

BRASIL EN BUSCA DE CREDIBILIDAD

3

CHRISTINE RIFFART
ALAIN SAND ZANTMAN

3

OASIS / 03-04

La reforma al sistema de seguridad social de los funcionarios públicos, aprobada por el parlamento brasileño, el 6 de agosto de 2003, simboliza el nacimiento de un "nuevo PT" (Revista *Istoé* del 13/08/2003). Abandonando así su papel de partido de protesta minado por las divisiones internas, este movimiento quiere convertirse en un gran partido de masas, reformista, con una vocación definitiva para asumir el gobierno. Sigue habiendo cinco tendencias pero, de entre los elegidos, los elementos más radicales han sido marginados sin debilitar notablemente la presencia parlamentaria del partido. Al alejarse de su franja revolucionaria, y también del apoyo electoral de la función pública, el PT pone fin a una larga luna de miel con su electorado más fiel para perseguir otra luna de miel, esta vez con los mercados financieros.

El gobierno del presidente Lula, que tiene asegurado el apoyo de una mayoría parlamentaria compuesta de representantes de casi todas las formaciones políticas, tanto de izquierda como de derecha, no pretende únicamente desarrollar sus márgenes de maniobra mejorando los indicadores macroeconómicos; quiere también ganarse la confianza del mundo empresarial reforzando, con paciencia, su credibilidad.

Esta dimensión sicológica busca evitar las incertidumbres y los comportamientos especulativos que llevaron a la crisis de 1998/99 y la volatilidad del mercado cambiario y de capitales del año 2002.

¿Puede funcionar un programa como éste? ¿Existe una estrategia económica y política alternativa?

I. Restauración de la confianza tras las incertidumbres pre-electorales de 2002

Tras un año 2002 difícil, la presión ejercida sobre la economía se redujo al principio del año. El cambio en las participaciones de los mercados financieros

internacionales permitió evitar la crisis financiera. Los indicadores se estabilizaron y el espectro de una reestructuración de la deuda pública, que se venía perfilando desde el año pasado, se alejó paulatinamente.

Este regreso de la confianza, vinculado en un primer lugar al fin de las incertidumbres preelectorales y posteriormente al período de gracia del que dispone todo presidente entrante, está asociado, más que nada, con la percepción favorable de los mercados en cuanto a la política de ajuste llevada a cabo por el nuevo gobierno de Lula, en período de crisis. Hay que reconocerle a Lula una entrada en funciones sin tropiezos y una gestión sumamente rigurosa de las finanzas públicas y del riesgo inflacionista en estricta conformidad con las expectativas de los mercados (el superávit primario alcanzó el 4,25% del PIB frente al 3,75% proyectado y las tasas de interés reaccionaron con vigor ante la aceleración de las perspectivas de inflación).

A partir de ahí, el giro en las anticipaciones fue espectacular, favoreció así una flexibilización rápida de las condiciones de financiación. Brasil volvió a ser el mercado favorito de los inversores que operan en los mercados emergentes: particularmente, la prima de riesgo asociada a Brasil, medida a partir del diferencial de tasas entre los títulos de obligación soberanos emitidos por el país en el mercado internacional y los bonos del tesoro de EE.UU. considerados sin riesgo, se sitúa desde principios de mayo por debajo de la barra psicológica de los 800 puntos, tras haber culminado en octubre pasado en 2.500 puntos de base. Asimismo, los precios de venta de los títulos han mejorado notablemente. El "Bono C" - "Bono Brasileño de Capitalización" -, el título soberano con más liquidez en el mercado internacional, fue negociado en junio hasta el 91,9 de su valor facial, su mayor valor histórico, tras haberlo sido al 67% a principios de año y al 50% en el 2002. Estas nuevas oportunidades permitieron a las autoridades volver al mercado de la deuda, tras más de un año de interrupción, y benefician también a los agentes privados, muy dependientes de las fuentes externas de financiación.

El retorno de los capitales se tradujo también en una revalorización del real. Después de una pérdida del 40% de su valor frente al dólar entre diciembre 2001 y octubre 2002, la moneda brasileña se había estabilizado alrededor de los 3,5 reales por dólar para recuperarse en marzo y abril del 2003. En agosto de 2003, recuperó un tercio de su valor frente a su punto más bajo en octubre. Esta apreciación de la tasa de cambio puso fin a la inflación importada y creó las condiciones para una flexibilización de la política monetaria. La tasa de interés de referencia (tasa SELIC) pasó de 26,5% a mediados de junio del 2003 a 21,8% a finales de agosto del 2003. Finalmente, la apreciación redujo la presión sobre la deuda otada al dólar. El viento de optimismo que sopla en los mercados financieros internacionales también afecta al mercado doméstico: la bolsa brasileña (cuya capitalización bursátil representa alrededor de 30% del PIB) recuperó un 35% de su valor desde febrero y un 68% respecto al punto bajo del índice a mediados de octubre.

