

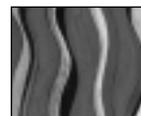
¿Por qué Brasil salió de la crisis?

MARIANO MUELA PAREJA*

Brasil ha salido ya de la crisis económica que atravesó en 1997-98 y se encuentra en un momento clave para asegurar el futuro de su economía, que como mejor puede garantizarse es mediante un proceso continuado y acelerado de crecimiento. En este artículo se analiza la situación de la economía brasileña en la actualidad, destacándose el crecimiento habido en el primer semestre de este año, el cumplimiento de los objetivos de inflación y las fuertes entradas de inversión directa; entre los motivos para el fin de la crisis se mencionan la estabilidad institucional y el rigor de la política económica, la devaluación y consiguiente bajada de los tipos de interés, y el buen momento de la economía global; se indican cuales son los principales retos que enfrenta la economía brasileña y se ofrece, además, un panorama sobre el impacto de los procesos de privatización y sobre la situación de la cuestión social; por último, se presentan las perspectivas existentes.

Palabras clave: inflación, expectativas inflacionistas, crecimiento económico, privatización, agencias de calificación financiera, sistema social, Brasil.

Clasificación JEL: O50.



P A I S E S

1. Introducción

Hace ahora casi exactamente dos años la economía brasileña sufría una de las peores crisis de su historia reciente, agravada tras la moratoria rusa, registrándose unas fuertes salidas de divisas, caída de la bolsa y falta general de confianza en el futuro del país.

Veinticuatro meses después la situación es bien distinta, con un crecimiento del PIB durante el primer semestre calificado por los medios económicos como el «mayor de la década», y con una mejora de la percepción del «riesgo Brasil» por parte de la agencia Moody's, noticias ambas que han provocado una euforia sobre la situación de la economía desconocida desde hace mucho tiempo. Sirvan, pues, estos dos logros de introducción a este artículo.

2. La economía brasileña después de la crisis cambial de enero de 1999: el retorno al crecimiento

Al examinar las causas del cambio favorable en el comportamiento de la economía brasileña en estos últimos meses, hay que hacer una referencia previa al «Plan Real» (1), que aplicado a partir de 1994 consiguió atajar el proceso inflacionario y restablecer en el país una situación de estabilidad macroeconómica. En paralelo, sin embargo, comenzó a producirse un aumento sustancial del desempleo y una acumulación de pasivos externos debida a los crecientes déficit por cuenta corriente, situaciones ambas que han continuado hasta la fecha. A partir de la crisis internacional de 1997, la política económica se orientó hacia el mantenimiento de tipos de interés eleva-

* Consejero Jefe de la Oficina Económica y Comercial de la Embajada de España en Brasilia.

(1) Ver GARCIA-MURILLO UGENA, Jaime: «El Brasil del Real», *Boletín Económico de Información Comercial Española*, número 2.572, páginas. 66-72.

dos, provocándose fuertes déficit y aumentando la deuda; esto, si bien consiguió mantener la paridad fijada para el real (*ancla cambial*), implicó un importante lastre para la economía al desincentivar la inversión productiva, fomentando la búsqueda de altos beneficios a través de inversiones en activos de renta fija.

La fuerte caída de la cotización del real tras la crisis cambial de enero de 1999, se vio seguida de un tipo de cambio que se situó en una posición de equilibrio acorde con las fuerzas del mercado, después de la fuerte caída inicial (*overshooting*). Pese a las catastrofistas previsiones hechas en aquellos días sobre la reacción de los precios y la posibilidad de continuar con las medidas de ajuste fiscal, los resultados de la política económica seguida fueron realmente satisfactorios. Veamos, pues, cuál es la situación actual desde la perspectiva de la renta, los precios y la balanza de pagos:

- La noticia de que el PIB había crecido un 3,84 por 100 en el primer semestre de este año en comparación al mismo período del año anterior (dato publicado el 9 de agosto pasado por el Instituto Brasileño de Geografía y Estadística, IBGE), ha sido acogida con entusiasmo por los medios de comunicación locales. Este dato positivo se une a que en 1999 hubo un crecimiento del 1 por 100, pese a que se estuvo durante mucho tiempo previendo una fuerte recesión. En todo caso, a mediados de dicho año diversos análisis, recogidos por el autor en un artículo publicado en el *Boletín de ICE* (2), ya preveían que 1999 sería un año de transición para una vuelta al crecimiento durante este año 2000.

