estimulado por el nuevo nivel del tipo de cambio real. Corresponderá al gobierno: eliminar las ventajas tributarias dadas a las importaciones por nuestro perverso sistema tributario; dar a las empresas que aquí se localizan las mismas condiciones de acceso a los recursos productivos y financieros que tienen en el exterior; y trazar horizontes claros de la futura estructura industrial del país. Una nueva política de sustitución de importaciones en una economía abierta permitirá la exploración de oportunidades de crecimiento. Éstas, a su vez, ayudarán a contornear las actuales restricciones externas conduciendo a una apertura efectiva de la economía brasileña ya que la sustitución de importaciones contribuirá también a la constitución y fortalecimiento de la capacidad productiva destinada a las exportaciones.

Es importante recordar que, sin una política de reestructuración industrial y de eliminación del “coste Brasil”, las empresas aquí localizadas se reestructuraron con una significativa actualización tecnológica y un aumento de la productividad gracias a la amplia apertura de la economía brasileña a las importaciones. En realidad, en ausencia de una política de reestructuración industrial y comercial activas, la apertura sólo se dio por la mitad, por el lado de las importaciones, de manera que descuidamos la creación de una capacidad productiva destinada exclusivamente para las exportaciones. De esa manera, la economía brasileña quedó sometida a una dinámica interna perversa con una tendencia cíclica a la semi-estagnación; en la medida en que la demanda interna inicia un proceso de expansión, generamos un déficit comercial elevado ya que las importaciones aumentan y las exportaciones son revertidas para atender a aquella demanda interna. En consecuencia, las modestas tasas de crecimiento y la acumulación del pasivo externo en más de 200 billones de dólares volverán insostenible la manutención de este modelo, comprometiendo aún más el futuro.

Históricamente, desde el final del siglo pasado, la economía brasileña se fortaleció y creció respondiendo a las crisis internacionales. Fue también en momentos de crisis cuando el país demostró mayor capacidad de coordinar políticamente las expectativas y las acciones de los diferentes sectores de la sociedad formulando pactos políticos en torno a proyectos de desarrollo. Si la actual crisis de la economía americana – preanunciada por el boom de inversiones y por la burbuja del NASDAQ – sigue el patrón histórico de las crisis que ocurren tras las inversiones generadas por grandes innovaciones tecnológicas, ésta podrá ser más prolongada de lo que se imagina. Así, las turbulencias financieras internacionales constantes, la actual recesión global y las restricciones impuestas por la deuda externa deberán convertirse en factores catalizadores para que el país responda y defina una nueva estrategia de rápido desarrollo tras dos décadas de desaceleración.

Debemos convivir con la apertura prematura y excesiva del mercado financiero, si bien la financiación externa tendrá un papel secundario en la nueva fase de crecimiento. Los capitales volátiles a corto plazo, que sólo aumentan la inestabilidad macroeconómica, precisan ser controlados subordinándose a los mayores objetivos de la nueva política económica. Dentro de una programación de inversión para el crecimiento equilibrado, necesitamos estimular el flujo de capitales de largo plazo destinados a la inversión productiva a través de la política de reestructuración industrial y de la nueva política comercial activa.

2. Restricciones internas y externas retroalimentadoras

Restricciones internas y externas retroalimentadoras. Sumario ejecutivo

Brasil enfrenta actualmente una doble deuda, externa y pública, acompañada de un doble déficit, el déficit en la cuenta corriente y el déficit público que, respectivamente, realimentan a las deudas. Dada

nuestra falta de capacidad productiva para exportar, el déficit en cuenta corriente aumenta siempre que la demanda crece. El déficit público, por su parte, y también el déficit en cuenta corriente aumentan, en función de un tipo de interés altísimo, el pago interna y externamente. Para hacer frente a este círculo vicioso no hay más alternativa que aumentar la capacidad de exportación, reducir el déficit público así como el tipo de interés.

Cualquier directriz o propuesta de política económica, para dejar de ser una simple promesa o deseo, necesita tener en cuenta las restricciones reales y las trayectorias dominantes que actúan en un determinado momento, tanto a escala nacional como global. No basta con anunciar que el desarrollo económico es la nueva prioridad. Todos desean este objetivo. Se necesita determinación para enfrentar graves impedimentos operando políticas para disipar las restricciones, alterando algunas trayectorias y respetando aquellas que son inamovibles. Esto será posible dentro de una estrategia bien articulada y consistente.

Entre las principales restricciones que debemos enfrentar con urgencia destacan:

- La acumulación de stock de pasivo externo, que genera la necesidad de captar recursos externos anuales en un orden de 30 billones de dólares para cubrir la amortización y de 20 billones de dólares para el pago de intereses y dividendos.
- La tendencia estructural al déficit comercial siempre que la demanda doméstica inicia un proceso de crecimiento; el déficit comercial, en conjunto, con el pago de intereses y dividendos mencionados arriba, genera un déficit de transacciones corrientes superior al 4% del PIB realimentando el stock de pasivo.
- La acumulación de la deuda pública interna, en cifras cercanas al 55% del PIB, que genera la necesidad de un pago de intereses cercano al 12% del PIB en el 2001.
- Un gran déficit público nominal cuyo principal componente es el pago de intereses que genera una necesidad de financiación del orden del 7% del PIB realimentando la oferta de deuda pública.

Queda claro que estas restricciones están relacionadas ya que la principal razón del aumento del tipo de interés es atraer recursos externos haciendo que las dos últimas restricciones sean dependientes de las dos primeras. En realidad, se produce un círculo vicioso en el que una restricción alimenta a la otra, lo que desemboca siempre en intereses elevados e impide un crecimiento más acelerado de la economía brasileña. Por tanto, solamente una política atrevida que ataque simultáneamente a las raíces y a los elementos realimentadores de este círculo vicioso puede recolocar a la economía brasileña en la trayectoria del crecimiento sostenido.

Desde el punto de vista macroeconómico, el déficit de transacciones corrientes significa que el ahorro público más el privado no cubren las inversiones públicas y privadas, lo que lleva al país a recurrir al ahorro externo aumentando, así, la deuda externa. En este caso, el país está consumiendo e invirtiendo en más bienes de los que produce. Si el crecimiento de la deuda externa alcanza un determinado nivel y se vuelve insostenible, el déficit de transacciones corrientes necesita ser eliminado o fuertemente reducido. Esto significa consumir, invertir menos y promover una transferencia de recursos hacia el exterior. Para realizar esta transferencia será preciso reubicar recursos reales para la producción de bienes exportables y sustituir importaciones.

Internamente, el gobierno incurre en déficit si la diferencia entre los ingresos corrientes y el gasto corriente es insuficiente para cubrir sus inversiones. En este caso, necesitará recurrir a la financiación, esto es, al ahorro privado aumentando, de este modo, su deuda. Si el ahorro privado se limita a cubrir apenas la inversión del propio sector, el déficit público corresponderá a un déficit externo cuya reducción, para detener el aumento de la deuda interna y externa, significa disminuir el consumo o la inversión. La reducción del déficit fiscal implica transferencia interna de recursos a través de la reducción de los gastos o el aumento de los impuestos. Por tanto, aunque no siempre la teoría de los déficit gemelos se compruebe en la práctica, por el momento, Brasil enfrenta este problema clásico – el problema de la doble deuda y del déficit doble, esto es, un problema redoblado

de transferencia interna y externa de recursos. Para resolver este problema no es necesario cerrar ambos déficit sino reducirlos a un nivel que permita la reducción gradual de los stock de deuda interna y externa que hoy son excesivos.

3. Crecimiento abortado por la falta de exportaciones

Crecimiento abortado por la falta de exportaciones. Sumario ejecutivo

La economía brasileña es víctima de un ciclo perverso: la economía se empieza a expandir a través del aumento de las exportaciones pero, enseguida, las importaciones aumentan al mismo tiempo que las exportaciones y éstas son dirigidas hacia el mercado interno en expansión de manera que el superávit se transforma en déficit comercial. Para evitar el aumento del déficit, el Banco Central aumenta el tipo de interés y el ciclo expansivo es abortado. En los últimos años, desde 1993, este ciclo perverso ha ido ocurriendo repetidamente. La solución al problema, por tanto, debe pasar necesariamente por el aumento de nuestra capacidad exportadora.

En la raíz del endeudamiento externo existe un problema estructural de la economía brasileña que ha abortado sistemáticamente la posibilidad de retomar verdaderamente el crecimiento económico. De él se deriva el mediocre desempeño de la economía brasileña en las décadas de los 80 y 90, agravado en esta última por la apertura de la economía hacia las importaciones sin que se realizara el correspondiente esfuerzo exportador. La recuperación y la expansión fugaz de la economía brasileña en las últimas dos décadas siempre se inicia con la recuperación y la expansión de las exportaciones que conlleva, en seguida, la recuperación en los niveles de trabajo y demanda doméstica. Sin embargo, esta última provoca el aumento de las importaciones, existiendo una correlación casi perfecta entre el aumento del PIB y el de las importaciones. Enseguida, parte de las exportaciones es dirigida hacia el mercado interno, de manera que, de superávit, pasamos a tener déficit comercial.

Esto ocurre porque las empresas exportadoras que aún no son principalmente exportadoras ven muchas más facilidades en atender a la demanda doméstica que a la internacional. Su capacidad productiva fue dimensionada para atender la demanda interna y no la externa. Así, a pesar de ser competitivas externamente, dejan de exportar. Más allá del déficit comercial resultante, otra relevante implicación es que el aumento inicial de las exportaciones no se traduce en aumento de inversión y, por tanto, en desarrollo económico.

Esta característica estructural de la economía brasileña generó, desde el inicio de la década de los ochenta, una fluctuación cíclica en la que la recuperación y expansión fueron seguidas de desaceleraciones, provocadas por el propio gobierno que, ante el déficit externo, eleva el tipo de interés. En el periodo post Plan Real este fenómeno se volvió menos visible porque una fuerte ola de inversiones y financiación externa permitió cubrir el déficit de transacciones corriente, hoy acumulado en más de 200 billones de dólares. Pero el ciclo no dejó de ocurrir. De un superávit de más de 10 billones de dólares en 1993 se pasó a un déficit de 8 millones en 1997. En ese año, el efecto contagio de las crisis asiática y rusa redujo el flujo de capital lo que, a su vez, condujo a un aumento drástico del tipo de interés provocando, así, contracción en la economía.

Con la devaluación cambiaria en los primeros meses de 1999 se inicia el nuevo ciclo. Con la expansión de las exportaciones, el déficit comercial fue eliminado y la economía empezó a recuperarse. Durante el año pasado, el nivel de empleo y la demanda interna reaccionaron positivamente de manera que el PIB creció 4,5%. Pero esto fue suficiente para generar nuevamente un déficit comercial al inicio de 2001, lo que condujo al Banco Central a aumentar el tipo de interés una vez más. Con la desaceleración de la economía y el aumento de la capacidad sin utilizar en la industria, que hoy está por encima del 20%, las importaciones han caído y las exportaciones aumentaron de manera que ya se prevé, para el próximo año, un superávit de 5 billones de dólares.

La grave consecuencia de este problema estructural, ligado a la estructura productiva brasileña, es una tendencia a la semi-estagnación: el crecimiento queda siempre abortado por la falta de exportaciones lo que lleva a una expansión media anual de sólo un 2% en los últimos diez años. Por

tanto, la precondition para retomar el crecimiento económico sostenido es la implantación de la capacidad productiva adicional destinada a las exportaciones para eliminar su movimiento anticíclico.

En realidad, este ha sido uno de los problemas centrales de la economía brasileña en las dos últimas décadas. Pero su diagnóstico indica la solución. Dado el gran número de empresas brasileñas que exportan cuando hay capacidad sin utilizar, queda claro que son competitivas internacionalmente. No obstante, es necesario retirar los obstáculos aún enfrentados por las exportaciones volviéndolas más rentables y estimulando el establecimiento de un vínculo claro entre el aumento de las exportaciones y la inversión. Más allá de eso, es preciso estimular a las empresas multinacionales aquí instaladas a exportar más aunque, con respecto a eso, exista una gran dificultad dada la política de las casas matrices destinada a establecer áreas limitadas de exportación para sus filiales.