En este contexto, las necesidades financieras del país serán fácilmente cubiertas este año. El excedente comercial récord, que se espera sea de unos 20 billones de dólares en el 2003, deberán contener el déficit corriente a alrededor de unos 4 billones de dólares mientras que la amortización de la deuda externa, en baja con respecto a años precedentes, necesitará unos 23 billones de dólares. Aunque las inversiones directas extranjeras son débiles frente al panorama de 1998-2001, las amplias posibilidades de obtener préstamos en el mercado financiero internacional completarán fácilmente la liquidez disponible en el marco del préstamo de 32 billones de dólares negociado con el Fondo Monetario Internacional en agosto de 2002 con fecha de vencimiento en diciembre de 2003.

II. Borrar el fantasma de la crisis de 1998

Esta nueva coyuntura pone fin (al menos de manera provisional) a la segunda crisis financiera grave que conoce el país desde 1998. En aquella época, tras meses de ataques especulativos en contra de la moneda, las autoridades se habían visto

obligadas el 12 de enero de 1999 a abandonar el sistema de cambios fijos y ajustables a favor de un régimen cambiario flotante.

Pilar del Plan Real puesto en marcha en 1994 para luchar contra la inflación, el anclaje nominal de la tasa de cambio al dólar (total al inicio, pero que se comienza a flexibilizar a partir de 1995) se vio acompañado de una apreciación de la tasa de cambio real y una pérdida de competitividad de los productos brasileños en los mercados extranjeros y doméstico. En un contexto de apertura a los intercambios externos, esta debilidad resultó en la emergencia de un déficit comercial persistente que hizo pasar la balanza corriente de una situación equilibrada hasta 1994 a un déficit de casi 33 billones de dólares en 1998.

Esta situación resultó ser incompatible con el aumento de los compromisos financieros externos, sobre todo asumidos por el sector privado, resultado de la liberalización financiera y de las tasas de interés prohibitivas a nivel local. Entre 1991 y 1998, la deuda externa en manos del público pasó de 10 a 128 billones de dólares, representando así respectivamente un 10% y un 60% del stock de la deuda externa. Las necesidades de financiación externa se volvieron cada vez menos sostenibles: de 16 billones de dólares en promedio en los años 1990-1994 pasaron a 70 billones en 1999, es decir, alrededor de 13,5% del PIB. A pesar del préstamo del FMI adjudicado en diciembre de 1998, los ataques especulativos contra la moneda nacional persistieron, justificados por el carácter insostenible de la deuda en el marco del régimen cambiario en vigor por entonces. El 12 de enero de 1999 estallaba la crisis y la tasa de cambio caía en picada, tras haber estado sobrevaluada desde el Plan Real. Tras un año de recesión (1999) el crecimiento retomó la iniciativa. El temido disparo de la hiperinflación no se dio, pero las tasas de interés reales quedaron muy elevadas.

III. La inestabilidad de los años 2000: nuevas fuentes de tensión

La crisis financiera de 2002 fue totalmente diferente. Los ataques especulativos no sancionaron ya la imposibilidad de reimponer la solvencia externa del país en un régimen cambiario rígido. Ahora revelar la preocupación de los mercados frente a la vulnerabilidad y la inestabilidad potencial del país ante un choque exógeno. A pesar de los programas de ajuste presupuestario iniciados en el gobierno de Cardoso y un control de la inflación por medio de una gestión monetaria estricta, el endurecimiento de las condiciones de endeudamiento en los mercados financieros y los mecanismos de protección otorgados a los inversionistas para enfrentar los riesgos cambiarios, decilitaron la economía brasileña y subrayaron la insuficiencia crónica de las reformas estructurales (ausencia de reforma fiscal y de la seguridad social). La exposición al riesgo ha aumentado en los últimos años. Tras la crisis argentina de 2001, el choque político de las elecciones generales de 2002 sacudió de nuevo al país.

El objetivo de inflación definido por el Banco Central de Brasil definió la regla monetaria de las autoridades, independientemente del nivel de la tasa de cambio (aunque el banco puede intervenir en la conducta monetaria si se aparta demasiado el nivel de la tasa con respecto al nivel considerado como aceptable). En caso de choque sobre el real, las tasas de interés son aumentadas para limitar los efectos inflacionistas asociados a la depreciación de la moneda y redirigir las anticipaciones de inflación hacia la meta proyectada. Pero, con el grado de endeudamiento de la economía y sobre todo de su sector público, esta política tiene sus límites. Si el choque continúa, el servicio de la deuda aumenta bajo el efecto de la indexación de la deuda al dólar o a la tasa de interés fijada por el Banco Central mientras que la capacidad de reembolso de los agentes deudores se degrada al ritmo de la ralentización económica. Tras el choque inicial viene una nueva crisis de confianza alimentada por el aumento del riesgo de "no pago" de los agentes. Los spreads aumentan y la desvalorización cambiaria persiste, y esto trae consigo nuevas alzas en las tasas de interés y la entrada de la economía en un círculo vicioso. A plazo,

y en ausencia de un giro radical en las anticipaciones, los temores se vuelven profecías auto-cumplidas.