- La política de metas de inflación (*inflation targeting*) fijada por el Gobierno ha tenido en 1999 y en lo que va de 2000 una evolución favorable, permaneciendo dentro de los objetivos fijados en ambos períodos. En proyección anual el aumento en julio fue del 7,06 por 100, aunque haya que señalar el importante crecimiento habido en dicho mes debido a la evolución al alza de los precios del petróleo y de los alimentos.

- Las transacciones con el exterior, por su

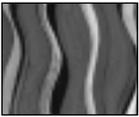
parte, continúan con el patrón conocido de fuertes déficits por cuenta corriente compensados por la entrada de inversiones directas. El superávit habido en el mes de julio pasado en la balanza global (*el primero en cinco años*), que ascendió a 1.300 millones de dólares, ha sido acogido también con entusiasmo por los medios económicos locales, que subrayan la cuantía de la inversión extranjera directa recibida en dicho mes (US\$ 5.100 millones), y destacan que la mayor parte de la misma corresponde al aumento de la participación de empresas extranjeras en sus subsidiarias en Brasil. El déficit por cuenta corriente (3,88 por 100 del PIB en el año que terminó el pasado mes de julio), en todo caso, solo puede ser atajado por la vía del aumento de las exportaciones, que como veremos en el apartado 4 constituyen una preocupación permanente del Gobierno.

3. Las razones de un éxito

Desde finales de los años 80 los sucesivos gobiernos brasileños han llevado a cabo una serie de reformas que han permitido la apertura de la economía a la competencia internacional y que constituyen sin duda la base sobre la que se ha centrado el desarrollo favorable de los últimos años. Veamos a continuación algunos de los factores que están contribuyendo al éxito reciente de la economía de Brasil:

- Estabilidad del marco económico y liberación a los tipos de interés de su «dura tarea» de sostener el tipo de cambio. En 1997 y 1998 los tipos de interés reales se situaron en las importantes cifras del 35 y del 30 por 100 anual, respectivamente. A partir de marzo de 1999, conforme se consolidaba el control de la inflación, el Banco Central fue reduciendo paulatinamente el tipo Selic, referencia (*benchmark*) del mercado (que subió después de los acontecimientos de enero hasta un máximo de 45 por 100) hasta dejarlo en el 16,5 por 100 actual. Con ello los tipos reales en este momento están próximos al 10 por 100. No es descabellado pensar que en pocos meses estén en torno al 8 por 100, nivel aceptable y que en todo caso posibilitará el mantenimiento de la tendencia positiva de crecimiento de la economía.

- Los actuales gestores de la política económi-



P A I S E S

(2) MUELA PAREJA, M. (1999): «1999: un año de transición para la economía de Brasil», en *Boletín Económico de Información Comercial Española*, número 2.626, páginas 27-32.

ca están manteniendo un proceso de seriedad en las medidas de ajuste fiscal que está permitiendo el cumplimiento de los objetivos acordados en el «Acuerdo *Stand-by*» con el Fondo Monetario Internacional (FMI) de diciembre de 1998. El superávit primario en los 12 meses que terminaban en el pasado mes de mayo fue del 3,8 por 100 del PIB, superior al 3,2 por 100 fijado con el FMI para ese período. Hay que recordar, sin embargo, que desde un punto de vista global, es decir, incluidos los pagos de intereses, el déficit de abril (12 meses) era de un 4,8 por 100 del PIB, frente al 10,0 por 100 que había en diciembre. La seriedad fiscal es un instrumento primordial para el éxito de la política económica, pero también constituye un útil baremo de medida de la voluntad y la habilidad política del Gobierno.

- Después de 15 años de democracia, se puede observar una importante madurez del sistema institucional y de los mecanismos existentes para dar respuesta a los diversos problemas que se van planteando, garantizando así la seguridad jurídica de la actividad económica.

