

INT-2067

LC/BRS/DT.018
Julio 1999
Original: Español

CEPAL
COMISION ECONOMICA PARA AMERICA LATINA Y EL CARIBE
Oficina en Brasilia



**ALGUNAS CARACTERISTICAS DE LA ECONOMÍA
BRASILEÑA DESPUES DEL PLAN REAL**

*Renato Baumann
Carlos Mussi*

I. Introducción

El momento en que se conmemora el quinto año de la adopción del Plan Real torna oportuno revisar los principales resultados alcanzados. Estas notas tienen por objeto contribuir para ese análisis, al presentar de forma sistemática algunas de las características básicas de la economía brasileña en el periodo desde julio de 1994.

Empezando por presentar el desempeño y algunos datos principales del periodo anterior al Plan Real, el texto muestra a continuación en forma tópica los cambios observados en el ritmo de actividad y en las cuentas externas, el proceso de privatización de empresas públicas y los principales indicadores en términos salariales, de la distribución de ingresos y de los niveles de pobreza. A continuación se discuten las políticas fiscal y monetaria. En el Apéndice se presentan algunos indicadores de la economía brasileña relativos a 1999, así como un análisis de los compromisos asumidos recientemente con el Fondo Monetario Internacional.

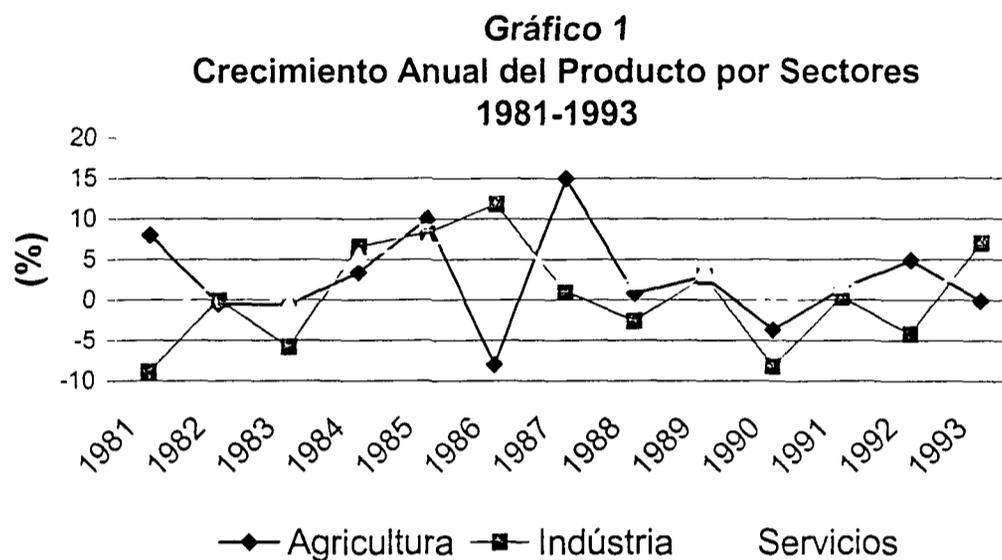
II. Antecedentes

Los años 80 fueron un período de dificultades económicas de todo tipo. El largo ciclo de crecimiento continuado de las tres décadas anteriores (media de 7% anuales) fue interrumpido de forma brusca al inicio de la década, por los efectos conjuntos de dos shocks de precios de petróleo y de la crisis de la deuda.

En 1980-90 el PIB creció a una tasa media anual del 2.4%, ó 0.3% en términos per capita. El proceso de crecimiento fue no solo limitado sino que además irregular, alternando períodos de tasas positivas y negativas: en cuatro de los diez años entre 1981 y 1990 el PIB presentó variación negativa, alternada con momentos de crecimiento pronunciado, como en 1985 y 1986.

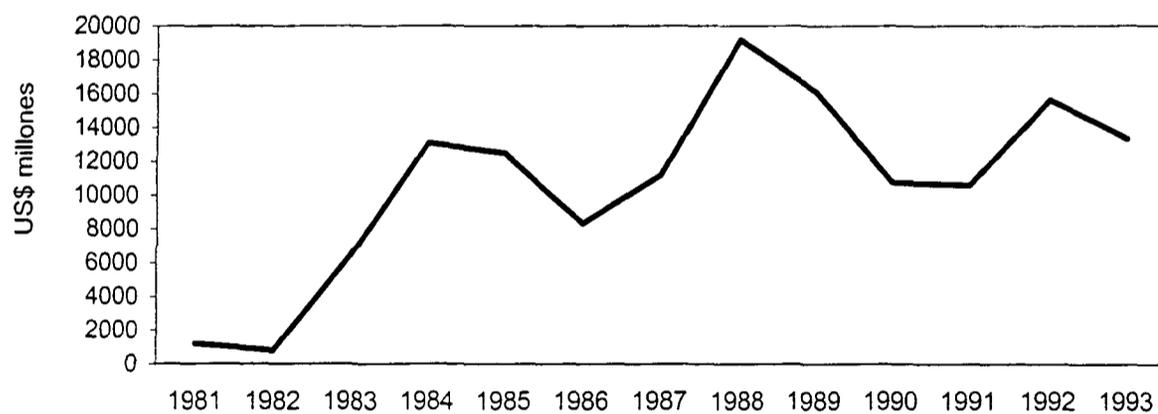
El desempeño en términos de crecimiento del producto fue igualmente decepcionante en 1991 y 1992 (1% y menos 0.5% respectivamente), pero a partir de 1993 se inicia un proceso de recuperación que se va a consolidar con la adopción del Plan Real.

A nivel sectorial, el Gráfico 1 muestra que con la excepción de algunos años – el periodo 1985 a 1987, por ejemplo, cuando el ‘efecto riqueza’ asociado al primer plan de estabilización con control de precios estimuló la demanda agregada – el desempeño de los grandes grupos de sectores fue en general irregular pero predominantemente mediocre. Con razón se ha llamado el periodo de la ‘década perdida’.