4. Falsas oposiciones

Falsas oposiciones. Sumario ejecutivo

Son falsas las oposiciones desarrollo vs. estabilidad, mercado interno vs. mercado externo. Lo que existe es política macroeconómica buena o ruin. Una buena política – un nuevo régimen de política macroeconómica y de desarrollo – nos puede llevar simultáneamente al desarrollo sostenido, a la estabilidad y a la eliminación de la pobreza. Esta política, en primer lugar, deberá ser desarrollada por nosotros mismos en función de la realidad brasileña y de las restricciones económicas internas e internacionales. En segundo lugar, implicará mantener el actual régimen de cambio fluctuante, con la meta de conservar el cambio real en el nivel actual, y establecer un nuevo régimen en referencia al tipo de interés que posibilite bajarlo drásticamente. Finalmente, supondrá la implantación de una política comercial activa, de una política de reestructuración industrial así como de inversiones para promover las exportaciones y la sustitución de importaciones.

Los objetivos centrales de la política económica – la creación de las condiciones para el desarrollo económico sostenido, la estabilidad macroeconómica y la eliminación de la pobreza – son objetivos a ser alcanzados simultáneamente. La estabilidad macroeconómica versus el desarrollo es una falsa alternativa. Del mismo modo que mercado interno versus externo, equilibrio fiscal versus crecimiento, política macroeconómica (Ministerio de Hacienda) contra política de desarrollo (Ministerio de Desarrollo), o apertura comercial versus defensa del interés nacional.

En esta nueva fase, el énfasis necesita ser desplazado, una vez que el objetivo de estabilizar la inflación ya fue alcanzado y surgieron nuevas restricciones externas e internas cuya supresión no puede postergarse. Para garantizar la estabilidad de precios y la estabilidad macroeconómica, la política económica debe pautarse por los objetivos de aumento de las exportaciones y desarrollo económico.

La supresión de las restricciones externas e internas así como la reconstrucción de condiciones para la estabilidad externa e interna sólo serán posibles con cambios en las funciones de los instrumentos de política económica y en su combinación, constituyendo así un nuevo régimen de política macroeconómica que será, también, de desarrollo y estabilidad. En realidad, no hay porqué distinguir entre una política macroeconómica de una política de desarrollo. Lo que existe es una política macroeconómica buena o ruin. La buena política macroeconómica siempre tiene como objetivo el crecimiento económico, la estabilidad y el equilibrio de la balanza de pagos. La teoría y la política macroeconómica nacieron con la gran crisis de los años treinta y tienen como objetivo la recuperación de las economías en depresión, recolocándolas en la trayectoria del crecimiento equilibrado y del pleno empleo.

Es necesario que la política macroeconómica no se limite a responder a las presiones internacionales y a las crisis momentáneas. Deben tenerse en cuenta las restricciones impuestas por la globalización aunque esto no significa una actitud pasiva de *confidence building* – o sea, de buscar el crédito internacional a través de la obediencia a las sugerencias procedentes de las organizaciones internacionales y del sistema financiero mundial.

La política económica debe ser *accountable* para la población brasileña, debe responder a las demandas justas de los empresarios y trabajadores brasileños, debe ser formulada de acuerdo con los intereses y prioridades a largo plazo del país, integrándose siempre con autonomía en el mercado global y respetando las restricciones macroeconómicas.

La estrategia propuesta en este documento para alcanzar el desarrollo económico puede resumirse así. Inicialmente, será necesaria la implantación de políticas de supresión de las restricciones impuestas por el sector externo, por el déficit fiscal y por el ajuste estructural para la supresión de la tendencia a la semi-estagnación presente en la economía brasileña. Simultáneamente, también será necesaria la implantación de una política comercial activa y una política de reestructuración industrial para promover las exportaciones y la sustitución de importaciones.

Tras esto, para que estas acciones formen parte de una verdadera política de desarrollo autosostenido, es necesario definir una estrategia de inversiones con dos componentes: de un lado, acciones para que el aumento de exportaciones genere efectivamente nuevas inversiones productivas, con ampliación de la capacidad productiva destinada hacia el mercado externo; de otro lado, acciones que aumenten la rentabilidad de las inversiones privadas y garanticen financiación a largo plazo a costes competitivos.

Esta estrategia de inversión sólo será viable con una sustancial reducción del tipo de interés real; y la estrategia de desarrollo sólo se consolidará con la estabilidad macroeconómica y con un nuevo ambiente institucional en el que el mercado pueda operar con eficiencia, en el que la actividad productiva sea premiada y la actividad predatoria sea penalizada.

5. El elemento perverso en el flujo de capitales externos

El elemento perverso en el flujo de capitales externos. Sumario ejecutivo

El desarrollo del país no puede depender del ahorro externo. No porque los flujos de capital sean muy inestables pudiendo revertirse en cualquier momento sino porque existe un elemento perverso en ellos. La entrada de capitales implica un tipo de cambio sobrevaluado no deseado, un aumento en el consumo interno y en la financiación del déficit por cuenta corriente, todo lo contrario a lo que debería ser una efectiva financiación de las inversiones.

Las restricciones impuestas por el sector externo de la economía brasileña son de dos órdenes: el primero relativo al stock de pasivo externo que necesitan ser estabilizados en relación al PIB; el segundo, de naturaleza estructural, impuesto por la tendencia del flujo de comercio exterior a ser deficitario. Ambas restricciones comprometen la tasa potencial de crecimiento de la economía brasileña en los próximos años y exigen una política agresiva de exportaciones y de sustitución competitiva de las importaciones para su supresión.

El endeudamiento y el pasivo externo ya alcanzaron un nivel de alerta y necesitan ser estabilizados para no llegar a una situación de insolvencia externa. La deuda externa líquida es cuatro veces mayor que las exportaciones. Solamente el pago de intereses y dividendos más la remesa de beneficios ya absorben cerca de la mitad de nuestros ingresos de exportación, cerca del 4% del PIB.

Además de eso, dadas las sucesivas crisis financieras en los países emergentes causadas por el gran flujo de capitales y sus súbitas reversiones, dentro de la recesión global que ahora se inicia y teniendo en cuenta los acontecimientos del 11 de septiembre, el movimiento internacional de capital ya sufrió retraso y continuará inestable.

El desarrollo del país no puede depender del ahorro externo. No sólo porque los flujos de capital sean muy inestables, revirtiéndose en cualquier momento, sino porque también hay un elemento perverso en ellos. El tipo de cambio tiende a apreciarse cuando el país recurre al ahorro externo, lo contrario de mantenerlo devaluado como es necesario para un país altamente endeudado. El efecto perverso

se expresa en una ecuación simple: cuanto mayor es la financiación o las inversiones directas, que aumentan el endeudamiento financiero y patrimonial del país, el tipo de cambio tiende a apreciarse y menos estimuladas se encuentran las exportaciones; o, con la sustitución competitiva de importaciones, mayor (artificialmente) es el poder adquisitivo de los asalariados y mayor su consumo, siendo, por tanto, menor el ahorro interno compensándose, así, la entrada de ahorro externo con la disminución del interno, manteniéndose el déficit en cuenta corriente al mismo nivel, lo que supone la necesidad de nueva financiación.

La financiación y las propias inversiones directas, al apreciar el cambio, acaban resultando en consumo – especialmente consumo de las clases más favorecidas que son las que más se benefician del cambio sobrevaluado. La única manera de que esto no ocurra es que las inversiones o la financiación promuevan el aumento de la capacidad de exportación impidiendo que el cambio se valorice. O, si las autoridades económicas intervienen, bajan los intereses y permiten que el cambio se deprecie. En el caso de que ninguna de las dos alternativas ocurra, la “estrategia” de crecimiento con ahorro externo acabará llevando a la economía hacia el endeudamiento excesivo colocándola camino del desastre. En este sentido, la devaluación del real en el primer semestre de 2001 se debe, en gran parte, a la perspectiva de los agentes económicos en referencia a la reducción de las inversiones directas.

De este modo no podemos seguir estableciendo la política económica del país bajo el presupuesto de que el flujo de capital externo será el motor del crecimiento. Más allá de eso, existen abundantes evidencias empíricas que indican que el flujo de capital para los países en desarrollo tiene causas exógenas como la reducción del tipo de interés en los Estados Unidos y el exceso de liquidez en el mercado financiero internacional que no han contribuido en nada a aumentar la tasa de inversión productiva en estos países. El flujo de capital, la mayor parte de las veces, ha sustituido el ahorro interno tal y como ocurrió en Brasil cuando el ahorro doméstico cayó de un 21,7% del PIB en el periodo 1986/90 a un 15,6% del PIB en 1997, en la misma proporción en la que recurrimos al ahorro externo. Además de eso, el *boom* del flujo de capital y su repentina reversión, que afecta a innumerables países de un año para otro, así como la magnitud del 10% del PIB, llegando casi al 20% en algunos casos, sistemáticamente ha generado inestabilidad económica y crisis financieras obligando a los países a dramáticos ajustes con reducción del consumo y de la inversión doméstica.

6. Cambio, ajuste fiscal y aumento del ahorro interno

La transición para el aumento del ahorro interno. Sumario ejecutivo

El aumento del ahorro interno depende de la continuidad del ajuste fiscal y del mantenimiento de un tipo de cambio relativamente devaluado que desmotive el consumo interno. Existe un coste de transición para el aumento del ahorro y de la inversión para un nivel del 25% del PIB que será menor en cuanto más clara y coordinada sea la política macroeconómica y de desarrollo.

El proceso de estabilización de la cuenta corriente así como retomar el desarrollo implica una fase de transición. En un primer momento tenemos que estabilizar la relación deuda externa/PIB a través del estímulo de las exportaciones, de la sustitución de importaciones (ver la sección sobre política comercial y política de reestructuración industrial) y la consiguiente reducción en el déficit de transacciones corrientes. El cambio fluctuante tendrá que llegar a un nivel que alcance este nuevo equilibrio con un control adecuado del capital a corto plazo para evitar una excesiva volatilidad.

Los progresos alcanzados por la apertura de la economía, por el control de la inflación y por la fluctuación del cambio son exactamente las condiciones que permiten tener una política monetaria con un nivel de desarrollo autosustentado.

Asumimos que la fluctuación totalmente libre, “limpia”, no es posible en una economía pequeña como la nuestra. Por otro lado, un sistema con objetivos inflacionarios que, por principio, debe ser pragmático ya que debe ser una alternativa al monetarismo de los años 80, no exige que no haya ninguna intervención en el mercado de cambio. Lo que es fundamental es que queden claras para el

mercado algunas normas de conducta: 1) que el tipo de cambio sea determinado por el mercado en la medida que equilibra a medio / largo plazo la balanza de pagos; 2) que el tipo de cambio no sea el ancla nominal para la política monetaria y para las expectativas inflacionarias; y 3) que no sea tarea de la política monetaria resolver problemas de competitividad externa (esta es una cuestión que depende de la implicación de políticas a largo plazo y de acciones - particularmente de la política comercial, tecnológica, industrial y de la de sistemas de financiación a largo plazo).

El régimen fluctuante fue una evolución necesaria que, permitiendo el equilibrio del sector externo, caminó en dirección a una verdadera estabilidad macroeconómica. Ésta podrá ser alcanzada con la continuidad de la política fiscal así como con la nueva política monetaria, comercial y de inversión. La política monetaria, por otra parte, es particularmente importante porque sólo mediante la reducción del tipo de interés será posible ofrecer los beneficios de la tasa fluctuante haciendo con esto que llegue a su verdadero punto de equilibrio.