- Brasil, al igual que las restantes economías iberoamericanas es un país muy vulnerable al ciclo internacional. Hay que señalar que el crecimiento previsto para esta región en el año 2000 es superior al 4 por 100. La buena situación de la economía norteamericana, creciendo a más de 5 por 100, es un factor importante para estos buenos resultados. Existen no obstante recelos sobre la posible desaceleración de dicha economía, y sobre la forma en la que en su caso se produzca el «aterrizaje» (*hard or soft landing*). Preocupa la evolución de los precios del petróleo (pese a que Brasil produjo en 1999 el 61 por 100 de lo que consumió) y también la posible elevación de los tipos de interés por parte de la Reserva Federal, lo que afectaría a la posibilidad de atraer capitales y podría comprometer la caída de los tipos señalada anteriormente, aunque la reciente decisión —22 de agosto— de mantenerlos estables ha sido un alivio a este respecto.

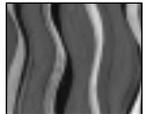
4. Los retos actuales

Es conveniente recordar la existencia todavía de importantes retos tanto a nivel de política

como de economía para el futuro próximo de Brasil. Un proceso de apertura y de cambio tan intenso como el que tuvo lugar en los últimos años hace al país especialmente sensible, siendo de destacar los aspectos que se recogen a continuación:

- Pese a haberse recuperado de las crisis cambiales de años anteriores, el real sigue siendo considerado una moneda débil, aunque ahora no se piense en la posibilidad de un fuerte movimiento especulativo en contra de él ni tampoco en una restricción de los pagos al exterior (*moratoria*); esto último, por cierto, hay que recordar que no se produjo ni en los peores momentos de la crisis en 1998. Es más, el Banco Central acaba de anunciar su decisión de desregular de forma importante el mercado de cambio y los movimientos de capitales con el exterior. Sin embargo a Brasil le sigue faltando credibilidad internacional, consecuencia tal vez de malas experiencias habidas en tiempos pasados. Esto se puede comprobar en diversas formas. Una de ellas es la diferencia (*spread*) de lo que pagan los bonos de la deuda externa brasileña (*C-Bonds*) menos lo que rinden los bonos del Tesoro norteamericano, que se sitúa actualmente en aproximadamente el 7 por 100. Hay que resaltar, por otra parte, lo relativamente reducido de sus ingresos por exportación (estimados en un 9 por 100 del PIB en 2000), lo que dado el elevado volumen de la deuda externa, contribuye a aumentar la vulnerabilidad del país a los *shocks* externos.

- Reforzando lo señalado en el apartado anterior, Brasil sigue siendo considerado como un país sin grado de inversión (*non investment graded*) en la percepción de las principales agencias de calificación de riesgo (*rating*) internacionales (Cuadro 1). Ello complica las emisiones públicas y privadas del país en los mercados financieros, dificultando su adquisición por fondos de pensión y otros inversores conservadores. Es difícil prever el tiempo que falta, si siguen bien las cosas, para convertirse en un destino atractivo para la inversión en cartera, pero podrían ser unos cuantos años. La simple declaración por parte de Moody's realizada el 17 de agosto de que podría reclasificar al país pasándole de B2 (donde fue rebajado en septiembre de 1998) a B1 fue ampliamente

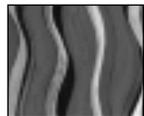


P A I S E S

recogida por la prensa económica y acompañó una subida de la Bolsa de Valores de São Paulo y del real con relación al dólar. En todo caso, este tema es una prioridad del Gobierno brasileño, que considera que la inversión extranjera directa ya está contribuyendo de forma importante al saldo favorable de la balanza de pagos y que es ahora preciso mejorar la percepción de los inversores de cartera, convenciéndoles de la realidad de las mejoras en curso.

CUADRO 1 CALIFICACION DE RIESGO DE ALGUNOS PAISES IBEROAMERICANOS			
	País	S & P	Moody's
Con grado de inversión.....	Chile México	A - (e) —	B a a 1 B a a 3
Sin grado de inversión.....	México Argentina Brasil	BB + (p) BB (e) B + (p)	— B 1 B 2

(e): estable; (p): positivo.
Fuente: Standard & Poors Rating Services, Moody's investor Service.