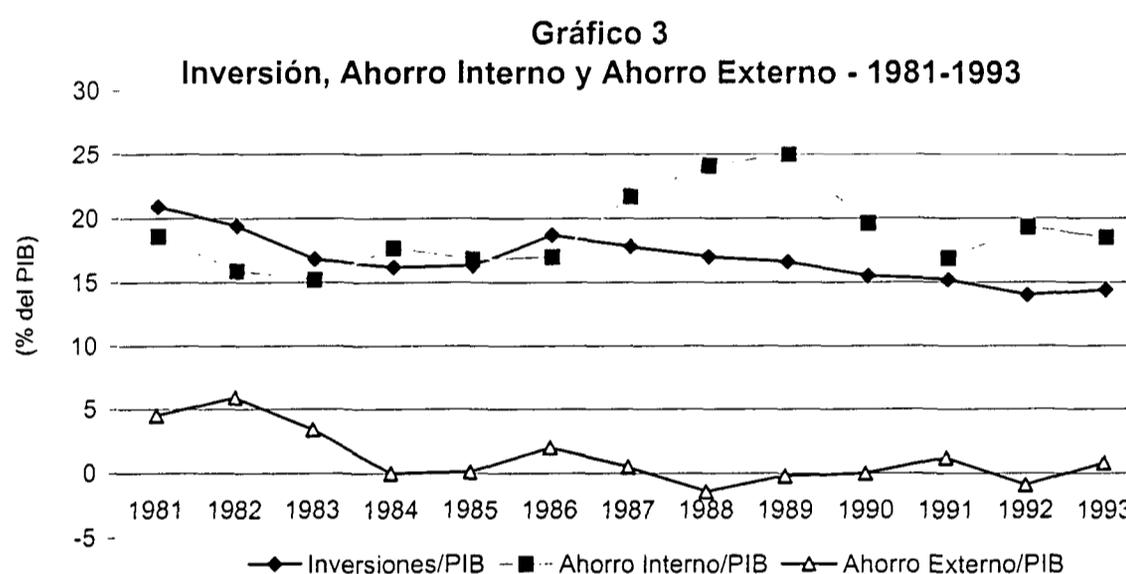
El inicio de los años 90 en la economía brasileña fue marcado por elevadas tasas de inflación¹, en paralelo a un reducido déficit fiscal en su concepto operacional. Un tipo de cambio deprimido y la retraída actividad económica interna ayudaron al país a generar elevados superávits comerciales (US\$ 12 mil millones en media entre 1991 y 1994, para un volumen de comercio del orden de los US\$ 50 mil millones; ver Gráfico 2). El bajo déficit operacional (media de 0.2% del PIB en 1990-94) fue obtenido en gran medida gracias a una variante (en sentido inverso) del llamado "Efecto Tanzi" sobre gastos y recaudaciones: el gobierno disponía de recaudación fiscal indizada, al mismo tiempo en que el contexto inflacionario le permitía ganancias a partir del simple atraso en sus gastos.

Gráfico 2
Brasil: Saldo Comercial - 1981-1993



¹ El nivel de inflación anualizado alcanzó los 2000% en 1993.

En ese contexto de bajo dinamismo económico no constituye sorpresa el hecho de que las tasas de inversión se hayan visto debilitadas. De un nivel superior a los 20% del PIB al inicio de la década de los 80, la formación bruta de capital fue reducida a los 14% del PIB al inicio de la década siguiente. Como muestra el Gráfico 3, esa reducción de las inversiones tuvo como causa y consecuencia una reducción importante de los niveles de ahorro externo: la falta de confianza de parte de los inversionistas y financiadores externos (parcialmente estimulada por la moratoria declarada unilateralmente a mediados de la década) llevó a una entrada virtualmente nula (y en algunos años negativa) de recursos externos durante la mayor parte de la década de los 80. El relativo equilibrio fiscal y la postura relativamente prudente de las empresas nacionales llevaron a que el ahorro interno agregado se mantuviera sin grandes alteraciones alrededor de unos 19% del PIB durante el periodo.



III. El Plan Real

El año de 1994 es un *turning point* en la historia del combate a la inflación en el país. La adopción del plan de estabilización tuvo lugar en tres etapas distintas.

La Fase I se inició cuando en Febrero de 1994 el Congreso aprobó la creación de un Fondo Social de Emergencia, el que permitió al gobierno asignar en forma libre unos 20% de sus recetas, las que hasta entonces eran vinculadas a áreas específicas.

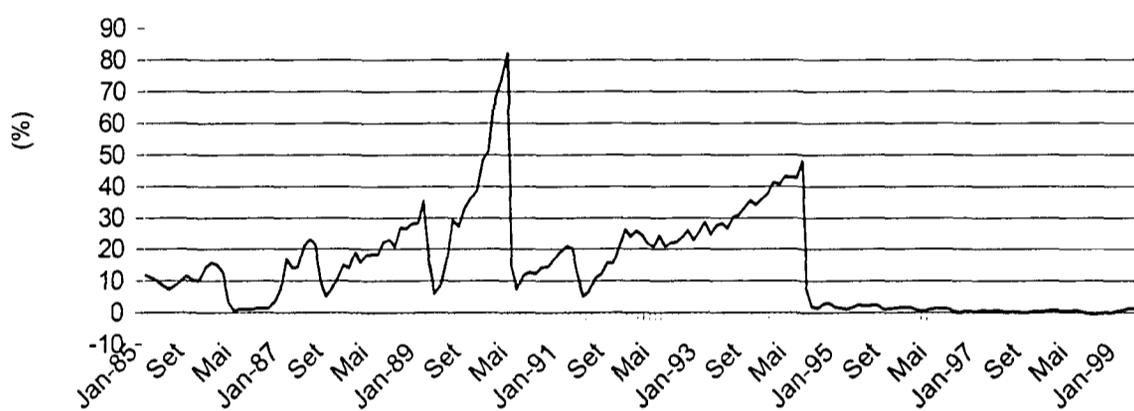
La Fase II tuvo inicio en Marzo de 1994, con la creación de la Unidad Real de Valor (URV). Mantenido en una paridad uno a uno con el dólar, la URV se mostró una herramienta ingeniosa que posibilitó la sincronía de variaciones de precios y salarios, afectando asimismo las expectativas inflacionarias. Ello ha permitido un alineamiento

de los precios relativos, evitando el trauma de los intentos anteriores de congelamiento de precios.