Más allá de su nivel, es la dinámica de la deuda la que da miedo a los mercados. La deuda pública que representaba 50% del PIB en el año 2000 aumentó hasta el 63,5% en septiembre de 2002, antes de volver a un 55,4% en junio del 2003. La deuda pública exterior sigue siendo relativamente baja: 17% del PIB en septiembre 2002 y un 12,1% en el pasado junio. Es ante todo la deuda pública interna la que resulta un problema. Desde las crisis asiática y rusa, el gobierno brasileño ha emitido cada vez más títulos que protegen a los portadores frente a los riesgos cambiarios o ha ofrecido rendimientos lo suficientemente atractivos como para evitar una fuga de capitales. Entre diciembre de 1996 y septiembre de 2002, el stock de títulos ajustados a la tasa de cambio pasó de menos del 10% a cerca de 30% del total, y el de los títulos ajustados a las tasas diarias de remuneración del Banco Central, de 18% al 55%, tras haber alcanzado 65% a finales del 1998. Otro dato importante, la madurez de la deuda interna es corta: apenas 3 años en promedio y 21 meses para un 65% de la deuda.

En el 2000, 2001 y 2002 respectivamente, el sector público pagó en intereses 7,1%, 7,2% y 8,6% del PIB. Sobre los 12 últimos meses que preceden al mes de mayo de 2003, los intereses representaron un 9,6%. Esta dinámica no es sostenible. La estabilización de la deuda exige un nivel de superávit de más del 4% del PIB, objetivo cercano al compromiso con el FMI. Evidentemente, una política así compromete el ambicioso programa de desarrollo de Lula. El gobierno de Lula ya ha hecho varios aumentos de tasas y ha declarado que no reducirá la carga fiscal.

Por lo tanto, es entendible el precio que el gobierno está dispuesto a pagar en términos de popularidad para tranquilizar a los mercados, y esto en un contexto de estancamiento. Así, el precio para pagar por la población, con necesidades urgentes, es alto y la economía está pasando por una prueba álgida.

IV. Los costos reales de la estabilización

Tras la recesión de 2001, el crecimiento retoma su curso con un ritmo lento. Desde finales del año 2002, esta tendencia da señales de cansancio: el PIB se redujo en 0,6% durante el primer trimestre de 2003 con respecto al último trimestre de 2002, y 1,6% en el segundo trimestre con respecto al período anterior. Las exportaciones que habían jugado un papel importante en el crecimiento de la economía hasta el segundo semestre de 2002 se estancan producto de la disminución en el volumen de ventas al exterior y de la revalorización de la tasa de cambio. Además, la recuperación de la demanda interna no se produce.

La tasa de desempleo alcanza el 12,8% en julio, o sea un punto por encima que hace un año. Los ingresos reales de los trabajadores han sido severamente afectados por la aceleración de la inflación. En julio del 2003, el ingreso real efectivamente percibido por las personas empleadas en el mercado formal o informal cayó 16,4% en un año. Una evolución de este tipo solo puede ser acompañada por una contracción del consumo de los hogares (4% en el segundo trimestre con respecto al anterior y de un 7% en un año). La formación bruta de capital fijo también está deprimida (de 6,4% y de 8,6% en los mismos períodos respectivos), y la última encuesta coyuntural relativa a las intenciones de invertir (Ibre-Fgv) no dan ninguna señal esperanzadora: el porcentaje de las empresas que declaran querer extender sus capacidades productivas en el 2003 es el más débil en los cuatro últimos años. Estos malos resultados llegan tras cuatro años de estancamiento de la demanda interna.

Se espera una mejoría para el segundo semestre que podría provenir de la recomposición de los stocks, muy solicitados durante el primer semestre, y de un aumento del consumo, promovido por las bajas tasas de interés y una política presupuestaria menos restrictiva. Además, las exportaciones deberían beneficiarse de una mejoría en EE.UU. y quizás de una ligera depreciación de la moneda con respecto al dólar esperada por los exportadores. Sin embargo, las esperanzas de

una verdadera mejora están aplazadas hasta el 2004, con el IPEA proyectando un crecimiento de 3.5% ese año y sólo 0.4% en el 2003.

V. Las reformas anunciadas por Lula implican el retorno del crecimiento a corto y mediano plazo

Está claro que el saneamiento de las variables nominales y de las finanzas públicas implica una contracción muy fuerte de la demanda interna. Sin embargo, este tipo de presión no puede durar mucho. No sería buena que la credibilidad externa recientemente adquirida en los mercados financieros se hiciera a espaldas del que tiene que ser, en fin de cuentas, el primer beneficiario de la política económica: el pueblo brasileño. Sólo una flexibilización rápida de las tasas de interés podría permitir un retorno del crecimiento. La elección de Lula se hizo con las esperanzas de mejoramiento de las condiciones de vida para una gran mayoría de la población. El margen de manobra para las reformas anunciadas por Lula es estrecho e implica una perspectiva de ganancias a mediano plazo. La publicación reciente del plan plurianual (PPA 2004-2007) por el Ministerio de la Planificación asociado al desarrollo rápido del programa "Zero Fome", responde probablemente a este objetivo.