P A I S E S

- La continuación del esfuerzo desregulador y de reforma del marco económico por parte del Gobierno constituye otro de los retos fundamentales a los que se enfrenta la economía brasileña. Solo si a la buena marcha de la economía se acompaña una profunda reforma fiscal que simplifique el sistema impositivo, facilitando la recaudación, aliviando los costes de producción y repartiendo mejor la carga entre toda la sociedad, una reforma de la seguridad social, especialmente sobre la participación de los jubilados del sector público en el total de los beneficios, y una racionalización de la función pública en sus tres niveles, federal, estatal y municipal, se permitirá una mejora de la eficiencia empresarial y una liberación de recursos necesarios para otras tareas.

- La deuda total consolidada del sector público se situaba en mayo pasado en el 47,4 por 100 del PIB. Del total de la deuda externa (43,4 por 100 del PIB a finales de 1999), el 41 por 100 corresponde también al sector público. Ambas aparecieron, precisamente, como consecuencia de las políticas implementadas desde 1994 y conllevaron unos importantes pagos por intereses, que en el período abril 99-abril 2000 superaron el 9 por 100 del PIB.

- Si a dichos intereses, se les unen los fondos que el Gobierno tiene que dedicar para atender la

seguridad social (48 por 100 del Presupuesto Federal en 1999), programas asistenciales (12 por 100) y salarios de los funcionarios públicos federales (17 por 100), queda un escaso margen de maniobra para sufragar las necesidades de mejora de las infraestructuras, educación, sanidad, agricultura y otros sectores básicos. Así, el único remedio para esta situación es *crecer*. Efectivamente es preciso aumentar el volumen de lo producido, incorporando con ello a sectores que permanecen ociosos. La «velocidad de cruce» a la que habría que crecer es elevada. No menos de un 5 por 100, y ello durante bastantes años. Para conseguirlo es fundamental actuar sobre la exportación, que ya se benefició de la devaluación, pero que hoy todavía se ve afectada negativamente por los tipos de interés y por la caída de los precios de las materias primas, que constituyen aún un porcentaje importante de la exportación brasileña (37 por 100). En definitiva, para consolidar los logros alcanzados en los últimos años es preciso generar más renta, de forma que el país pueda absorber paulatinamente las bolsas de pobreza y subempleo a la vez que va obteniendo recursos para facilitar su efectiva modernización.

- Otro de los grandes retos que enfrenta Brasil es el de la mejora de sus infraestructuras. El Gobierno está desarrollando un programa de inversiones denominado *Avança Brasil* para estimular el desarrollo de infraestructuras de carreteras, puertos, ferrocarriles, energía, turismo, minería y comunicaciones. El crecimiento de la economía sigue viéndose impedido por una serie de ineficiencias, genéricamente denominadas a veces «*custo Brasil*».

- El sector de la energía, en el que la iniciativa privada española ha tomado en los últimos años un importante protagonismo, merece sin duda una atención especial conforme se van introduciendo nuevos servicios y procesos industriales en el sistema económico. Se calcula que por cada punto porcentual de crecimiento del PIB, la demanda de energía crece dos puntos. Hay que resaltar, además, que Brasil opera con un margen de seguridad producción/consumo de tan solo el 5 por 100, prácticamente al límite de la capacidad instalada.