La Fase III se inicia cuando los diversos precios ya se habían convertido al nuevo standard, usando la URV como unidad de referencia generalizada. A partir del 1er de Julio de 1994 se adopta una nueva moneda – el Real – y los precios en URV pasan automáticamente a ser cotizados en Reales, que pasa a ser no solo una unidad de cuenta, sino que además el nuevo medio de pagos en la economía.

Como resultado de ese proceso la tasa de inflación que había superado los 2000% en 1993 y presentaba un ritmo superior a los 40% al mes en el primer semestre de 1994, ya en 1995 se había reducido a 13% y se ha reducido sistemáticamente hasta un nivel de unos 2% en 1998 (ver Gráfico 4 a seguir).

Gráfico 4
Variación Mensual del INPC



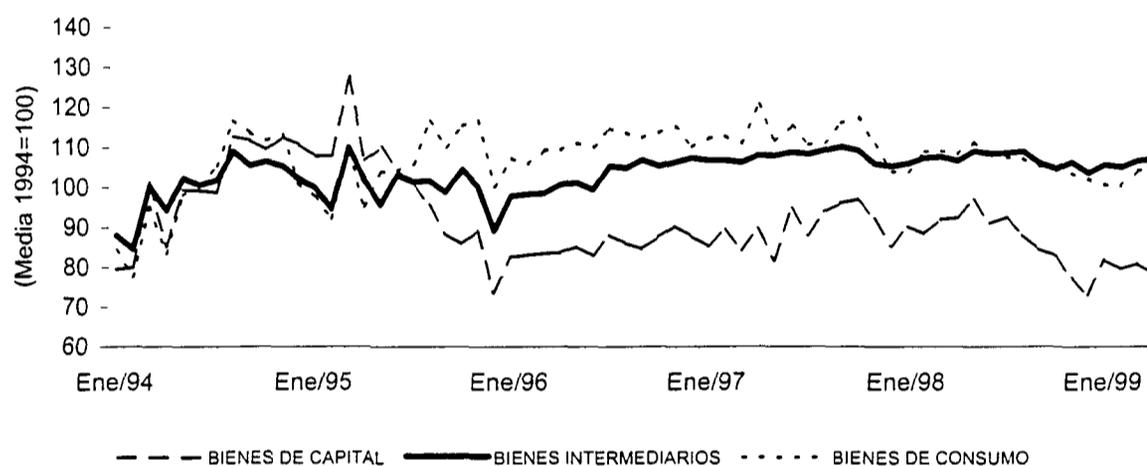
Tal vez más importante que el nivel de los indicadores de precios, el proceso de estabilización ha generado un reconocimiento creciente en la sociedad brasileña del valor social de la estabilidad de esos indicadores. Los agentes han podido experimentar cinco años de inflación baja – una experiencia sin precedentes para la mayor parte de los brasileños vivos – y hay diversas indicaciones de que los agentes dan un alto valor a la estabilidad.

Ejemplos de lo anterior son las diversas reacciones de agentes económicos que han manifestado su preocupación con respecto a la perspectiva de que la devaluación cambiaria y las expectativas económicas desde fines de 1997 pudiesen llevar a un nuevo proceso de aumento de precios sin control, y ahora sin los mecanismos de indización que han en cierto modo durante treinta años contribuido para proteger al menos parte de la renta de los asalariados. Ello ha llevado a diversas iniciativas, desde denuncias – por parte de organismos de defensa del consumidor - de elevaciones abusivas de precios hasta acuerdos sectoriales entre fornecedores y comerciantes.

III.1. Crecimiento

La reducción de las tasas de inflación y el consecuente aumento en la disponibilidad de crédito han posibilitado que en 1994 el aumento del PIB acelerara de 4% en el primer semestre para casi 6% en el segundo. La producción de bienes de consumo duradero, en particular, se ha beneficiado del efecto riqueza asociado a la estabilización de precios².

Gráfico 5
Brasil: Producción Industrial 1994-1999

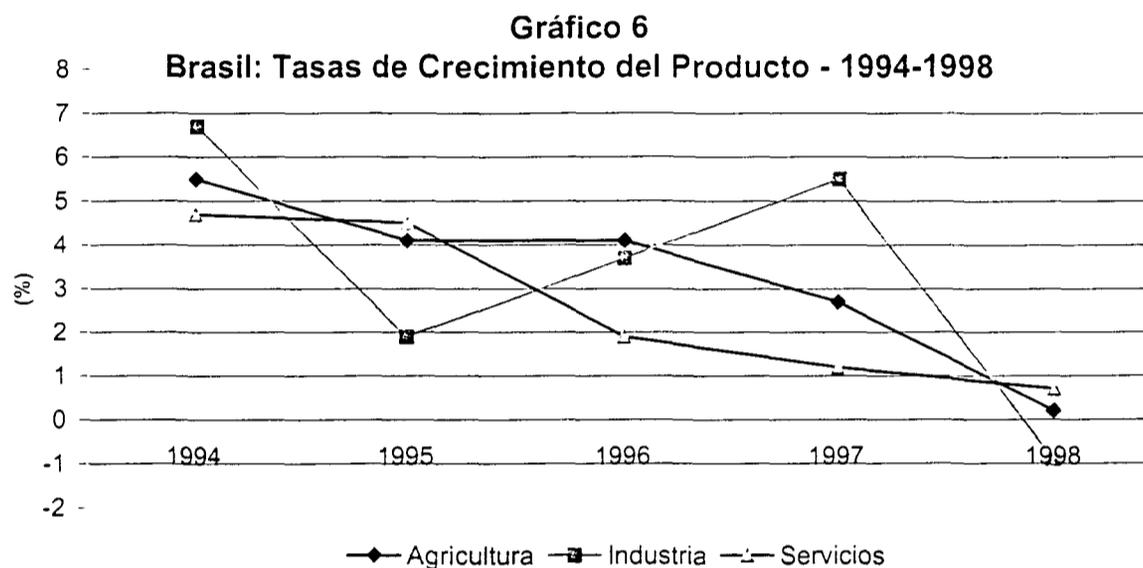


Como muestra el Gráfico 5 hubo marcada elevación del ritmo de actividad hasta el inicio de 1995 en la actividad manufacturera, sobre todo en los segmentos productores de bienes duraderos de consumo. La crisis mexicana de fines de 1994 representó el primer grande desafío al proceso. Para reducirse el shock externo fue necesario alterar la política cambiaria y elevar la tasa de interés. Como consecuencia, el ritmo de actividad convergió hacia un patamar más estable. El Gráfico 6 ilustra ese punto, con tasas de crecimiento para grandes sectores de la economía.