Es evidente que no podemos querer un tipo de cambio fluctuante y permanentemente devaluado. Podemos, sin embargo, trabajar para que éste se encuentre, siempre que sea posible, "relativamente depreciado". Para esto, la primera condición es un tipo de interés real bajo. Tipos elevados como los existentes en Brasil promueven automáticamente un tipo de cambio "relativamente apreciado". A partir de este presupuesto, lo que proponemos es una fluctuación "sucía" y un tipo de cambio de equilibrio, intertemporal o de largo plazo, de la balanza de pagos que vuelva sostenibles al déficit de transacciones corrientes y la deuda externa.

Pero, ¿qué es lo que consideramos como una fluctuación sucia razonable? Lo esencial es no dejar caer el tipo de cambio real por debajo del equilibrio a largo plazo, por lo menos en el inicio de la nueva fase, ya que ésta es una condición para restablecer la formación de capital y para aumentar la capacidad de exportación. Es preciso asignar a los empresarios una rentabilidad sustentable a largo plazo en la actividad exportadora y así eliminar la tendencia a la semi-estagnación que mencionamos en el documento.

Dada la posible reducción del tipo de interés, el tipo de cambio real se depreciará en función de una política de reducción del tipo de interés a niveles razonables, compatibles con el verdadero riesgo-Brasil que discutiremos más adelante. En principio deberá ser igual o un poco superior al tipo que prevaleció entre 1984 y 1993, cuando el país realizó sustanciales superávits comerciales. Deberá, por tanto, estar entre 2,6 y 3 reales por dólar. En 2001 el dólar llegó a 2,8 reales pero rápidamente, en función de grandes ventas de dólares por parte del Banco Central, bajó a 2,4 reales aproximadamente³.

La devaluación ocurrió en 2001 no en función de la caída del tipo de interés – que, por el contrario, aumentó – sino porque la crisis en Argentina y la disminución de las inversiones directas en Brasil llevaron al mercado a revisar la financiación del déficit en cuenta corriente y, por tanto, a reevaluar el tipo de cambio de equilibrio para el país. En el momento en que se logre una disminución efectiva en el tipo de interés, la depreciación actual será más sólida y no podrá ser contrabalanceada por las intervenciones del Banco Central. Con la consolidación del tipo de cambio fluctuante en un nivel más alto queda garantizada la continuidad del ajuste fiscal y garantizado el aumento de las inversiones destinadas a la exportación. En este sentido, el ahorro doméstico deberá aumentar, al mismo tiempo en que se logra la estabilización de la deuda externa.

Esto podría derivar, en un primer momento, en la compresión del consumo (privado y público) ya que la inversión deberá ser ampliada para que el aumento en las exportaciones se traduzca en un aumento de inversión y, por tanto, en crecimiento económico sustentado. Este proceso de ajuste tendrá, por tanto, una fase de transición con la reducción del consumo que será menos dolorosa con la rápida acción de retomar el crecimiento del PIB a través de la vinculación de las exportaciones con las inversiones. Estando bien ejecutada esta estrategia, el consumo, en poco tiempo, podrá volver a crecer ahora de forma sustentada a medida que crece la renta.

Por tanto, la nueva política económica tendrá una tarea hercúlea al enfrentar, en esta fase de

transición, una nueva dinámica y una nueva estructura productiva capaz de aumentar las exportaciones y las inversiones. En la fase de transición, el objetivo será el crecimiento de las exportaciones a una tasa mínima del 15% por año, atendiendo a que el déficit de transacciones corrientes sea reducido y se establezca la relación deuda/PIB.

A partir de este momento, las exportaciones, mantenida su relación con el PIB, podrán ceder espacio para un mayor crecimiento del consumo, en cuanto la inversión haya alcanzado una proporción superior al 25% del PIB. La duración de esta fase de transición es una decisión política: cuanto menor sea el plazo, menor será el coste político ya que más rápidamente podremos entrar en la fase de expansión del consumo.

7. Equilibrio macroeconómica e inflación indexada

Equilibrio macroeconómico e inflación indexada. Sumario ejecutivo

La política macroeconómica debe tener dos objetivos: el equilibrio macroeconómico y el desarrollo económico. El equilibrio macroeconómico se expresa en tasas de inflación a nivel internacional así como en déficit públicos y de cuenta corriente que garanticen, como mínimo, la constancia en la relación entre el PIB, el índice de deuda pública y de deuda externa. Para esto, la política macroeconómica además de apoyarse en tres pilares –la política fiscal, la monetaria y la cambiaria– deberá ser complementada por una política comercial activa y por una política de reestructuración industrial. Estamos estimando, en este trabajo, que el problema de la elevada inflación está resuelto para Brasil. Queda, sin embargo, una inflación que en el año 2001 subió a 7,61%. Gran parte de esta inflación se debe a la depreciación cambiaria ocurrida en ese año y principalmente a la supervivencia de contratos indexados y/o dolarizados, que no se combate con una política de elevados tipos de interés sino con la eliminación de toda o cualquier indexación.

La subordinación de la política macroeconómica al objetivo del desarrollo implicará un cambio en la combinación de los instrumentos de política. Debe abandonarse la política de aumento del tipo de interés real para alcanzar múltiples objetivos al margen del objetivo que le es específico: controlar la demanda agregada de cara a evitar la aceleración de la inflación. La directriz básica en relación con el tipo de interés debe ser la de buscar un nivel lo más bajo posible compatible con la estabilidad de precios. El énfasis por tipos de interés elevados deberá desplazarse hacia el equilibrio fiscal - con un control de los gastos y responsabilidad fiscal -, el equilibrio en las cuentas externas con un tipo de cambio real adecuado y la responsabilidad cambiaria.

Por tanto, la política macroeconómica debe tener dos objetivos: el equilibrio macroeconómico y el desarrollo económico. El equilibrio macroeconómico se expresa en tasas de inflación a escala internacional y en déficit público y de cuenta corriente que garanticen, como mínimo, la constancia en la relación entre el PIB, el índice de deuda pública y de deuda externa.

Para esto, la política macroeconómica, además de apoyarse en tres pilares – la política fiscal, monetaria y cambiaria – deberá ser complementada por una política comercial activa y por una política de reestructuración industrial. El equilibrio macroeconómico apenas queda garantizado por las políticas económicas tradicionales. Sólo una política comercial que apunte hacia el aumento de la competitividad internacional del país permitirá un equilibrio macroeconómico efectivo y el desarrollo económico.

En las próximas secciones se examinará la política fiscal, cambiaria y monetaria – esta última en lo que se refiere al tipo de interés. Terminaremos esta sección con un breve análisis del problema de la inflación residual que aún persiste en el país.

Estamos presuponiendo en este trabajo que el problema de la elevada inflación está resuelto en Brasil. Queda, sin embargo, una inflación que en el año 2001 subió a 7,61%⁴. Gran parte de esta inflación se debe a la depreciación cambiaria que tuvo lugar en este año y, principalmente, a la supervivencia de contratos indexados y/o dolarizados así como de precios administrados e indexados

en las tarifas de electricidad, combustibles, transportes y telecomunicaciones. Algunos precios quedan directamente afectados por el dólar, como el de los combustibles, el precio de la energía eléctrica generada por Itaipú (25% corregida por el dólar) y el precio del gas de Bolivia. Otros precios son indexados por el IGP u otro índice, como la distribución de energía en general y los servicios de telecomunicaciones. Por otra parte, en el sistema legal brasileño aún sobreviven sistemas de indexación. La propia ley que instituyó el Plan Real mantiene la indexación de contratos por encima de un año aunque hay contratos que deben ser reajustados a partir de un mes.

Existe, por tanto, urgencia en eliminar toda y cualquier indexación. En relación con aquellas que sean simplemente legales, es preciso establecer una barrida en el sistema legal y eliminarlas. En cuanto a las contractuales, es preciso prohibir la aparición de nuevas. Y en cuanto a las antiguas, especialmente aquellas relativas a los precios de los servicios públicos, es preciso estudiar un sistema en el que el gobierno prohíba su aumento y prevea recursos en su presupuesto de cara a compensar la pérdida de las empresas concesionarias.

Los aumentos indexados o dolarizados deben corresponder a cerca de la mitad de los aumentos de precios que se produjeron en el 2001. O se toman medidas en el sentido de neutralizarlos, completando el Plan Real, o se convive con una inflación que, a un nivel de un 7%, ya es muy alta. Lo que definitivamente no tiene sentido es procurar alcanzar una meta inflacionaria compensando el aumento de los precios indexados, por la disminución relativa de los demás precios de la economía, a través de una política de intereses que imposibilita la inversión productiva y retomar el desarrollo.

8. Ajuste fiscal e intereses elevados

Ajuste fiscal e intereses elevados. Sumario ejecutivo

Ya se realizaron grandes avances en el control del gasto público, avances que deben mantenerse y profundizarse. El mayor problema reside en los elevados intereses pagados por el gobierno. Si el tipo de interés de los títulos de la deuda se redujera a un 40% podríamos alcanzar el equilibrio fiscal. Otros países lograron este objetivo; nosotros también podemos lograrlo.

Una vez queda claro, tanto para la sociedad como para el mercado, el sentido de las medidas fiscales de contención de gastos, de las acciones efectivas para estimular las exportaciones y sustituir importaciones así como de la estrategia de inversión, el tipo de interés deberá reducirse a un nivel bastante inferior al de los últimos años. A partir de ese nuevo nivel, el Banco Central deberá determinar siempre un tipo de interés con un nivel lo más bajo posible y compatible con la estabilidad de precios. Sólo en momentos de demanda agregada excesiva su aumento se vuelve necesario. Con relación al cambio, un tipo de interés lo más bajo posible será compatible con la política basada en un tipo de cambio relativamente devaluado manteniéndose la política de cambio flexible.

La práctica repetida, a través de los años, de mantener un elevado tipo de interés para impedir la depreciación cambiaria y las presiones de los costes sobre los precios, será, naturalmente, abandonada. El Ministerio de Hacienda, con el control del flujo de capital a corto plazo, y el Ministerio de Desarrollo y Comercio Exterior, con las políticas comerciales e industriales, tendrán como objetivo la estabilización del tipo de cambio real en un nivel de equilibrio.

El mayor problema del déficit público, que alcanza hoy el 7% del PIB a pesar de los superávits primarios, está en la deuda pública y, por tanto, está directamente relacionado con el tipo de interés. En septiembre de este año (2001), la deuda mobiliaria federal alcanzó el 55% del PIB obligando al Tesoro Nacional a desembolsar 61,8 billones de reales como pago de intereses, lo que corresponde al 12% del PIB en los nueve meses de este año. El significativo superávit primario de 41,2 billones de reales no fue suficiente para cubrir la cuenta de intereses, con una insuficiencia de 20,5 billones de reales en este periodo. Sin embargo, si se mantuvieran los actuales niveles globales de gasto e ingreso y si el tipo de interés de los títulos de deuda se redujera en un 40%, podríamos alcanzar el equilibrio fiscal.

Para consolidar y convertir en duradero el ajuste fiscal será necesario controlar y revisar la composición de los gastos así como crear las condiciones institucionales para mantener el tipo de interés bajo control. En primer lugar, es necesario aumentar el ahorro público reduciendo el nivel de gasto corriente, lo que posibilitará una ampliación y una adecuación de los gastos de inversión para la nueva política de desarrollo. La reducción del gasto corriente deberá alcanzarse a través de la profundización de los cambios en el modelo de gestión pública, de la eliminación del personal excesivo aún existente, de la implantación de sistemas integrados de control electrónico (gobierno electrónico) que han permitido reducir los costes en la prestación de servicios hasta en un 90%, y por un segundo esfuerzo en el sentido de completar las reformas en el área de previsión. Forma parte de esta reforma gerencial de la administración pública en curso la implantación de nuevas relaciones de trabajo más flexibles integrando los mercados de trabajo público y privado que la reforma constitucional en el área ya permite.