5. El impacto de los procesos de privatización

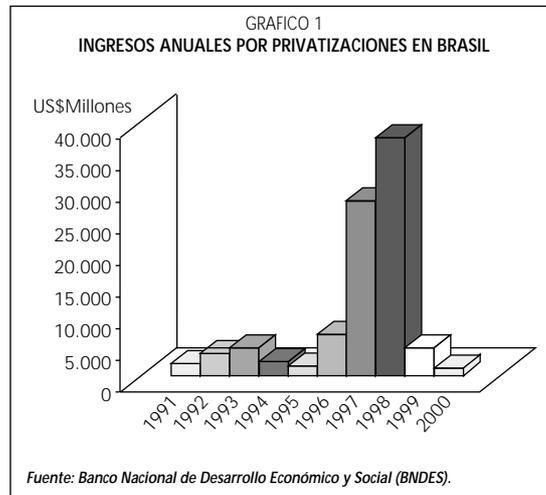
Las privatizaciones en Brasil, que comenzaron a principios de los años 90 acompañando a la desregulación de los mercados, han traído una serie de efectos económicos favorables, al reducir las distorsiones provocadas por la interferencia del sector público empresarial, contribuir a la reducción del déficit y, en la última etapa, favorecer la entrada de capitales extranjeros. En general, hay que decir que las privatizaciones han mejorado sensiblemente el nivel de eficiencia de la economía.

El proceso está ya muy avanzado (Gráfico 1); en lo que va de año 2.000 se ha producido una reducción del número de compañías privatizadas, habiéndose ingresado tan solo US\$ 1987 millones, de los que más de la mitad corresponden a la distribuidora de electricidad CELPE, comprada en febrero por un consorcio liderado por Iberdrola, S.A. Quedan aun a nivel federal una serie de compañías eléctricas de grandes dimensiones, así como el Instituto de Reaseguros do Brasil (IRB), cuya privatización ha sido pospuesta varias veces. A nivel estatal aún no se han vendido una serie de bancos, incluido el Banco del Estado de São Paulo (BANESPA) cuya privatización ha sido también aplazada varias ocasiones debido a recursos planteados por los propios empleados, aunque está prevista para antes de final de 2.000.

Está aún por definir que hará el Gobierno con las dos «gigantes» que le restan, que son Petrobrás y el Banco do Brasil. Hasta ahora ha vendido parte de su participación en las mismas (*excess shares*), y ha concedido permisos de explotación de reservas petrolíferas locales a compañías extranjeras. Sin embargo no hay ninguna señal de que alguna de las dos compañías citadas vaya a ser privatizada, aunque en todo caso, de producirse esto, sería casi con toda seguridad después de las elecciones presidenciales del año 2002.

6. La cuestión social

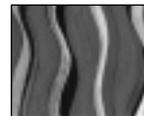
La cuestión social, incluyendo la desigual distribución de la renta y la riqueza entre las personas y las regiones de Brasil, constituye cada vez



más un motivo de atención de sus autoridades, de los organismos internacionales y, también, de muchas empresas y particulares preocupadas por este importante tema.

Como se decía en el apartado 4, el Gobierno tiene un margen de maniobra escaso para promover las mejoras sociales necesarias, pues no puede dejar de hacer frente a los pagos de la deuda y sus otras obligaciones, por lo que no puede «devolver» lo suficiente a la sociedad en forma de servicios sociales. La alta carga tributaria que soporta el país (30,3 por 100 sobre el PIB en 1999), presiona al alza de forma importante los costes de las empresas. Los otros dos grandes países de Iberoamérica, Argentina (21 por 100) y México (16 por 100), tienen cargas tributarias inferiores. En todo caso, se espera que el Gobierno, una vez liberado a través del Programa de Privatizaciones de muchas de las tareas «empresariales» que realizaba y se consolide la recuperación, pueda conseguir recursos adicionales para promover las mejoras educativas y asistenciales que Brasil necesita.

Con la recuperación del crecimiento están aflorando tensiones que se encontraban larvadas. El Movimiento de los Sin Tierra (MST), según datos oficiales del Ministerio de Desarrollo Agrario, realizó 455 invasiones de propiedades rurales en 1999. Grupos de trabajadores, como los camioneros, los funcionarios, los médicos, los profesores de enseñanza media y universitaria, han protagonizado diversos enfrentamientos criticando la política oficial. Las negociaciones entre las empresas y los numerosísimos sindicatos exis-



P A I S E S

tentes, muchas de los cuales tendrán lugar a partir de septiembre, se prevé que sean duras. Un argumento dado por los sindicatos es que a lo largo de la última década la productividad ha aumentado sensiblemente mientras que los salarios no han crecido al mismo ritmo.

