

Grandes esperanzas

El éxito económico de Brasil plantea expectativas más exigentes para el país, tanto a nivel interno como internacional

Mário Mesquita

Edificio del Congreso Nacional en Brasilia, Brasil.

BRASIL ha pasado a ocupar un lugar central en la escena mundial, debido a la historia personal de ascenso social de su popular ex Presidente, Luiz Inácio Lula da Silva; a su papel destacado entre las estrellas emergentes de la economía poscrisis, y a su designación como anfitrión de la Copa Mundial de Fútbol de 2014 y de los Juegos Olímpicos de 2016.

Lula heredó de su predecesor, Fernando Henrique Cardoso, sólidas políticas macroeconómicas y logró fortalecer la economía pese a una crisis de confianza en 2002 y a la crisis mundial de 2008.

Gobernado hoy por la Presidenta Dilma Rousseff, Brasil —una de las diez principales economías del mundo y la mayor de América Latina— ha ganado confianza e influencia internacional, que podrían acrecentarse si se consolidan los éxitos logrados. Brasil debe ahora aumentar el crecimiento económico y realizar su potencial. Ante un mejor desempeño, el país concita mayores expectativas entre los ciudadanos —incluida una nueva clase media en expansión— y entre los observadores externos.

Los tres pilares de la estabilidad

El éxito requiere centrarse en los pilares de la política macroeconómica de Brasil: las metas de inflación, un tipo de cambio flotante y el mantenimiento de un superávit fiscal primario, es decir, que los ingresos superen el gasto antes del pago de intereses.

Con las reformas cambiarias implementadas en 1994 por el entonces Ministro de Hacienda Cardoso, seguidas de la adopción de metas de inflación en 1999 (véase “Acabando con la inestabilidad”, en esta edición de *F&D*), se puso finalmente freno a décadas de inflación galopante. Desde 2005, la inflación de precios al consumidor se ubica dentro de un margen de 2 puntos porcentuales de la meta oficial de 4,5%. Brasil fue una de las pocas economías emergentes que mantuvieron la inflación más o menos en línea con sus metas durante el período de auge y caída de los precios de las materias primas en 2008–09; pero no supo aprovechar la oportunidad que ofrecía el contexto desinflationario mundial de 2009 para bajar la meta y de ese modo afianzar las expectativas de una menor inflación.

La política monetaria ha sido exitosa, pero los resultados fiscales son dispares. A pesar del superávit primario y de una relación estable de poco más del 40% entre la deuda pública neta y el producto interno bruto (PIB), la deuda bruta supera el 65% del PIB. No se ha controlado la expansión del gasto: el gasto primario

del gobierno central, excluidos los pagos e ingresos por concepto de intereses, creció un 23% del PIB en 2002–10. Tampoco se ha reducido la carga impositiva global, incluida la de los estados y municipalidades, cuyo nivel de 34,5% del PIB es muy elevado para un mercado emergente y desalienta la inversión del sector privado.

Además, el gasto público se aceleró en 2009, como adecuada respuesta anticíclica a la crisis mundial; pero siguió creciendo en 2010 cuando la economía brasileña ya se estaba recuperando, lo que contribuyó a recalentarla, como evidencia el aumento de la inflación y del déficit en cuenta corriente.

El comercio exterior de Brasil se ha beneficiado con la creciente demanda de materias primas desde Asia —China es hoy el mayor socio comercial del país—, que impulsó los precios de exportación a máximos sin precedentes. El gobierno ha tomado medidas para que los shocks positivos temporales de este auge externo se transformen en mejoras duraderas.

Uno de los mayores logros de la administración de Lula fue su prudencia ante las oportunidades que ofrecía el contexto económico favorable. En enero de 2004 el banco central estableció un programa, aún vigente, para aumentar las reservas externas de US\$48.000 millones a US\$300.000 millones, que se combinó con el retiro gradual de la deuda interna vinculada al tipo de cambio. Una política tal conlleva costos —la diferencia entre los intereses de la deuda pública y el rendimiento financiero de las reservas—, pero también arroja importantes y amplios beneficios.

Primero, al aumentar sus reservas y convertirse en un acreedor neto, Brasil pudo finalmente alcanzar la categoría de país apto para la inversión, lo cual contribuiría a bajar el costo de financiamiento para los sectores público y privado. Si bien los costos financieros de mantener las reservas, que al final de 2010 superaban la deuda externa en US\$33.000 millones, los soporta el sector público, los beneficios se extenderán a la totalidad de la economía.

Brasil tiene considerables pasivos externos netos, como las entradas de inversión de cartera y de inversión extranjera directa. Pero a diferencia de lo que ocurría en los primeros años de este siglo, la mayoría de esos pasivos son ahora participaciones de capital en lugar de deuda y, en consecuencia, los intereses pagados por ellos se correlacionan mejor con la situación económica interna. Esto acelera el ajuste de la cuenta corriente en momentos de tensión, como a finales de 2008 y comienzos de 2009.

Al acumular grandes reservas, el sector público apostó a la posibilidad de proteger al país del impacto adverso de acontecimientos mundiales. Cuando sobrevino la crisis al final de 2008 y se depreció el real, las finanzas públicas se beneficiaron con la ganancia extraordinaria generada por la valorización de los activos externos: la razón deuda neta/PIB cayó del 44% al 38,5% entre mayo y diciembre de ese año. Esto le permitió al gobierno adoptar políticas expansivas en respaldo de la demanda interna, lo que marcó un contraste con los recortes que anteriormente se veía obligado a efectuar cuando la economía sufría un shock externo desfavorable.