Más en general, durante todo ese período la trayectoria de crecimiento ha sido afectada por dichos ajustes, caracterizándose un proceso de tipo pare y siga, como ilustrado por el Cuadro 1. Los eventos en diciembre de 1995 (influencia en particular de los hechos en México) y nuevamente en 1997 (crisis asiática), inicio de 1998 (crisis rusa) y diciembre de 1998 (ataque especulativo contra el Real) tuvieron efectos expresivos sobre la actividad productiva interna: como se verá adelante, el mecanismo

² Como indicador de monetización de la economía, la relación M4/PIB pasó de 26% en 1994 para 43% en 1997, según estimativas de R.Cysne (1998), "Aspectos Macro e Microeconômicos das Reformas Brasileiras", Fundação Getúlio Vargas, mimeo. Apparently more significant has been the effect of wealth associated with the stabilization of prices: as shown in Cuadro 12 ahead, the percentage of the poor in the population was reduced from 33.4% in 1994 to 25.4% in 1997.

básico para defensa en esas ocasiones ha sido la elevación acentuada de la tasa de interés, con efectos negativos inmediatos sobre el sector productivo.



En general, por lo tanto, el desempeño marcante de los primeros años del Plan Real se ha visto afectado por necesidades de ajuste inducidas por temores a shocks externos. El ritmo de crecimiento de la economía se ha reducido en forma acentuada en el año 1998, cuando el PIB creció tan solo 0.15%, alcanzando los R\$ 901 mil millones. Ello ha significado una reducción de un 1.12% en el PIB real per capita. Para los primeros cuatro años de vigencia del Plan Real - entre 1995 y 1998 - el crecimiento del PIB ha sido en media de un 2.7 % al año (semejante al desempeño durante la década de 80), aunque con una tasa de inversión media del orden de los 20% del PIB (en valores de 1980), que se compara favorablemente con los 18% de la década anterior.

Cuadro 1
Brasil: Crecimiento Trimestral de la Industria Manufacturera (%)
(variación sobre el trimestre anterior-série desestacionalizada)

Trimestre	1994	1995	1996	1997	1998	1999
I		-1.4	-5.6	-5.4	-8.2	-9.8
II		-2.5	-2.0	-3.0	-4.9	
III	9.3	0.9	9.0	8.1	8.1	
IV	7.0	-0.3	5.6	4.5	0.9	

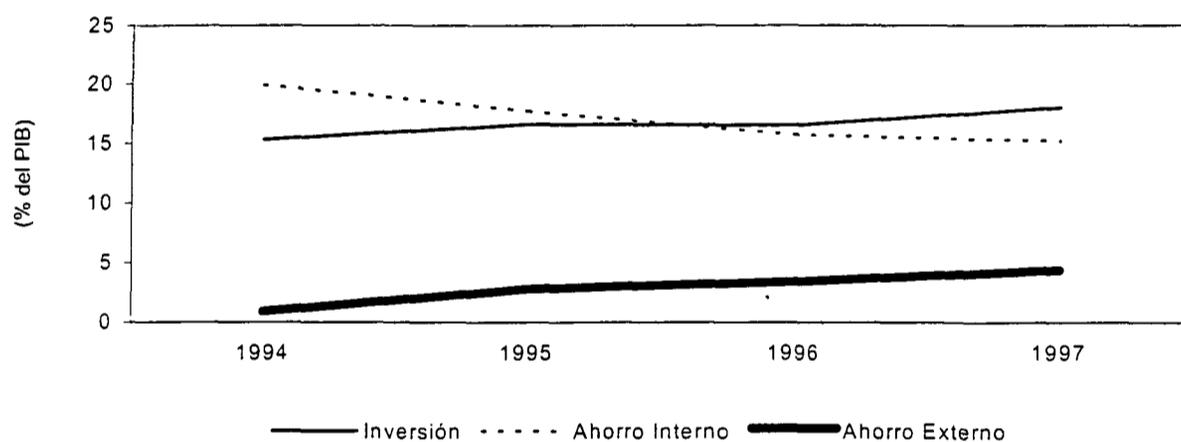
Fuente: FIBGE.

III.2 – Inversión

El ambiente de mayor estabilidad macroeconómica, en un contexto de mayor apertura para los productos importados competitivos con la producción local, y con intensificación del proceso de venta de empresas públicas (como discutido adelante) ha estimulado una recuperación del nivel de inversiones. A nivel agregado, la formación bruta de capital pasó de un 14% del PIB en 1993 a casi 18% en 1998, revertiendo la trayectoria observada en la década anterior.

Esos indicadores de inversión agregada (ilustrados en el Gráfico 7) requieren de algunas calificaciones. En primer lugar, en cuanto a su financiamiento. La atracción del ambiente macroeconómico estable asociada a cambios en la legislación relativa a movimientos de capitales extranjeros en un contexto internacional más favorable a las economías emergentes ha resultado en una elevación importante del componente externo en el financiamiento de la inversión: el ahorro externo se ha elevado de un 0.8% en 1993 hasta superar los 4% en 1997 y 1998. La consecuencia ha sido una fuente adicional de preocupación con relación a los niveles de deuda externa³ y a la capacidad de pagos corrientes de la economía.

Gráfico 7
Brasil - Inversión Bruta, Ahorro Interno y Externo - 94/98



Una segunda calificación con respecto al aumento reciente de la inversión está asociada al tipo de inversión. Diversas encuestas junto al sector productivo han indicado que las empresas actuantes en el país han adoptado diversas medidas importantes de tipo defensivo, buscando adaptarse a las nuevas condiciones de competencia. Ese movimiento ha sido intenso en los primeros años de la década (por

³ La relación entre el servicio de la deuda externa y el valor exportado total creció de unos 26% en 1990 a 72% en 1997.