Por el lado del ingreso, es necesario promover una reforma tributaria profunda eliminando impuestos distorsionados e insostenibles en el largo plazo. No hay espacio para aumentar la carga tributaria pero hay mucho espacio para volver más justo y progresivo al sistema tributario, estimulando y recompensando la actividad productiva, reduciendo el peso de los impuestos indirectos y enfatizando en lo referido a la tributación del consumo.

Los datos anteriores muestran que, en términos del control de gasto global, exceptuados los intereses, el actual gobierno ya consiguió un avance significativo. Desde el punto de vista cuantitativo, el ajuste fiscal se alcanzó en gran parte. El gran desafío es la reducción del tipo de interés. Esta es una cuestión compleja y controvertida, implicando intereses significativos que dificultan un debate objetivo del problema. Los elevados tipos de interés establecidos en el corto plazo por el Banco Central así como las tasas a largo plazo de la financiación externa brasileña están siempre relacionadas con el riesgo-Brasil y explicadas, por tanto, por el mercado. Veremos que esta interpretación simplista sólo explica parcialmente el nivel de los tipos de interés.

9. La elevada tasa de intereses

El elevado tipo de interés. Sumario ejecutivo

El tipo de interés es muy elevado en Brasil, no tanto por el problema del riesgo-Brasil, sino más bien debido a las múltiples funciones que se le piden y que un único instrumento de política económica no puede alcanzar. No es función del tipo de interés atraer capitales externos y cuadrar la balanza de pagos. Sin embargo se ha creído, erróneamente, que es imposible bajar el tipo de interés en el país debido al alto riesgo-Brasil, o sea, a nuestra elevada probabilidad de *default*. En verdad, el riesgo-Brasil o la probabilidad de *default* no es tan elevada como sugieren los tipos de interés pagados por el país. Países con condiciones objetivas semejantes a Brasil pagan tipos de interés mucho menores. El riesgo-Brasil no se calcula en base a las tasas de deuda pública y externa, ni en base a las tasas de déficit público y déficit en cuenta corriente que indican la probabilidad de *default*, sino por un simple cálculo: el tipo de interés en dólares es fruto del tipo definido por el Banco Central menos el tipo de interés del Tesoro Americano. Ahora, en la medida en que en los últimos 13 años Brasil pasó a exigir un tipo de interés mayor del que podía ofrecer, éste fue sistemáticamente colocado en un nivel muy elevado, contaminando hacia al alza el riesgo-Brasil. Esta contaminación depende de la creencia de los acreedores que si los brasileños colocan un tipo de interés tan elevado es porque el riesgo es muy grande y el tipo de interés elevado implica volumen de intereses elevado, lo que aumenta objetivamente la probabilidad de *default* en el país.

El tipo de interés nominal hoy en el mercado interbancario es del 19%, mientras que el real es del 11%. A lo largo de los últimos 13 años el tipo de interés real en Brasil se ha mantenido en niveles muy superiores a los practicados por los demás países⁵. Los indicadores del semanario *The Economist* (27.10 a 2.11 de 2001) indican que, en la última semana de octubre, sólo Argentina practicaba un tipo de interés real más elevado que Brasil, tal y como muestra la Tabla 1. Países como México, Malasia, India, Corea del Sur, Tailandia y Chile practican hoy un tipo de interés real por debajo del 2% al año. No son los demás países los que tienen sus tipos de interés fuera de equilibrio sino Brasil quien no

adopta una correcta política de intereses. Por tanto, hay espacio para la reducción del tipo de interés interno.

La explicación habitualmente dada para estos elevados tipos de interés es el “riesgo-Brasil”. El llamado “riesgo-Brasil” es el diferencial de intereses entre un título del gobierno norteamericano y un título del gobierno brasileño negociados en el mercado internacional y con la misma madurez. Para determinar el “riesgo-Brasil” en reales basta deducir de la tasa establecida por el Banco Central la tasa de inflación esperada, el riesgo de depreciación (o sumar el de apreciación) y el tipo de interés de los títulos del Tesoro Americano. Hechos los debidos ajustes, el tipo de interés real interno es igual al externo pagado por Brasil, dado el arbitraje realizado por los agentes financieros.

Tabla 1: Tasa de inflación y Tipo de interés real para los países seleccionados en octubre de 2001.

País	IPC (septiembre)	Tasa de Interés CP	Tasa Real de Interés
Hong Kong	-1.2	2.25	3.49
India (IPC ago)	5.2	7	1.71
Indonesia	13	17.96	4.39
Malasia	1.4	3.3	1.87
Filipinas	6.1	13.81	7.27
Singapur	0.5	1.19	0.69
Corea del sur	3.2	4.37	1.13
Taiwán	-0.5	2.9	3.42
Tailandia	1.4	3	1.58
Argentina	-1.1	32	33.47
Brasil	7.3	19.05	10.95
Chile	3.9	2.78	-1.08
Colombia	8	11.54	3.28
México	6.1	7.02	0.87
Perú	0.9	5.04	4.10
Venezuela	12.3	14.75	2.18
Egipto (IPC jul)	2.2	8.69	6.35
Israel	2.5	4.47	1.92
África del Sur	4.4	9.12	4.52
Turquía	61.8	57	-2.97
Republica Checa	4.7	5.24	0.52
Hungría	8	10.76	2.56
Polonia	4.3	13.68	8.99
Rusia	20.1	25	4.08

Fuente: *The Economist*, 27 de octubre de 2001.

Esta explicación es simple, y podemos aceptarla si definimos “riesgo-Brasil” como la sustracción que acabamos de hacer. Es simple y tautológica ya que no explica la razón por la que el tipo de interés en reales o el tipo de interés cobrado en los préstamos internacionales a las empresas de primera línea y al estado brasileño es tan elevado.

Sin embargo, si definimos “riesgo-Brasil” como el adicional de intereses en puntos porcentuales por encima de la tasa de los títulos del Tesoro americano que conducirían a los acreedores a prestar, dado el riesgo efectivo existente en estos préstamos (y no dadas simplemente las prácticas del mercado financiero), tenemos un cuadro muy diferente. El “riesgo efectivo-Brasil” que reflejaría los verdaderos fundamentos macroeconómicos estaría correlacionado con los “ratings” de las agencias de evaluación de riesgo, como *Standard and Poor’s* y *Moody’s*, asumiéndose, por el momento, que estas agencias tienen condiciones para hacer una buena evaluación comparativa entre países⁶.

El “riesgo-Brasil” sería igual al “riesgo efectivo-Brasil” si hubiera una perfecta, o casi perfecta, correlación entre los *ratings* de las agencias y el tipo de interés real de los países con préstamos en dólares. Hoy, no existe esta proporción. Países con tasas de riesgo mayores que Brasil tienen tipos de interés real menores. Las desproporciones son clamorosas y se han mantenido de esta forma durante más de 10 años. De acuerdo a la Tabla 2, que se refiere a octubre de 2001, el tipo de interés brasileño a corto plazo es mayor que el tipo de interés de cuatro de los cinco países con peor rating que Brasil. En relación a Venezuela, el tipo de interés real brasileño es casi cinco veces mayor y, en relación a Indonesia y Rusia, más de dos veces mayor. Con Turquía es imposible comparar ya que su tipo de interés es negativo. Perú, que tiene un *rating* igual al de Brasil, presenta un tipo de interés inferior a la mitad. Sólo Argentina, ya en *default*, tiene un *rating* peor y un tipo de interés mayor al de Brasil.

Las discrepancias apuntadas no son explicadas por el riesgo efectivo-Brasil y mucho menos por la moratoria brasileña de 1987, ya que Rusia tiene una moratoria mucho más reciente.

En términos generales, el tipo de interés es tan elevado en Brasil debido a que las autoridades económicas y más ampliamente el sistema financiero en Brasil ha tenido asignadas las múltiples funciones del tipo de interés durante los últimos años. A través de él se busca:

- Reducir las inversiones y la demanda agregada de cara a evitar la presión salarial y la aceleración de la inflación.
- Limitar la devaluación del tipo de cambio para evitar la inflación de costes.
- Atraer capital externo para cerrar la balanza de pagos.
- Inducir a inversores internos a comprar títulos para financiar el déficit público.
- Reducir el déficit comercial a través del control de la demanda interna.

Dadas estas múltiples funciones, una o más de ellas estará contribuyendo a un elevado tipo de interés. Todas ellas, al final, pueden ser justificadas por la tasa de inflación, dada la interdependencia de las variables económicas, pero lo que debe quedar claro es que cada función puede ser analizada separadamente y que para cada problema existe un instrumento adecuado.

El tipo de interés debe, en principio, estar limitado al control de la demanda agregada y de la inflación. En sus reuniones, el COPOM (Consejo de Política Monetaria) siempre afirma que la única función del tipo de interés es controlar la inflación. No hay razón para dudar. Pero es necesario tener claro que el COPOM o el Banco Central no son autoridades inmunes a las presiones del mercado y que deciden soberanamente en relación al nivel del tipo de interés. Ellos responden también a la lógica más amplia de política macroeconómica vigente y a las expectativas de autorrealización del mercado financiero.

Tabla 2: Tipo de interés real a corto plazo y clasificación de riesgo

País	Riesgo (oct. 2001)	Tasa Real de Interés
Argentina	CCC+	33.47
Indonesia	CCC+	4.39
Turquía	B-	-2.97
Rusia	B	4.08
Venezuela	B	2.18
Brasil	BB-	10.95
Perú	BB-	4.10
Colombia	BB	3.28
India (IPC Agos)	BB	1.71
México	BB+	0.87
Filipinas	BB+	7.27
Egipto (IPC jul)	BBB-	6.35
África del Sur	BBB-	4.52
Tailandia	BBB-	1.58
Malasia	BBB	1.87
Corea del Sur	BBB	1.13
Polonia	BBB+	8.99
Chile	A-	-1.08
Republica Checa	A-	0.52
Hungría	A-	2.56
Israel	A-	1.92
Hong Kong	A+	3.49
Taiwán	AA	3.42
Singapur	AAA	0.69

* **Clasificación de Riesgo Soberano:** clasificación de riesgo de la deuda externa a largo plazo. Datos referentes a octubre de 2001.
Fuente: Para los "ratings", *Standard & Poor's*; para el tipo de interés real, *The Economist*.

Es evidente que un único instrumento no puede alcanzar simultáneamente todos estos objetivos. Además, estos objetivos son contradictorios. El aumento del tipo de interés puede permitir el alcance de un objetivo pero caminará en dirección opuesta a los otros, agravando los desequilibrios macroeconómicos. Por ejemplo, cuando el Banco Central eleva el tipo de interés para atraer capital externo puede ayudar a cerrar la balanza de pagos y controlar la inflación aunque estará, simultáneamente, sobrevaluando la tasa de cambio, lo que llevará a un déficit comercial y, en un plazo mayor, al desequilibrio de la propia balanza de pagos. Esto podrá forzar una devaluación más brusca generando impactos inflacionarios y crisis financieras. Dada la multiplicidad de objetivos, el tipo de interés real, a lo largo de los últimos años, ha sido el más alto del mundo, con episódicas excepciones como, ahora, la crisis de Argentina.

El tipo de interés a corto plazo determinado por el Banco Central que, como vimos, está muy por encima de aquél que el mercado determinaría dada la clasificación de riesgo del país, tiene una doble consecuencia negativa. Por un lado, internamente, implica un coste financiero inmenso para el propio Estado que es el gran deudor. Además, internamente determina el coste de la financiación realizada por los bancos.

Podríamos imaginar, sin embargo, que el tipo de interés pagado por Brasil en su financiación externa a medio plazo estuviera perfectamente correlacionado con las clasificaciones de riesgo. Aunque esto no es lo que acontece, tal y como podemos observar a través de la Tabla 3. Aunque la diferencia entre el tipo de interés pagado por Brasil disminuya, países con clasificación de riesgo igual o peor que Brasil continúan pagando tipos de interés menores al brasileño, variando de 1,26 puntos porcentuales, en el caso de Turquía, a 2,90 en el de Perú (tan sólo Venezuela, en este caso, está en una situación peor a la de Brasil).