Las ventajas de haber salvaguardado la estabilidad monetaria en el período previo a la crisis, por una parte, y la acumulación de un cómodo colchón de reservas, por la otra, se pusieron claramente de manifiesto tras la caída de Lehman Brothers. La economía de Brasil se recuperó rápidamente, lo que atenuó el impacto de la crisis en el mercado de trabajo y mantuvo controlada la inflación.

Hacia adelante

La evolución de la economía brasileña después de la crisis mundial pone de relieve los retos que aún enfrenta la economía. Superados los efectos de la recesión mundial, para fines de 2009 y comienzos de 2010 comenzó a experimentar los típicos síntomas de un recalentamiento, similares a los observados justo antes de que la crisis estallara a fines de 2008.

El recalentamiento se produjo porque Brasil aún no ahorra lo suficiente. El ahorro bruto, que alcanzó un promedio de 17% del PIB durante 2005–09, es bajo en comparación con el 24% registrado en Chile y México. Mientras Brasil ahorre tan poco, aumentar la inversión supondrá una carga para los recursos internos, generando presiones inflacionarias (que el banco central debe contrarrestar), un mayor uso del ahorro externo, a través de mayores importaciones y del déficit en cuenta corriente, o ambas cosas.

Pese a los avances de la última década, la economía de Brasil tiene margen para mejorar. Su límite de velocidad —la rapidez con la que puede crecer sin que aumenten la inflación o los déficits externos— parece ser aún considerablemente inferior que el de otras economías emergentes más dinámicas, aunque superior al de hace una década. Elevar ese límite se presenta como el principal desafío de política económica para la nueva administración de Rousseff. Un mayor ritmo de crecimiento le permitiría al gobierno consumir su declarado objetivo primordial de terminar con la extrema pobreza; por ejemplo, creando condiciones para incrementar la inversión en capital humano.

Después de una oleada inicial de reformas durante 2003–04, el gobierno de Lula pareció perder interés en abordar problemas como el déficit de la seguridad social, que es aún relativamente alto; los elevados costos de la administración pública, y la excesiva burocracia, o “costo Brasil”. Las políticas fiscal y estructural no mejoraron todo lo que permitían las condiciones externas, en general favorables.

Un paso importante para la nueva administración será adoptar reformas que eleven la tasa de ahorro e impongan una mejor disciplina sobre el gasto fiscal.

También se podría alentar el ahorro del sector privado incrementando las recompensas por diferir consumos, mediante beneficios impositivos para las inversiones a mayor largo plazo, y vinculando las tasas de interés de las cuentas de ahorro a la tasa de interés de política monetaria fijada por el banco central.

Se reforzaría así la eficacia de la política monetaria y el banco central podría alcanzar su meta de inflación con tasas de interés más bajas. Desde hace mucho tiempo las tasas brasileñas han sido bastante altas según niveles internacionales, cayendo solo brevemente a niveles de un dígito durante un inusual período recesivo en 2009. Las altas tasas de interés, los términos de intercambio muy favorables y las perspectivas de crecimiento relativamente buenas han atraído sustanciales entradas de capital, que explican la fortaleza relativa del real. Pero esa apreciación de la moneda empaña el panorama para los segmentos menos competitivos del sector manufacturero.

Es poco lo que el gobierno brasileño puede o debe hacer con respecto a los términos de intercambio o el atractivo para los inversionistas extranjeros, pero sí puede acercar las tasas de interés internas a los parámetros internacionales. Debería comenzar por fortalecer la política fiscal, proteger la responsabilidad fiscal y mejorar la transparencia, abordando al mismo tiempo la reforma de la seguridad social (pese a los factores demográficos todavía favorables, el déficit global se mantiene cercano al 4% del PIB, con dos tercios atribuibles al sector público), así como aumentar la flexibilidad del gasto, incluido el gasto en personal. En definitiva, Brasil debería seguir el ejemplo de Chile y aplicar metas fiscales cíclicamente neutras (endureciéndolas cuando el crecimiento es fuerte y relajándolas cuando se desacelera).

Brasil también debe introducir cambios en sus instituciones de política monetaria. Su alta meta de inflación fija un parámetro elevado para las tasas de interés nominal y real y promueve la indexación. Además, el banco central carece de autonomía jurídica, lo que significa que, si bien menos que en el pasado, los shocks inflacionarios a corto plazo tienden a tener efectos más pronunciados y persistentes que en los países donde la capacidad de las autoridades monetarias para defender la estabilidad de precios no es puesta reiteradamente en duda. Además, debe reducir el alto nivel de crédito subsidiado —alrededor de un tercio— en ámbitos tan diversos como la agricultura, la vivienda y la inversión manufacturera, ya que esos subsidios restan eficacia a la política monetaria convencional.

En el frente externo, gracias a sus fuertes reservas y a la flotación cambiaria, Brasil podría integrarse más plenamente en la economía mundial, reduciendo sus altos aranceles de importación y aumentando su grado de apertura.

Los gobiernos de Cardoso y Lula lograron estabilizar la economía. El paso siguiente es elevar el crecimiento potencial y cerrar la brecha entre Brasil y las economías de crecimiento más rápido y niveles similares de ingresos medianos. Responder a ese reto exigirá fortalecer los pilares de la política macroeconómica y diseñar e implementar una ambiciosa agenda de reformas, tarea que siempre resulta más fácil al comienzo de un mandato presidencial.

Si logra hacerlo, Brasil tendrá mejores posibilidades de realizar su potencial económico y de concretar sus aspiraciones de inserción mundial. ■

Mário Mesquita es Jefe de la Oficina de Investigación Bursátil para América Latina de la firma gestora de fondos de inversión libre Brevan Howard y anteriormente se desempeñó como Gobernador Suplente del Banco Central de Brasil.