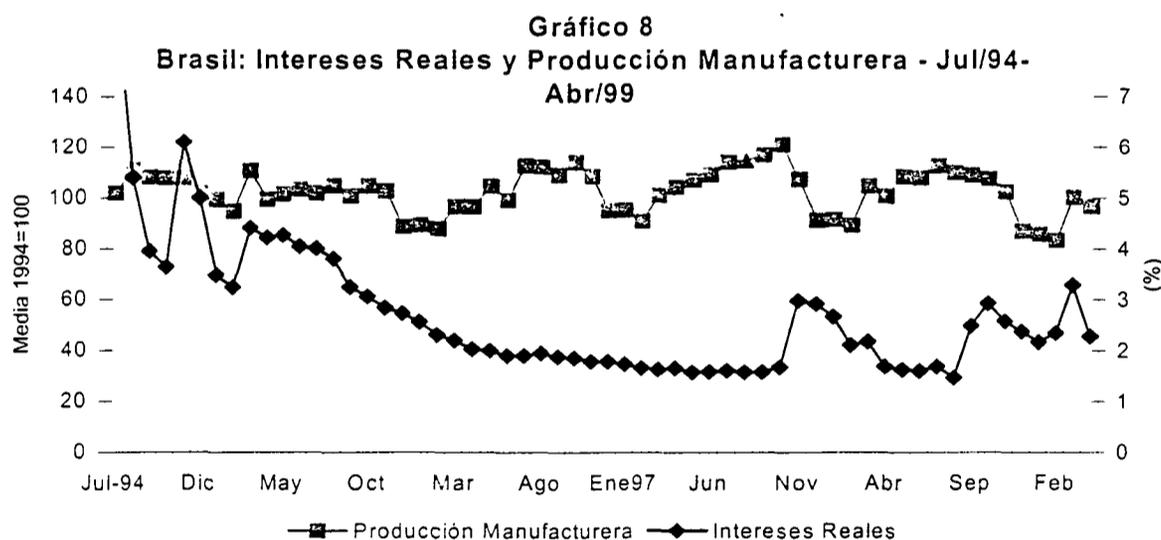
lo tanto su origen es anterior al Plan Real) y tiene como característica básica el hecho de que las inversiones son esencialmente modernizadoras, visando elevar la competitividad de las plantas productivas. Es decir, es relativamente limitado el componente de ampliación efectiva de la capacidad productiva instalada. En otras palabras, el Plan Real ha estimulado un proceso que ya venia en curso en la economía, de ajuste del proceso productivo a un escenario de mayor apertura comercial, pero las señales no han sido suficientes para estimular – con la excepción de algunos pocos sectores, como la industria automovilística, afectada por fuertes incentivos – el aumento expresivo del stock de capital.

III.3. La sensibilidad de la economía al costo del capital

El análisis anterior ha mostrado indicaciones de que la política económica reciente se ha caracterizado por alternar periodos de estímulo a la actividad económica con periodos de frenaje de esa actividad, a través de la tasa de interés. Dados los niveles de tasas de interés todavía encontrados en la economía brasileña, es interesante considerar su importancia para el sector productivo.

Una idea aproximada de esa sensibilidad puede ser derivada a partir de la comparación entre las variaciones de la tasa de interés real y de la producción de la industria de transformación. Para ello, hemos tomado como referencia la tasa de interés mensual en operaciones de mercado abierto, deflacionada por el índice general de precios, y comparado esa tasa real con los índices de producción de la industria manufacturera para el total del país.

En principio, se esperaría una relación negativa de corto plazo entre mejores oportunidades de aplicación en el mercado financiero y aumentos de la producción. El Gráfico 8 ilustra esa relación (los datos para la producción industrial están disponibles solo hasta noviembre de 1998).



El Gráfico 8 sugiere la existencia de dos momentos distintos en el período reciente. Desde la adopción del Plan Real y hasta el inicio de 1996 el ritmo de producción industrial ha presentado relativamente pocas variaciones no-estacionales, aún cuando la tasa de interés presentó variaciones acentuadas. A partir de mediados de 1996 aparentemente se inicia un nuevo patrón, con una mayor sensibilidad de la producción manufacturera, que aumenta en períodos de reducción de la tasa de interés y se reduce cuando hay aumento en el costo del capital.

La explicación para ese doble patrón está asociada más directamente a las expectativas inflacionarias durante la primera que a algún comportamiento peculiar de la política de intereses. En efecto, los meses siguientes a la adopción del Plan Real fueron de reducción no solo de los índices de precios, sino que también de su variabilidad. El Cuadro 2 a seguir ilustra ese punto, con las desviaciones standard de la tasa de interés en operaciones de mercado abierto y de la tasa de inflación.

Cuadro 2
Desviaciones Standard de la Tasa de Interés y de la Tasa de Inflación

	Tasa de Interés*	Inflación**
II/1994	2.013	2.372
1995	0.587	0.523
1996	0.232	0.471
1997	0.516	0.266
1998	0.494	0.439
Ene/May 1999	0.519	0.536

Fuente: CEPAL (*) tasas medias mensuales en operaciones de mercado abierto (**) Índice Nacional de Precios al Consumidor.

Las dos variables presentan acentuada reducción en sus desviaciones standard hasta el año 1996 (1997 para la inflación). Ello ha permitido a los agentes tomar decisiones cada vez más con base en las variables relevantes, como el costo real del capital, el que se torna más fácilmente identificable en un contexto de estabilidad de precios.

A partir de 1997 la tasa de interés vuelve a oscilar de forma importante, gracias sobre todo a la elevación que se siguió a la crisis de Asia: entre mayo y septiembre la tasa estuvo entre 1.58 y 1.61%, pasando a 1.68% en octubre y casi 3% en los últimos dos meses del año.

En 1998 se observa una trayectoria semejante. El año empieza con la tasa de interés a un nivel de 2.67%, que se reduce hasta un mínimo de 1.47% en agosto. Ya al mes siguiente la tasa se eleva a 2.49% y a 2.93% en noviembre. La gran variabilidad de la tasa de interés entre fines de 1997 y comienzos de 1999 indica que fue muy difícil estabilizar esa tasa bajo un régimen de cambio casi-fijo.

De acuerdo con el Gráfico 8, ello ha significado fluctuaciones pronunciadas en la tasa de interés real, lo que ha llevado a una relación negativa más nítida con el ritmo de

actividad en la industria manufacturera. Ello permite esperar – una vez mantenido el contexto de relativa estabilidad de precios y todo lo demás mantenido constante – que reducciones en la tasa de interés tendrá impactos expresivos como estímulo a la retomada del proceso productivo.