Tabla 3: Tipo de interés a largo plazo y clasificación por riesgo

País	Riesgo (Oct. 2001)	Tasa de Interés Largo Plazo	Vencimiento de Títulos	Diferencial vs. Brasil (Mínimo vencimiento)
Indonesia	CCC+	9.50%	2006	-1.40%
Turquía	B-	11.34%	2010	1.26%
Rusia	B	9.80%	2008	-2.20%
Venezuela	B	13.50%	2008	1.50%
Brasil	BBB-	10.90%	2006	
		12.00%	2008	
		12.60%	2009	
Perú	BB-	8.00%	2006	-2.90%
Colombia	BB	8.35%	2006	-2.55%
México	BB+	7.50%	2009	-5.10%

Fuente: Para la clasificación de riesgo, Standard & Poor's. Para los títulos: últimas financiaciones registradas en Bloomberg

Este diferencial que afecta a Brasil en los tipos de interés a largo plazo no ha sido permanente. El "riesgo-Brasil" queda determinado en última instancia por los acreedores externos del país, dadas las clasificaciones de riesgo. Éstas, a su vez, son definidas en función de los índices de stock en relación a la deuda externa y pública y de los índices de flujo (déficit en cuenta corriente déficit público). Sin embargo, queremos sugerir que también es importante en la determinación del riesgo-Brasil la influencia de los tipos de interés definidos por el Banco Central sobre este riesgo⁷. El tipo de interés interno contamina el tipo externo. Esta contaminación se extiende, a nuestro modo de ver, a las propias clasificaciones de riesgo realizadas por las agencias. Si el gobierno brasileño establece un tipo de interés a corto plazo tan elevado, debe ser propiamente un país arriesgado.

En el nuevo régimen de política macroeconómica será necesario redefinir claramente las funciones de los instrumentos de política macroeconómica, las obligaciones de cada ministerio en el área económica y, particularmente, del Banco Central cuyas metas deben ser transparentes y acordadas con el Congreso. Será necesaria una fuerte coordinación central de todos estos órganos para que los objetivos fijados puedan ser alcanzados, acabando con la multiplicidad de funciones atribuida al tipo de interés que ha tenido un efecto devastador sobre el crecimiento económico. Sin esa redefinición de la función de cada instrumento de la política y sin la coordinación central, existirá un predominio natural de ciertos órganos, prevalecerán las presiones a corto plazo y los órganos serán apenas "accountable" para su "clientela", comprometiendo la consistencia de los objetivos de la política del gobierno.

10. Un equilibrio estable, otro perverso.

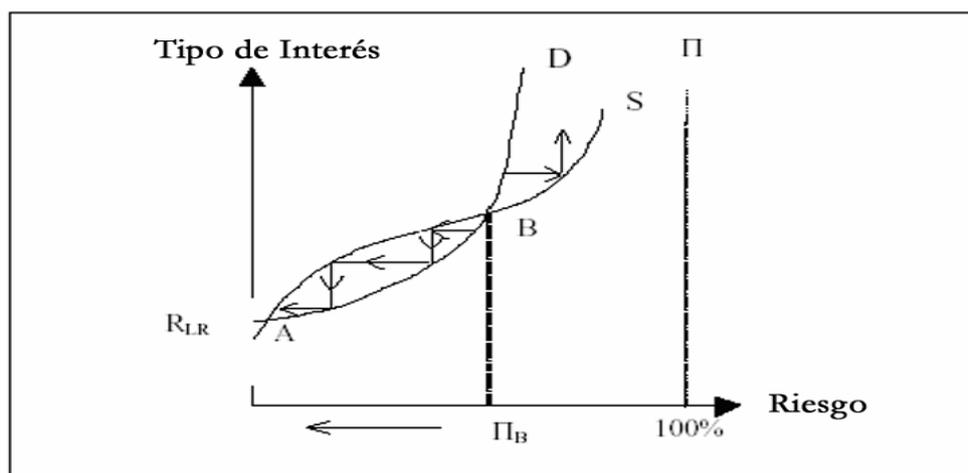
Un equilibrio estable, otro perverso. Sumario ejecutivo

El tipo de interés por encima del 10% al año en términos reales es considerado como una aberración en la teoría económica. Sin embargo, puede ser explicado a partir de un modelo macroeconómico en el que hay dos equilibrios, uno estable y el otro perverso. El segundo equilibrio es posible porque a medida que aumenta el tipo de interés, aumenta la probabilidad del deudor de entrar en *default*. Brasil se encuentra en este segundo equilibrio.

La teoría económica considera las situaciones de tipos de interés elevados, como los practicados por Brasil en los últimos 13 años, como aberración. Sin duda es una cuestión controvertida ya que implica los intereses de empresarios, trabajadores y rentistas. Los empresarios pierden porque están desincentivados a invertir; los trabajadores pierden porque se reduce el nivel de trabajo; sólo ganan los rentistas, que recibieron, de enero a septiembre de 2001, el equivalente al 12% del PIB en forma de intereses. En verdad, esto ya se convirtió en un juego de suma menor que cero en el que todos pierden, incluyendo a los propios beneficiarios de los intereses ya que, además del coste en términos fiscales, los tipos de interés de esa dimensión representan una pérdida de potencial PIB incalculable que nos permiten, aún, suponer que todos estaríamos mejor hoy si no hubieran prevalecido tipos de interés tan altos en el país durante los últimos 13 años.

De acuerdo con la teoría económica, el tipo de interés de los títulos públicos depende de las condiciones que llevan al financiero a comprar y mantener estos títulos así como de la capacidad de pago de la deuda por parte del gobierno⁸. Por parte del financiero o inversor financiero, el tipo de interés real exigido, R , depende del riesgo percibido por él en referencia a la posibilidad de no pago o de *default*, D . En el gráfico, el tipo de interés aparece en el eje de ordenadas y la tasa de riesgo en el de abscisas. Como vemos por la curva D , cuanto mayor es ese riesgo, mayor es el tipo de interés exigido por el financiero. Para una probabilidad cero de *default*, el tipo de interés libre de riesgo cobrado por el financiero, R_{LR} , será igual a la tasa del Tesoro Americano. En este caso, el financiero estima que la probabilidad del gobierno para pagar su deuda es del 100%. En la medida en que la expectativa de riesgo aumenta, el tipo de interés demandado por el financiero aumenta.

Gráfico 1: Tipo de interés y riesgo de la deuda pública



La curva S expresa la probabilidad efectiva de *default* por parte del deudor; en este caso, el gobierno. Esta probabilidad aumenta o disminuye con el desplazamiento de la curva para arriba o abajo, dependiendo del superávit primario esperado con relación a la deuda existente. Depende, por tanto,

relativamente, de la renta tributaria el que las amortizaciones e intereses de la deuda sean pagados. Si la renta tributaria prevista a largo plazo fuera suficiente para pagar este gasto, o sea, si hubiera superávit primario, la probabilidad de *default* sería pequeña o nula. Si hubiera déficit primario, o sea, incapacidad del país para pagar siquiera con sus ingresos los intereses de su deuda y se esperara que ese déficit se mantuviera a largo plazo, la probabilidad de pagar sería cero.

Dado el superávit primario esperado y la posición (más alta o más baja) de la curva, ésta muestra que, a partir de un cierto punto, el riesgo tenderá a aumentar exponencialmente. El riesgo, en la curva S, aumenta inicialmente hacia una tasa decreciente pero, a partir de un cierto punto, cuando el nivel del tipo de interés implica un total de intereses a ser pagados que debilitan al deudor, la curva pasa a crecer hacia una tasa creciente. En este punto de inflexión, la curva S tiene la forma de s, y su límite teórico es 100%.

Por tanto observamos que, a partir de un cierto punto, el tipo de interés se transforma en un factor determinante del riesgo de *default* al aumentar el gasto con intereses. La curva S corta la curva D en dos puntos con dos equilibrios: A y B. El equilibrio A corresponde a un tipo de interés menor siendo virtuoso o estable, mientras que el equilibrio B es aberrante, no tanto por ser elevado sino más por el hecho de ser explosivo en cualquier punto de su derecha. La forma de s de la curva, que permite el doble equilibrio, se debe al hecho de que el tipo de interés influye el riesgo de *default*. De esta manera, en los puntos a la izquierda de DB, un determinado nivel de riesgo percibido por el financiero apunta hacia una reducción del tipo de interés y, por tanto, a la reducción del propio riesgo hasta llegar al equilibrio A que es estable. Si la tasa de riesgo estuviera a la derecha de DB, apuntaría hacia una tipo de interés más elevado con tendencia explosiva⁹.

11. La reducción del tipo de interés

La reducción del tipo de interés. Sumario ejecutivo

El gran desafío que hoy enfrenta la política macroeconómica brasileña es el de salir de ese punto de equilibrio perverso. Para esto el gobierno deberá mantener su política de ajuste fiscal, generando superávit primarios crecientes, aunque debe dejar que el tipo de cambio se vuelva a apreciar (como sucedió en el momento en el que estábamos escribiendo este documento) y debe señalar al mercado financiero en referencia a su firme disposición de bajar gradualmente los intereses.

Los datos empíricos sugieren que la gran mayoría de los países se encuentran en el punto de equilibrio A: el riesgo de *default* es pequeño y el tipo de interés induce un riesgo-país razonable. En este punto el equilibrio es estable y viable. Brasil, sin embargo, se encuentra en el punto B, en el que el tipo de interés es aberrantemente elevado y, en consecuencia, el “riesgo-Brasil” es elevado. El equilibrio es inestable y la situación inviable a largo plazo.

Comprendemos así porqué dos economías con fundamentos macroeconómicos semejantes pueden practicar tipos de interés muy diferentes o porqué países con *ratings* de crédito semejantes pueden tener niveles de intereses diferentes. Los países que, como Brasil, atribuyen al tipo de interés muchas funciones acaban en el punto de equilibrio perverso de esta tasa.

El mayor desafío enfrentado hoy por la economía brasileña, después que el tipo de cambio fluctuante volvió razonablemente realista esa tasa, es el de pasar de un equilibrio B a uno A. Esta transición, que implica un nuevo régimen para el tipo de interés, es posible. El proceso se inicia a través de la iniciativa del Banco Central de anunciar su decisión de alcanzar gradualmente un nuevo régimen de tipo de interés acompañado por medidas adicionales en el plano fiscal y cambiario. En el plano fiscal, la elevación del superávit primario desplazará hacia abajo toda la curva S. En el plano cambiario, la elevación del superávit comercial tendrá el mismo efecto en la curva D. Esas medidas reducen el nivel real de riesgo hacia la izquierda de DB, de manera que la expectativa de riesgo del financiero cae ligeramente por debajo de DB, en la curva D. Tomadas estas medidas iniciales, el Banco Central señalará una caída gradual y firme del tipo de interés establecida por él mismo. Esta reducción de intereses, a su vez, disminuirá la probabilidad de *default* que, virtuosamente, se reflejará en la

percepción de riesgo del financiero. Este proceso podrá continuar hasta llegar al punto A, de acuerdo con el Gráfico 1.

En síntesis, el riesgo-país es muy subjetivo y acaba siendo identificado, en la práctica, con el diferencial entre la tasa internacional y la tasa interna de intereses, en lugar de reflejar el riesgo efectivo-país. En otras palabras, un aumento del tipo de interés interno, cualquiera que sea la razón, acabará siendo percibido como un aumento en el riesgo-país y no al contrario.

De esta forma, irónicamente, países que practican tipos de interés bajos acaban siendo percibidos como países que tienen un riesgo-país bajo aunque sus fundamentos sean peores que los de otro país con tipos de interés elevados. Este es el caso de Brasil, que acaba siendo percibido como poseedor de un riesgo-país elevado.