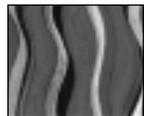
La reducción de la brecha entre ricos y pobres es una cuestión social, que además afecta a la gobernabilidad del país. El paro oficialmente registrado permanece más o menos estable, en torno a un 7 por 100, pero sin embargo el nivel de subempleo continúa siendo elevado y los salarios muy bajos; al menos un 50 por 100 de la población tenía en 1998 una renta familiar per cápita anual inferior a 1000 dólares. Todo esto proporciona un caldo de cultivo para la «inseguridad ciudadana», que padecen todas las clases sociales del país. Los datos ofrecidos son realmente graves, juntándose los atentados a la vida con los asaltos y robos. En una encuesta elaborada de cara a las próximas elecciones municipales de la ciudad de São Paulo (mas de 16 millones de habitantes, incluida su área metropolitana), un 30 por 100 de los encuestados señalaban que su primera preocupación era la «violencia», seguida a 8 puntos de distancia por el «desempleo». La necesidad de combatir la pobreza es, en todo caso, una de las prioridades del Gobierno, que está estudiando la implantación de un sistema de «metas de reducción de la pobreza y otros indicadores sociales», incluido en el índice que elabora al respecto Naciones Unidas, en el cual Brasil se encuentra ahora en uno de los últimos lugares.

7. Perspectivas

El balance de la evolución reciente de la economía brasileña es positivo. El país se ha recuperado de la crisis que atravesó en 1997-99 y está en condiciones de enfrentar con confianza su futuro inmediato, aunque para que las condiciones de vida de la población puedan mejorar de forma sensible, necesita crecer a un ritmo superior al 5 por 100 durante una serie de años, manteniendo una política económica semejante a la

actual. La favorable situación de la economía global, el equilibrio institucional alcanzado y el dinamismo de su mercado interno, son factores que invitan al optimismo en una visión a medio plazo.

A Brasil le quedan por delante, sin duda, muchas pruebas que afrontar. En todo caso, como comentario final, señalemos que al realizar paseos de «buggy» por las dunas próximas a la luminosa ciudad de Natal, en el Nordeste de Brasil, el conductor pregunta al turista si quiere que le lleve «com emoção o sem emoção» dependiendo de la velocidad y lugares por los que vayan a pasar. Los recorridos por la economía brasileña en los últimos tiempos han sido, inevitablemente, «com emoção». Esperemos que después de que se consolide el proceso de recuperación antes mencionado la senda por la que marche la economía de este país sea más estable, perdiendo así al menos una parte de esa «emoção».



P A I S E S

APENDICE
BRASIL: DATOS MACROECONÓMICOS SELECCIONADOS

	1997	1998	1999	2000 (p)
PIB nominal (miles de millones US\$)	804,2	777,0	555,1	600,0
Variación del PIB (%).....	3,4	0,0	1,0	3,3
Paro (nacional, IBGE, %)	5,7	7,6	7,6	7,3
Saldo presupuestario (total, % del PIB).....	-6,1	-8,1	-10,0	-4,3
Saldo presupuestario (sin incluir intereses, % del PIB)...	-1,0	0,0	3,1	3,3
Saldo presupuestario objetivo FMI (sin intereses, % del PIB)	—	—	3,1	3,3
Precios al consumo (IPCA, %, f.d.p.)	5,2	1,7	8,9	6,0
Precios objetivo FMI (permitida variación ± 2 por 100)	—	—	8,0	6,0
Tipos de interés a corto plazo (% anual, f.d.p.)	41,2	28,8	19,0	16,0
Tipo de cambio (reales por dólar, f.d.p.).....	1,116	1,209	1,947	1,85
Déficit por cuenta corriente (% del PIB).....	-4,2	-4,3	-4,4	-3,5
Reservas de divisas (Miles de millones de US\$, f.d.p.).....	52,17	44,56	36,34	40,0
Deuda exterior/PIB (%).....	24,9	31,2	43,4	41,0
Deuda exterior/Exp. de bienes y servicios (%).....	325,7	400,0	417,0	368,0

(p): Previsiones Business Monitor International Ltd.
f.d.p.: Final del periodo.
Fuentes: Banco Central, IBGE.