IV. Cuentas Externas

Durante la década de 80 la política externa del país estuvo basada en la necesidad de generar grandes superávits comerciales, para hacer face al servicio de la deuda externa. El reducido dinamismo de la economía interna, asociado a una política agresiva de tipo de cambio (en 1986 el tipo de cambio real efectivo de las exportaciones era 19% superior a su nivel de 1980), a la concesión de diversos incentivos a la exportación y a una serie de barreras a las importaciones han posibilitado generar superávits comerciales del orden de los US\$ 12 mil millones de dólares al año entre 1984 y 1990, como mostrado en el Gráfico 2.

La economía brasileña ha adoptado un proceso de liberalización comercial a partir de 1987, con los primeros cambios en treinta años en la estructura arancelaria, y la definición de un cronograma de reducciones posteriores de los aranceles. El arancel promedio simple (non ponderado) ha evolucionado como sigue: 1988-90: 33.4%; 1991-93: 17.8%; 1994-96: 12.9% 1997-98: 13.9%.

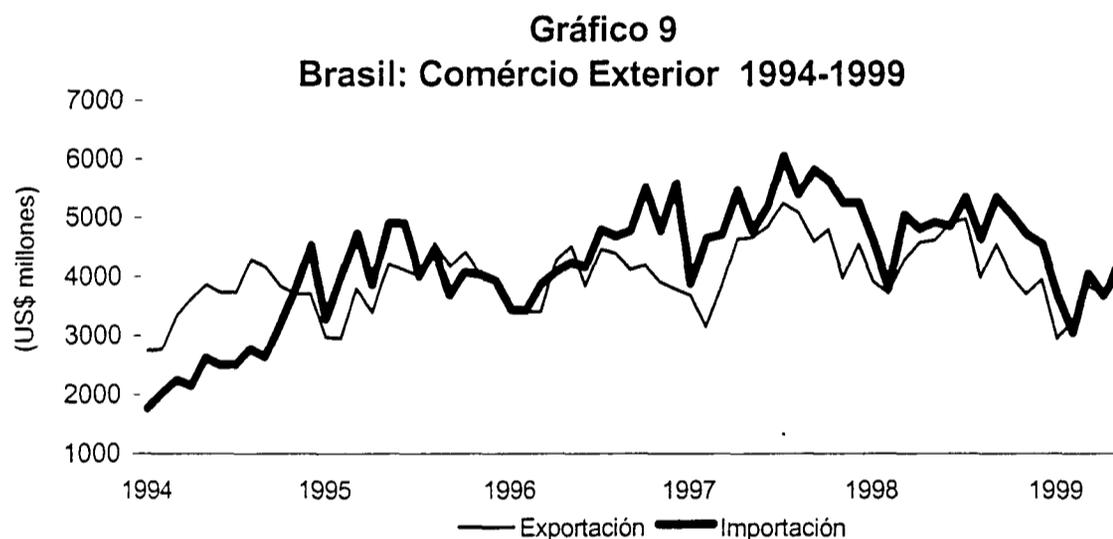
Una característica adicional importante de la política comercial en ese período ha sido la profundización del proceso de formación del Mercado Común del Cono Sur (Mercosur), que ha ganado importancia como mercado de destino para las exportaciones totales brasileñas, absorbiendo un 17.4% en 1998, comparado con 13.6% en 1994. (Tres cuartas partes del comercio intraregional están concentradas en el intercambio con la Argentina). Desde un punto de vista del saldo comercial, el tradicional superávit de Brasil con sus vecinos del Cono Sur (superior a los US\$ 500 millones/año entre 1980 y 1991, y superior a US\$ 1 mil millones en 1992-94) se ha convertido desde 1995 en un déficit medio del orden de los US\$ 700 millones/año: la política cambiaria del Plan Real se ha convertido en un ancla del proceso de integración subregional.

Hubo dos momentos en los que el proceso de reducción arancelaria fue acelerado – en 1990 y en 1994. En ambas oportunidades el argumento principal para ello ha sido la necesidad de provocar un shock de competencia en los productores nacionales, reduciendo ó eliminando prácticas monopolísticas y usando la política comercial externa como herramienta complementaria en el proceso de estabilización de precios. La reforma de 1990 ha incluido además las barreras no-arancelarias, la eliminación de diversos incentivos a las exportaciones y la reforma de la estructura institucional del comercio exterior. La reforma del segundo semestre de 1994 llevó a un anticipo parcial del Arancel Externo Común del Mercosur, que debía entrar en operación a inicios del año siguiente⁴.

⁴ La reducción de barreras arancelarias tuvo una trayectoria variada, a juzgar por los datos de medias ponderadas por importaciones. Una caída expresiva hasta fines de 1994: jul/88 – 34.7%; sep/90 –

Desde el inicio del Plano Real un elemento importante para la reducción de la inflación ha sido la apreciación del tipo de cambio. En el período de vigencia de la URV la paridad con el dólar se mantuvo en URV 1= US\$ 1, y había la expectativa de parte de los agentes de que esa equivalencia se mantendría con la adopción de la nueva moneda. Pero como uno de los elementos clave del proceso era romper expectativas, desde los primeros días el Banco Central ha permitido que el mercado pasara a definir el nivel de equilibrio del tipo de cambio. Ello ha resultado en una apreciación de unos 17 puntos porcentuales, que se mantuvo durante todo el segundo semestre de 1994.

Como un reflejo de esas condiciones – apreciación cambiaria, aceleración del ritmo de rebaja arancelaria, recuperación de la demanda interna, más la consolidación de los canales de distribución interna de los productos importados - la balanza comercial se ha convertido en deficitaria (en cinco años la economía ha pasado de un superávit de casi US\$ 16 mil millones en 1992 a un déficit de US\$ 8 mil millones en 1997), a pesar de la continuada expansión de las exportaciones (7% en 1994, 3% en 1995 y 1996 y 11% en 1997; ver Gráfico 9) y de la mejora en los términos de intercambio (casi 20% entre 1991 y 1995).