Por lo tanto, lo que se propone es que, además de cambiar el régimen del tipo de interés del punto B hacia el A, se desplace la curva de percepción de riesgo del inversor extranjero hacia abajo, al tiempo que, por nuestra parte, con superávit primario, desplazamos también la curva S para abajo.

El equilibrio fiscal y el equilibrio de las transacciones corrientes pasan, por tanto, a ser fundamentales para dar credibilidad a esta transición hacia el nuevo régimen de política monetaria.

12. La función de reacción del Banco Central

La función de reacción del Banco Central. Sumario ejecutivo

La superación de los elevados tipos de interés no implica el abandono de las metas inflacionarias y la regla monetaria, sino su perfeccionamiento. La meta relevante de la inflación debe ser de medio a largo plazo ya que las desaceleraciones transitorias no exigen un cambio en el tipo de interés. El tipo de interés real tiene que reaccionar primordialmente a la brecha del producto para controlar la inflación. Cuando se introduce el tipo de cambio en esta función de reacción, es preciso distinguir la naturaleza de los choques externos y la transitoriedad o no de la variación cambiaria. La reacción de pronto ante cualquier apreciación o depreciación puede desembocar en una inestabilidad innecesaria tal y como muestran algunas experiencias.

Vimos que el tipo de interés ha sido mantenido mucho más alto en Brasil porque a él se le atribuyen múltiples funciones. Pero la introducción de la meta monetaria no habría reducido los objetivos a ser alcanzados por el tipo de interés a uno sólo – ¿el control de la inflación? Si consideramos el modelo de meta de inflación usado por el Banco Central, verificamos que otras variables, como el tipo de cambio, la fluctuación de las reservas y los resultados de la balanza comercial, también son tenidas en cuenta para fijar el tipo de interés, tal y como muestran los datos empíricos, de manera que volvemos a nuestro punto inicial: se exige al tipo de interés múltiples papeles que acaban por elevarlo artificialmente por encima de aquél apuntado por el mercado.

En el nuevo régimen que proponemos, las diversas funciones de la política económica deberán ser redistribuidas y coordinadas de manera que el Banco Central restringiría sus objetivos a sus funciones clásicas y la actual política de meta de inflación necesitaría de algunos perfeccionamientos. Hoy existe prácticamente un consenso entre economistas y banqueros centrales de que el país decide no fijar “permanentemente” el tipo de cambio (o la “dolarización”) y que la única alternativa de política monetaria que puede funcionar eficazmente es aquella basada en la llamada “tríada”: 1) el tipo de cambio flexible, 2) objetivo de inflación, y 3) regla de política monetaria. También existe consenso sobre el hecho de que la política monetaria óptima es aquella que simultáneamente minimiza el desvío de la inflación efectiva de la meta de inflación y el desvío del producto efectivo del producto potencial de la economía.

Las dificultades prácticas en la formulación de la política monetaria están en una especificación más precisa de la “tríada”. En el mundo real el cambio es una fluctuación “sucias” con alguna interferencia del gobierno de acuerdo a sus objetivos. En la definición de la meta las experiencias muestran que

los bancos centrales procuran establecer como objetivo una tasa de inflación a largo plazo y al revés con la tasa efectiva de inflación ya que es utilizada la inflación subyacente, esto es, se eliminan los componentes transitorios de la inflación efectiva. Con eso se alcanza una mayor estabilidad del producto y, por tanto, un mayor crecimiento. La regla de la política monetaria define cómo el Banco Central debe ajustar el instrumento de la política monetaria (el tipo de interés a corto plazo) para alcanzar sus objetivos. Es una función de reacción del Banco Central que responde a la brecha del producto (diferencia entre el PIB y el PIB potencial) y la diferencia entre la inflación y la meta de inflación, adecuadamente definida, procurando siempre reaccionar de forma suave.

Cuando se introduce el tipo de cambio en esta función de reacción es preciso distinguir la naturaleza de los choques externos y la transitoriedad o no de la variación cambiaria. Una repentina reacción a cualquier apreciación o depreciación puede desembocar en una inestabilidad innecesaria como muestran algunas experiencias. Por eso, el tipo de cambio relevante es el de equilibrio a largo plazo que resulte en un salto de transacciones corrientes a largo plazo. El tipo de cambio de equilibrio es aquél que garantiza el equilibrio intertemporal, que, en nuestro caso, se ve afectado también por el stock de deuda. Por tanto, es necesario continuar perfeccionando la política monetaria aprovechando el grado de libertad ganado en el cambio flexible para poder reducir así el tipo de interés.

Por otro lado, es necesario considerar la intensidad de las reacciones del tipo de interés para alcanzar la meta de inflación. Sin duda, una depreciación puede provocar un aumento de la tasa de inflación. Pero, ¿el tipo de cambio real está por debajo o por encima del equilibrio? ¿Es una depreciación transitoria o permanente? ¿Viene acompañada o no de un efecto sobre la demanda agregada? ¿Cuáles son los efectos persistentes en la tasa de inflación de precios domésticos que se distingue en el índice de precios al consumidor? En otras palabras, la regla de la política monetaria debe ser claramente definida pero debe tener flexibilidad de manera que todas las informaciones relevantes para alcanzar los objetivos puedan ser utilizadas.

No creemos que, en la función de reacción del Banco Central, puedan estar incluidos los niveles de reservas y la balanza comercial. Las consecuencias de cada una de las variables son profundas; su multiplicidad tiende a provocar una reacción constante de elevación del tipo de interés ya que, en cada momento, una de aquellas variables puede exigir un aumento de dicho tipo.

Después del persistente mantenimiento del tipo de interés a un nivel muy elevado es natural que surja el miedo de reducción y que ese nivel se vuelva una convención. Esta es una convención perversa y necesita ser superada. Supongamos que las reservas cambiarias caen o que la balanza comercial no tenga un buen desempeño. ¿Por qué en un sistema de cambio flexible el Banco Central debe reaccionar elevando el tipo de interés? No corresponde al Banco Central determinar la competitividad externa del país ya que esto depende de la política comercial e industrial y de las reformas, como la tributaria.

Es necesario tener claro que la meta relevante de la inflación debe ser la de medio y largo plazo, ya que las aceleraciones y desaceleraciones transitorias no exigen un cambio en el tipo de interés. El tipo de interés real tiene que reaccionar primordialmente a la brecha del producto para controlar la inflación. Sin embargo, sabemos que el crecimiento del producto potencial está comprometido por los tipos de interés elevados, tal y como fue antes inviable por un tipo de cambio sobrevaluado y, aún antes, por la elevada inflación. Por eso, debemos entender que el mayor desafío ahora es vencer la última etapa de la estabilización – la del tipo de interés – como vencimos antes la de la inflación y la del cambio fijo y sobrevaluado.

Para alcanzar este objetivo necesitamos, por un lado, la firme voluntad de los formuladores de política económica y de las élites económicas brasileñas; de otro, de una discusión muy profunda, de detalle y de trabajos empíricos. Sólo así será posible formular un nuevo régimen de política económica consistente, que incluya en su función el objetivo del crecimiento sustentado y la estabilidad macroeconómica. El objetivo del documento es contribuir en esa dirección con un análisis y una propuesta general de cambio de régimen.

13. Una política comercial activa

Una política comercial activa. Sumario ejecutivo

Para el éxito de la nueva política macroeconómica, esbozada en las páginas precedentes, es esencial el aumento de las exportaciones y, para esto, no basta con un tipo de cambio adecuado. Es también necesaria una política comercial activa, agresiva en la celebración de acuerdos multilaterales, especialmente regionales como el ALCA, y la firma en la promoción, a través de la Organización Mundial de Comercio, de mercados globales más libres. Se fue ya el tiempo en el cual el proteccionismo interesaba a Brasil. Ahora necesitamos combatir el proteccionismo de los países ricos.

Dada la tendencia a la semi-estagnación y la necesidad de estancar el crecimiento de la deuda externa, una de las piezas básicas de la nueva estrategia de desarrollo es una política comercial activa que promueva un ambicioso crecimiento de las exportaciones del 15% al año. Esta ambiciosa meta es factible ya que las exportaciones brasileñas ya crecieron en una media del 18,3% durante el periodo 1951-60 y 22,1% en 1971-80, para caer cerca del 6% tras 1980. Tomando un periodo largo, de 1941-96, el crecimiento medio fue de 9,8% al año.

La política comercial tendrá que actuar en dos frentes básicos. En primer lugar la negociación agresiva de los acuerdos bilaterales y multilaterales para abrir los mercados y negociar con socios comerciales utilizando diversos instrumentos legales como los tarifarios, los anti-subsidio, los anti-dumping o los de control sanitario. En segundo lugar, la formulación de una política de incentivos para las exportaciones integrada por una política de reestructuración industrial y una estrategia de inversión.

Las estadísticas sobre comercio mundial muestran que el mundo se encuentra dividido en tres grandes bloques regionales: la Unión Europea, el NAFTA y el bloque asiático, estando este último constituido por la ASEAN que ya agrega informalmente a otros países como Japón y China. Las negociaciones en curso entre Japón y Corea pueden conducir a la formación de un bloque en el Noroeste de Asia agregando a China con la intención de entrar en la ASEAN. Por su parte, tanto Europa como el NAFTA están asociados para la cooperación económica y comercial. Estos tres bloques contribuyen al 85% del comercio mundial mientras que el MERCOSUR tan sólo lo hace con 1,5%. El comercio entre los tres bloques representa el 65% de las exportaciones mundiales.

Más importante: hace 10 años estudios del Banco Mundial ya mostraban que más del 90% del comercio mundial estaba regido por acuerdos negociados entre dos países, grupo de países o sectoriales. En la práctica, esto significa que, a pesar de la liberalización multilateral en la posguerra en el ámbito GATT/OMC, en la última década proliferaron los acuerdos regionales y bilaterales que contienen preferencias comerciales. Por tanto, el comercio mundial es prácticamente una avenida negociada de doble sentido.

Con el fin del sistema bipolar de la guerra fría, se creó una nueva situación de dificultad con la toma de decisiones en el ámbito de la Organización Mundial de Comercio. Se trata de un proceso en el cual cerca de 143 países tienen que llegar a un consenso en un cuadro en el que la ganancia de algunos países, con la liberalización del comercio, es mínima ya que si un país representa el 1% del comercio mundial la ganancia que este país obtiene con el libre comercio es de 1%. En la fase inicial del GATT había grandes socios que tenían amplias ganancias: los Estados Unidos y Europa. Además de eso, el enemigo común soviético llevaba a estos países a formar partenariados y lideraban las negociaciones que acababan siendo impuestas a los demás países.

Con las dificultades del multilateralismo, desde la ronda de Uruguay y con el éxito del Mercado Común Europeo, los países que querían tener el beneficio del incremento del comercio, como etapa para la liberalización más global del comercio mundial, adoptaron una nueva estrategia dirigiendo las negociaciones hacia acuerdos bilaterales y multilaterales. Tras el acuerdo de libre comercio entre Estados Unidos y Canadá, el Presidente Bush definió la estrategia norteamericana lanzando la

Iniciativa para las Américas que, con una rápida respuesta de México después de tres años de intensa negociación, derivó en la constitución del NAFTA en 1992. Después de consagrado este acuerdo, solamente en América Latina, fueron realizados más de 40 acuerdos bilaterales implicando particularmente a Chile y México. El mismo fenómeno está ocurriendo en Asia. Brasil, sin embargo, se mantuvo al margen de ese proceso limitándose a las negociaciones en el MERCOSUR. De ahí la pérdida de un 40% (de 1,5 a 0,9% de las exportaciones mundiales) de participación en el comercio mundial en los 15 últimos años.