Los efectos de la crisis mexicana han llevado a una primera modificación de la política de cambio ya a fines de 1994, con la introducción de bandas cambiarias. En marzo de 1995 el creciente desequilibrio externo llevó a que se revisaran algunos aranceles y se adoptara una intra-banda, con variaciones casi puntuales del tipo de cambio, según una política de flotación 'sucia'⁵. El argumento oficial en relación a las críticas que

25,4%; oct-dic/94 – 13,68%. Y una relativa estabilización desde entonces: ene-abr/97 – 13,01%; ene-abr/98 – 15,96%.

⁵ Desde el Plan Real la política cambiaria ha pasado por cuatro fases: entre julio/94 y febrero/95, con tasas flexibles; entre marzo y junio/95, con bandas cambiarias; entre julio/95 y enero/99, con flotación intra-banda o tasas casi-fijas; desde mediados de enero/99, con tasas flexibles. La definición de las

apuntaban a una excesiva valorización del tipo de cambio era de que en un contexto de estabilización se habían alterado los 'fundamentos' de la economía, y que por lo tanto no había que considerarse como referencial los precios anteriores a la adopción del Real.

A partir del segundo semestre de 1995 el tipo de cambio pasa a seguir en la práctica un criterio de paridad según los índices de precios al por mayor, no considerándose variaciones de precios de bienes no-comercializables⁶. A partir de fines de 1996 el gobierno empieza a indicar al mercado de que está de hecho adoptando una gradual devaluación en términos reales, al permitir pequeñas devaluaciones más pronunciadas que la variación de precios de paridad (en relación al dólar norteamericano, lo que ha afectado aún más la competitividad de las exportaciones en ese período).

La política cambiaria se ha de hecho mantenido con esas pequeñas variaciones controladas hasta enero de 1999, constituyendo en la práctica un 'ancla' para el sistema de precios internos.

Parte del argumento oficial de defensa de la política cambiaria estuvo centrado en que desde un punto de vista de las cuentas externas el déficit en cuenta corriente creciente (de una media anual de 1.8% del PIB en 1980-1990 ese déficit alcanzó 3.3% entre 1995 y 1998, con un máximo de 4.3% en 1997) se podría financiar con la entrada masiva de recursos de inversiones y nuevos préstamos: las inversiones directas han aumentado de US\$ 1.9 mil millones en 1992 hasta alcanzar US\$ US\$ 22.5 mil millones en 1998, lo que ha permitido financiar unos 40% del déficit en Cuenta Corriente. El uso de préstamos externos y de captación de recursos en el mercado internacional de bonos han llevado a que la deuda externa aumentara de US\$ 151 mil millones en 1994 a US\$ 222 mil millones en 1998 (un aumento de 47% en cuatro años).

Otro argumento de defensa de las autoridades con respecto al desequilibrio externo estuvo asociado a la disponibilidad de reservas, que en 1994 y nuevamente en 1996 alcanzaron un nivel confortable, correspondiente a más de 13 meses de importaciones. Un breve retrospecto de la trayectoria del nivel de reservas es ilustrativo.

En julio de 1994 – cuando tuvo inicio el Plan Real – el volumen de reservas (concepto caja) era de US\$ 40 mil millones (correspondientes a 18 meses de importaciones). No hubo grandes variaciones hasta el fin del año. La crisis mexicana de diciembre llevó a una pérdida neta de recursos del orden de los US\$ 10 mil millones, con el nivel de

bandas cambiarias se hizo a través de subastas de cambio, lo que ha funcionado en periodos de equilibrio externo.

⁶ A partir de junio/95 el Banco Central empezó a realizar subastas (no-anunciadas) de 'spread' de tasas de cambio dentro de la banda (y a alterar la banda en forma muy lenta; la primera alteración fue en febrero/96), lo que le ha permitido actuar en forma casi puntual en una intra-banda móvil, con pequeñas variaciones de 0.5% en media. Ello ha resultado en la práctica en un régimen de mini-devaluaciones. A partir de 1996 las autoridades pasaron a señalar que el ritmo de devaluación – mantenido el mismo proceso – sería cercano al índice de precios al por mayor. Desde mediados de 1997 se decía que ese ritmo alcanzaría los 8% anuales, para una inflación prevista de 3-4%.

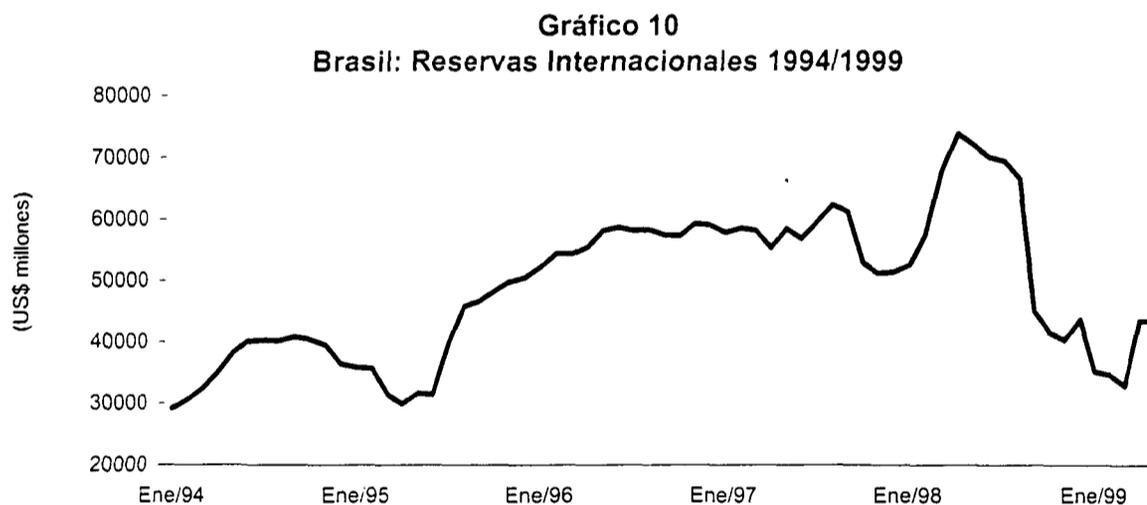
reservas manteniéndose sin grandes alteraciones durante todo el primer semestre de 1995 alrededor de los US\$ 33 mil millones.

A partir del segundo semestre de 1995 la entrada masiva de recursos ha llevado a que – aún con déficits crecientes en las balanzas comerciales y de servicios – el nivel de reservas hubiese aumentado en forma continuada hasta alcanzar un nivel de US\$ 60 mil millones (14 meses de importaciones) que se mantuvo hasta septiembre de 1997.