Brasil necesita recuperar el tiempo perdido. En el plano multilateral el país debe mantener la agresividad adquirida especialmente a partir de la reunión de Doha y retener el liderazgo que asumió, por ejemplo, en temas polémicos como los de las patentes de los medicamentos. En las próximas rondas de negociaciones, en el ámbito de la OMC, siempre se debe actuar de forma integrada con los otros socios cuyos intereses converjan con los nuestros (ampliación del poder de negociación).

Los posibles instrumentos a ser utilizados en las negociaciones bilaterales implican a las tarifas (reducción y/o eliminación) y a las barreras no tarifarias, estas últimas relacionadas con las regulaciones sanitarias y de salud, normas técnicas, patrones de seguridad, dificultades relativas a la documentación o inspección entre otras. Las acciones contra las prácticas de subsidio y de *dumping* son instrumentos de defensa comercial y deben ser llevadas a los foros adecuados de discusión - lo más amplio es la OMC (paneles) -, para la solución de controversias. La importancia de estas negociaciones multilaterales se volvió más clara para el país durante el año 2001. La eliminación y/o reducción de subsidios para la producción y/o exportación, hoy ampliamente practicada en los países desarrollados, constituyen una prioridad para el país.

En el plano regional, sin embargo, continuamos el esfuerzo para superar las dificultades existentes en el MERCOSUR que es el acuerdo regional básico para Brasil y no podemos dejar de explorar más activamente el mercado americano, de más de 10 trillones de dólares, acelerando las negociaciones para la constitución del ALCA. Del mismo modo, una vez alcanzado el acuerdo con los Estados Unidos, debemos negociar con la Unión Europea. Negociar antes, como hemos intentado, es poco realista ya que los europeos están menos interesados en un acuerdo y sólo lo harán para contrabalancear la eventual ventaja americana. La experiencia mexicana muestra bien este hecho.

Brasil únicamente debe ganar si nos preparamos bien. Conociendo nuestros intereses, habremos formado negociadores profesionales del sector público y privado, como hacen todos los países, y actuaremos firmemente defendiendo nuestros intereses. Esta es la única manera que tiene Brasil para volver a crecer rápidamente y de forma sostenida. El ejemplo de México, que está exportando hoy tres veces más que Brasil: según *The Economist*, el NAFTA y los demás acuerdos impulsaron el crecimiento de México haciendo que su PIB sobrepasara el PIB brasileño a mediados de este año.

La reducción de la parte alícuota tarifaria hacia cero es un proceso negociado y largo, en el caso del NAFTA, con un plazo de hasta 15 años. Más que esto, los industriales paulistas, que deberían estar temerosos, afirman hoy que no hay problema. Según uno de ellos, con la larga historia de lucha por la industrialización del país, "quién no se consiga ajustar en 15 años no es empresario y debe vender su negocio y retirarse". Con una política activa de reestructuración industrial para dar apoyo a este proceso, la reducción de tarifas hacia cero traerá enormes beneficios para la economía brasileña, en términos de eficiencia asignativa, y ganancias con el incremento del comercio.

Es importante recordar que, a pesar del lento progreso, el ALCA es un hecho consumado dentro del acuerdo firmado por Brasil y los demás países de América Latina en Miami en 1994. Por tanto, si no trabajamos activamente para definir las prioridades y los intereses brasileños, sector por sector y producto por producto, corremos el riesgo de tener que aceptar las directrices de los demás países. Es fundamental y urgente crear un partenariado entre el sector privado y el gobierno para ejecutar esta tarea.

Estar al margen de las negociaciones bilaterales o multilaterales y/o firmar acuerdos desfavorables resultantes de la mala negociación, son posturas que comprometen tanto la necesaria expansión de

las exportaciones como la posición actual del país en el escenario mundial. Este comportamiento traerá como consecuencia la discriminación de los productos brasileños junto a los signatarios de nuevos acuerdos ya que estos traen implícito el tratamiento preferencial de comercio en cuanto a las barreras tarifarias y no tarifarias que no se aplican a “terceros países” (socios fuera del bloque). Además de eso, estos acuerdos tienden a adoptar políticas proteccionistas utilizando, principalmente, instrumentos no tarifarios para controlar y/o impedir el acceso de productos de terceros países. Y, en el caso del ALCA, debe considerarse el hecho de que la pauta de exportación brasileña tiene muchos puntos en común con los demás países latinoamericanos. Si estamos al margen del ALCA, todos esos países, no sólo México y los países asociados de Centroamérica, estarían en mejores condiciones de comercializar con los Estados Unidos, lo que corresponde hoy a cerca del 23% de las exportaciones brasileñas.

14. La política reestructuración industrial

La política de reestructuración industrial. Sumario ejecutivo

La política comercial deberá complementarse por una política industrial que estimule la inversión apuntando hacia el aumento de la capacidad de exportación y de sustitución de importaciones de los sectores competitivos internacionalmente. Esta política deberá ser transparente y estar siempre presente en el presupuesto del país, como ocurre en los países europeos.

En economía no existen trucos o milagros. Es necesario tomar las decisiones cuidadosa y persistentemente. A largo plazo, el desarrollo económico depende del aumento de la capacidad productiva y de la generación de la correspondiente demanda real para ocuparla. Si esto ocurre de forma equilibrada, este proceso podrá tener continuidad. Su inicio se produce como un aumento en la tasa de inversión y la incorporación de la fuerza de trabajo al mercado. El aumento de la productividad del trabajo y la incorporación del progreso tecnológico serán mayores cuanto mayor sea la acumulación de capital. Y cuanto mayores sean las ganancias de la productividad, más fácil será distribuir las a la población.

El punto de partida para retomar el crecimiento debe ser una acción del gobierno que aumente las inversiones, elevando su participación del 20% a más del 25% del PIB. Así, el primer componente de la nueva política será la definición de un programa de inversiones, teniendo en cuenta el actual perfil y aquel deseado para el futuro, de la estructura productiva para el país. En función de las restricciones externas, este programa tendrá que, inicialmente, vincular el aumento de las exportaciones al aumento de inversiones. Como este programa de inversiones será ejecutado por el sector privado, el gobierno tendrá que crear incentivos y propiciar el acceso a los recursos productivos en el territorio nacional, en las mismas condiciones que las empresas que tienen acceso al mercado global.

Esta propuesta nada tiene que ver con la ingenua política de liberalizar y retirar el Estado de la economía, abriendo las importaciones y el flujo de capital externo y privatizando empresas públicas ya que “el resto lo hará el mercado”. Solamente la acción del Estado podrá crear condiciones para que las empresas brasileñas tengan acceso a recursos, formulando e implementando la llamada política de reestructuración industrial, ya que en el caso brasileño no se trata de instalar una estructura industrial, sino de otorgarle competitividad y dinamismo.

15. Una política de competitividad territorial nacional

Una política de competitividad territorial nacional. Sumario ejecutivo

Una política industrial es importante, aunque es más importante una política de competitividad territorial nacional, que privilegie los factores con poca movilidad. En el mundo globalizado en el que vivimos el capital y la tecnología ganaron movilidad y se volvieron abundantes. Ésta puede ser comprada a precios relativamente baratos. El capital sólo continúa caro para Brasil por una perversión que ya analizamos. En contrapartida, el capital humano y la infraestructura económica se mantuvieron con

poca movilidad, fijados en el territorio nacional. Y la capacidad de los trabajadores para usar las nuevas tecnologías permanece escasa. En estos términos, la política estratégica de los gobiernos está en mejorar la calidad de los factores menos móviles. Necesitamos de personal más capacitado que pueda utilizar las tecnologías disponibles y de infraestructura, inclusive la de comunicaciones que permita el uso eficiente del capital, del trabajo y de la tecnología. Para la realización de esas políticas el papel de los Estados y municipios resulta crucial de manera que la política de descentralización política pasa a tener un papel estratégico.

La política del gobierno de apoyo a la actividad productiva será, no tanto la de escoger sectores prioritarios debido a su capacidad competitiva en el plano internacional, sino la de una clara definición de prioridades por los factores de producción con menor movilidad; o sea, por los factores que se encuentren relativamente fijos en relación al territorio nacional. Esta es una prioridad que refleja las profundas transformaciones por las que está pasando la economía mundial. En el mundo globalizado, en el que las fronteras geográficas perdieron relativamente su importancia, en el que la reducción del coste del transporte aumentó la movilidad del capital y de la mano de obra cualificada y en la que las nuevas tecnologías de telecomunicación y computación permiten que las informaciones, conocimiento y tecnología se conviertan en bits y viajen aún más rápido que el capital (que, finalmente, no sólo se encuentra constituido por derechos sino también por activos), es necesario repensar la estrategia de acción gubernamental.

En el mercado global, el capital y la tecnología se volvieron factores abundantes pero la capacidad de utilizarlos continúa siendo escasa. Esa capacidad o ese conocimiento será un factor clave. El acceso es fácil pero su utilización competente es la que será decisiva. Dada la facilidad con la que las informaciones se encuentran disponibles, las empresas y organizaciones tendrán que ser competitivas globalmente aunque atiendan a mercados locales y aunque sean locales. Internet mantendrá a los clientes y ciudadanos informados de todo lo que se encuentra disponible en cualquier parte del mundo y a un coste muy bajo.

Como la movilidad aumenta para algunos factores tales como el capital y la mano de obra cualificada y no para otros, la frontera pierde capacidad de protección y el territorio se vuelve un factor crítico en la política de reestructuración industrial. El Estado nacional tiene sus fronteras más porosas pero continúa teniendo jurisdicción sobre la población de un territorio que elige su gobierno.

Además de actuar e invertir en los factores de menor movilidad, la nueva política tiene que explorar las peculiaridades del territorio nacional para que el retorno beneficie de forma permanente a la población local. Esto exige una acción más fuerte del Estado nacional, con la redefinición de sus funciones y de su estructura federativa, para que el territorio nacional, con sus peculiaridades, se transforme en un emplazamiento atractivo para las actividades productivas capaz de generar renta para los trabajadores.

De esta forma, la nueva política comercial e industrial debe ser completada por una política de competitividad territorial nacional que debe ser compartida entre el gobierno federal y los gobiernos estatales a través de una devolución de la autonomía, competencia y responsabilidades tal y como está ocurriendo en todas partes, hasta en países como Estados Unidos y Canadá que ya eran ejemplos de federaciones con gran autonomía local. El gobierno federal tendrá que concentrar cada vez más su acción en el ámbito internacional, particularmente en las negociaciones comerciales, y participar en la toma de decisiones en las nuevas entidades globales. Su acción en la esfera nacional será cada vez más de coordinación de las acciones regionales y, principalmente, de garantía de la estabilidad macroeconómica y de armonización de las políticas e instituciones. En ese nuevo modelo, los gobiernos locales, con sus peculiaridades, explorando la creatividad de la comunidad local, tendrán un papel cada vez más activo en la implantación de la política de desarrollo.

En el mundo de la globalización, los factores de mayor movilidad, como el capital o el trabajo cualificado, con acceso al mercado global, son los grandes beneficiados del desarrollo. Por otro lado, la alta gerencia empresarial y los propios empresarios son los motores del crecimiento ya que definen aquello que financiar y en que territorio localizar las fábricas. Al mismo tiempo, los propietarios de

estos factores se desvincularon del territorio y de la comunidad local e igualmente se desinteresaron del desarrollo local. Por tanto, no se debe invertir o subsidiar en estos factores ni, mucho menos, dejar las decisiones en sus manos.

Los factores que pueden garantizar el desarrollo son aquellos que no tienen movilidad o que tienen menor movilidad y que, consecuentemente, pueden convertirse en un factor de atracción para que los factores de mayor movilidad se localicen en su territorio. Entre los factores de menor movilidad se encuentran la infraestructura física y social, incluyendo en ésta a los sistemas de educación, salud y seguridad, mano de obra de calificación media o baja, instituciones que generan oferta de crédito adecuado, telecomunicaciones, ambiente legal e institucional garantizando las inversiones y la estabilidad macroeconómica. Por tanto, es una acción decisiva de las políticas de inversión en estos factores de menor movilidad lo que traerá el desarrollo económico. Las inversiones a ser estimuladas serán aquellas de interés nacional y parte integrante de la estrategia de inversión trazada por el gobierno.

16. Reformas institucionales

Reformas institucionales. Sumario ejecutivo

Este trabajo se ha concentrado en la política económica en sentido estricto y particularmente en la política macroeconómica, de manera que no examinamos el problema de la continuidad de las reformas institucionales que, sin embargo, continúan siendo extremadamente importantes. Es importante mencionarlas: la reforma del sistema judicial, volviendo los contratos más eficaces; la reforma tributaria, eliminando los impuestos en cascada y volviendo más progresivo el sistema; la reforma del aparato del Estado, haciéndolo más eficiente. Esta última reforma es fundamental también para hacer más efectivas las políticas sociales con el objetivo de aumentar la calidad del capital humano del país, distribuir mejor la renta y eliminar la pobreza absoluta.

No examinamos el conjunto de reformas institucionales que deberán ser continuadas y profundizadas para hacer viable el proyecto de retorno al desarrollo con estabilidad y distribución de la renta. Lo que no significa que estas políticas y reformas no sean esenciales. Casi han escapado a los objetivos que nos propusimos. En esta conclusión, señalamos, brevemente, las reformas institucionales más importantes a ser realizadas.

Importantes reformas ya fueron implantadas por el Gobierno de FHC. Nuevas reformas, diseñadas para modernizar y aumentar la productividad en general y para volver competitivo al territorio nacional de cara a abrigar nuevas inversiones, son tareas urgentes. En ese contexto, se vuelve necesaria la continuidad de la reforma del aparato del Estado y el cambio del modelo de gestión de la administración pública en sus tres esferas para hacer viable la mejora de los servicios públicos – y así reducir el coste – en Brasil así como para garantizar que las acciones gubernamentales sean implementadas con eficiencia y eficacia.

En términos de la reforma General del Estado de 1995, es posible mejorar el desempeño del aparato del Estado en el sector de sus actividades exclusivas mediante el fortalecimiento de su núcleo estratégico y del perfeccionamiento e implantación de agencias autónomas (ejecutivas y reguladoras). La contratación de trabajadores públicos del Estado debe estar limitada a las carreras que desempeñan actividades exclusivas del Estado, o sea, las actividades que implican el uso del poder del Estado. Por otro lado, para la ejecución de los servicios sociales y científicos de los que un Estado social-democrático es responsable, es necesario ampliar la actuación de las organizaciones públicas no estatales del tercer sector, sobre todo de las organizaciones sociales. A través de partenariados entre el Estado y el sector público no estatal se busca la eficiencia y la eficacia en la prestación de los servicios financiados principalmente por el Estado, de forma que se produzca una optimización de los recursos invertidos y de los resultados alcanzados.

La utilización de las nuevas tecnologías de la información, a su vez, permite actualmente que gran parte de los servicios prestados por el gobierno se realicen de manera electrónica, con costes

infinitamente menores, con mayor control y transparencia. Para que esta modernización sea posible es necesario continuar el esfuerzo de adecuar las relaciones de trabajo en el sector público, volviéndolas más modernas y flexibles e integrando el mercado de trabajo público con el privado.

Con el final de la Guerra Fría y el colapso del sistema de planificación centralizada, existe un consenso sobre la superioridad del mercado como mecanismo de producción social más eficiente. Sin embargo, son pocos los mercados que se autorregulan y funcionan independientemente de un entramado legal e institucional. La mayoría de los mercados sólo funciona eficientemente cuando se encuentran inmersos en un ambiente institucional y legal adecuado en el que, por ejemplo, los contratos tengan eficacia y efectividad y en el que la competitividad sea premiada y estimulada. Hay también fallos de mercado como el riesgo moral y la ausencia de mercado que, para ser subsanadas, requieren una mejora de las instituciones jurídicas. Un caso ejemplar de ausencia de mercado es la financiación a largo plazo. Se acreditó que, con la estabilidad de precios, bastaría con abrir el mercado financiero a los bancos extranjeros para que el crédito a largo plazo surgiera de manera natural. Pero, tras casi diez años de apertura, la realidad se encuentra lejos de esto. Existe, por tanto, un inmenso trabajo de revisión institucional que debe ser promovido urgentemente.

El ahorro interno deberá ampliarse y ser la base del crecimiento autosustentado. Para desarrollar un sistema de financiación a largo plazo será necesario perfeccionar el funcionamiento de las instituciones, particularmente las jurídicas, para que las relaciones contractuales tengan eficacia, efectividad y puedan crear un clima de confianza que estimule a los agentes que tienen recursos a financiar aquellos que tienen talento.

La directriz básica para orientar el trabajo de revisión de la estructura institucional de cara a que el mercado funcione eficientemente es la penalización de las actividades predatorias tales como monopolios, actividades de *rent seeking* y corrupción. El desarrollo económico acelerado sólo se produce en ambientes institucionales en los que los talentos y los recursos son canalizados hacia la producción de riqueza y no hacia actividades predatorias como la apropiación de las riquezas generadas.

Por otro lado, para que el mercado sea un eficiente mecanismo de producción, los costes de transacción, que son extremadamente elevados en Brasil, necesitan ser reducidos. Más allá de ello, para adoptar medidas más decididas en el sentido de la defensa de la competitividad, es necesaria la reforma del sistema judicial para garantizar la eficacia y la efectividad de los contratos. Es especialmente importante reformar los códigos de proceso civil y penal para tomar de manera más rápida las decisiones judiciales al mismo tiempo que se implementa y se mejora el sistema de arbitraje. Estas políticas sólo tendrán eficacia si el ambiente institucional dirige los estímulos y los castigos con efectividad y en la dirección correcta.

Otras reformas son muy importantes, como la reforma tributaria y la política. La primera debe terminar con los impuestos en cascada, transferir la incidencia del impuesto sobre el valor añadido al destino y aumentar la participación de los impuestos directos en la recaudación. La gran dificultad a la que se ha enfrentado la reforma tributaria en los últimos años se debe al hecho de que nadie se ha dispuesto a incluir en el debate el problema de la baja participación de los impuestos directos en la recaudación.

Estos impuestos, en Brasil, corresponden a cerca de la cuarta parte, mientras que en los países desarrollados y en algunos países en desarrollo representan dos tercios de la recaudación. En consecuencia, mientras la tasa de impuestos sobre el valor añadido puede ser inferior al 10% en los países desarrollados, necesitaría ser del 35% en Brasil para mantener el nivel general de recaudación.

La reforma política, particularmente el cambio del sistema electoral hacia el voto por distrito mixto, es importante para garantizar el menor número de partidos, la mayor fidelidad a ellos y mayorías más estables al partido o coalición de partidos que ganara las elecciones presidenciales. La idea, recientemente difundida entre los jóvenes científicos políticos brasileños, de que el Ejecutivo aprueba

toda la legislación que desea y que falta, además de ser falsa, desestima los costes políticos relacionados en la aprobación de las leyes esenciales para la modernización institucional del país.

17. Conclusión

En conclusión, la estabilidad macroeconómica es compatible con el desarrollo económico y es perfectamente posible. Más que eso; sólo completándose el proceso de estabilización, con la reducción del tipo de interés, será posible para el país el desarrollarse. Una vez alcanzada la verdadera estabilidad macroeconómica, será necesario combinarla con políticas comerciales e industriales activas. En el plano macroeconómico, en una primera etapa, alcanzamos la estabilidad de precios y, en una segunda, nos dimos cuenta de la importancia de un tipo de cambio realista, fluctuante, para estabilizar nuestras cuentas externas. Falta enfrentar primero, en el plano de las ideas, y, de inmediato, en el de la práctica, el desafío de reducir el tipo de interés. Sólo entonces podremos superar la cuasi-estagnación de los últimos 20 años y retomar el desarrollo.

Este desarrollo tendrá que implicar a toda la sociedad. Para esto, además de reducir o eliminar sustancialmente la pobreza absoluta, será necesario tomar medidas para interrumpir el proceso de concentración de la renta que se acentuó en estos últimos 20 años. En este trabajo no discutimos cómo se podrá hacer progresar una política de distribución. Además, de la continuidad de las políticas de educación fundamental y de salud así como las de reforma agraria, será necesario estimular la pequeña producción y avanzar para garantizar una renta mínima para todos los brasileños. Los objetivos de la mejora de la distribución de la renta y la erradicación de la extrema pobreza deben traducirse en nuevas acciones efectivas y eficaces. Además de dar continuidad a los programas bien realizados en el área social, particularmente destinados a la población más carente, y de profundizar la reforma gerencial del Estado, iniciada en 1995, la nueva política de desarrollo deberá continuar para aumentar la eficacia del gasto social, y tener como principio rector de su implementación la creación de puestos de trabajo así como la incorporación de la clase pobre al proceso productivo.

Notas:

¹ Documento elaborado a petición del Presidente del Partido da Social Democracia Brasileira (PSDB), el diputado José Aníbal. São Paulo, enero, 2002. Luiz Carlos Bresser-Pereira y Yoshiaki Nakano son profesores de economía de la FGV/SP. Agradecemos los comentarios de Ángela Santana, Edmar Bacha, Jairo Abud, Juliéda Puig, Luiz Fernando Rodríguez de Paula, Marisa Carvalho, Persio Arida, Roberto Perosa, Rodrigo Bresser-Pereira y Valquíria da Silva, así como los del diputado José Aníbal. La responsabilidad del trabajo, sin embargo, es exclusivamente de los autores. La traducción al castellano del documento original en portugués fue realizada por Óscar del Álamo, analista del Instituto Internacional de Gobernabilidad. Correo electrónico: oscar.delalamo@iigov.org

² A mediados de noviembre, mientras escribíamos este trabajo, comenzó un proceso de apreciación del real en función de la insistente política del Banco Central de vender dólares en el mercado, lo que volvía a situar en posición de riesgo al equilibrio externo.

³ El Banco Central, en 2001, vendió 8 billones de dólares en el mercado spot, y cambió deuda en reales por deuda indexada en dólares por un valor de 20 billones de dólares.

⁴ IPCA – 12 meses hasta noviembre 2001

⁵ Obsérvese que la tasa pagada por los prestatarios finales es mucho más elevada debido a los elevados márgenes de los bancos y de los impuestos que recaen sobre ese margen. El "spread" sobre el tipo de interés básico fue de 46.9%. En octubre de 2001 la tasa media de los intereses bancarios fue de 65,8%, la mayor verificada en el país desde noviembre de 1999. Fuente: Departamento Económico del Banco Central.

⁶ Es dudoso que el riesgo efectivo-Brasil pueda ser determinado adecuadamente por las agencias de riesgo. Éstas usan criterios muy restrictivos en los que el peso de la situación fiscal del país domina de forma absoluta. Por otro lado, de la misma manera que los mercados financieros internacionales, las agencias de riesgo están influenciadas por los tipos de interés reales definidos internamente por el Banco Central. En el caso de Brasil no es preciso recurrir a cualquier teoría conspiradora para afirmar que las agencias de riesgo tienden a evaluar el riesgo en el país de forma exagerada. Es difícil, por ejemplo, entender como Perú presenta un riesgo igual a Brasil, o Egipto menor al de Brasil.

⁷ De manera más precisa, la definición de los tipos de interés es una atribución del COPOM – Comité de Política Monetaria.

⁸ Ver, por ejemplo, David Romer, *Advanced Macroeconomics*, second edition. Nueva York: MacGraw-Hill, 2001.

⁹ Hay que observar que este análisis basado en el modelo de Romer no tiene nada que ver con el modelo de racionamiento de crédito tipo Stiglitz & Weiss en el que la información asimétrica da origen a la selección adversa y al "moral