Entre otros efectos de la crisis de Asia de octubre de 1997 se observó una caída de US\$ 8 mil millones en las reservas en un solo mes. Pero ya en enero de 1998⁷ empieza nuevo proceso de recuperación que lleva a un nivel máximo de US\$ 75 mil millones en abril (correspondientes a 15 meses de importaciones), como muestra el Gráfico 10.

La crisis rusa da inicio a nuevo proceso de caída de las reservas, que alcanzan los US\$ 67 mil millones en el mes de agosto. El movimiento especulativo en contra del Real en septiembre llevó a una nueva pérdida en aquél solo mes de unos US\$ 12 mil millones.

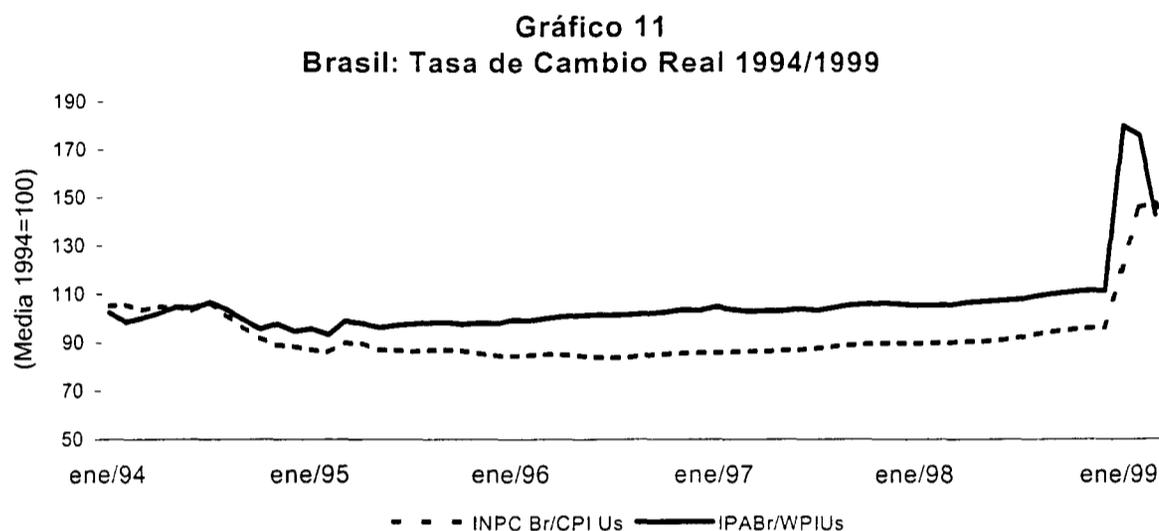
Esa trayectoria de las reservas y las dificultades en recuperar las líneas de crédito han llevado las autoridades a buscar soporte de algún tipo de parte de los bancos centrales de los países del G-7 y de organismos multilaterales, para motivar los bancos comerciales a renovar las líneas de crédito comercial. El valor de las reservas fue reducido en forma continuada a partir de septiembre de 1998, alcanzando un mínimo de US\$ 33 mil millones (siete meses de importaciones) en marzo de 1999, recuperándose a partir del mes de abril.



El Gráfico 11 permite visualizar la trayectoria del tipo de cambio real, bajo una optica de tipo paridade de poder de compra en relación al dolar norte-americano. Son

⁷ Hay que tener en mente que en diciembre/97 se ha firmado un paquete de apoyo financiero con el FMI, Banco Mundial, BID y gobiernos de diversos países del G-7, en un total de US\$ 41 mil millones.

presentadas dos curvas, relativas a los comparativos de precios al por mayor y de precios finales al consumidor.



Según el Gráfico 11 hubo claro deterioro de la competitividad del país hasta mediados de 1996. Las intervenciones en el mercado cambiario a través de los ajustes de las bandas y mini-bandas tuvieron sistemáticamente como norte las variaciones en los índices de precios al por mayor, a partir de los argumentos de que a) en procesos de estabilización los precios de los servicios presentan un proceso más lento de adaptación que los precios de los bienes expuestos a la competencia de productos importados, b) los indicadores relevantes son aquellos asociados a la competitividad de los productos comercializables y c) dada la magnitud de los cambios en la formación de precios resultante del proceso de estabilización, no correspondía considerar como referencial el periodo anterior al Plan Real.

De hecho, como muestra el Gráfico 11, la revaluación del Real fue más pronunciada cuando considerada en relación a los precios al consumidor. Dicha revaluación (según ambos indicadores) empezó a neutralizarse solo a partir del inicio de 1997, cuando el gobierno pasó a dar señales de reconocimiento de la necesidad de variar el tipo de cambio a un ritmo superior a la inflación anual.

Los acontecimientos externos desde la crisis de los países asiáticos en la segunda mitad de aquél año han mostrado que la variación gradual y administrada de la tasa de cambio no ha sido suficiente para evitar shocks externos adversos.

En la segunda semana de enero de 1999 el gobierno anunció una modificación acentuada en los criterios de definición de la banda cambiaria (juntamente con el cambio de Presidente del Banco Central), lo que implicaba de hecho una devaluación

de unos 8%. A los dos días la reacción del mercado mostró que las expectativas eran de un ajuste mucho más profundo, y el Banco Central fue forzado a adoptar una política de tipo de cambio flotante sin intervenciones. Como resultado el tipo de cambio que el día 12 de enero estaba en US\$ 1=R\$ 1,21 dos semanas después llegó a alcanzar R\$ 2,00, una devaluación de unos 65%. El mes de febrero se inicia con una nueva política cambiaria – unificación de los mercados de cambio ‘comercial’⁸ y ‘flotante’⁹ – y ausencia de participación de la autoridad monetaria en el mercado de divisas, lo que se ha convertido en los hechos en un experimento raro en la historia económica del país – la convivencia con una política de cambio flexible.

La variación pronunciada del tipo de cambio que tuvo lugar en el primer semestre de 1999 ha implicado ganancias para el sector exportador, aunque ello no se haya traducido de inmediato en mejoras correspondientes en el saldo comercial. Ello se explica en buena medida por las peores condiciones del mercado internacional.

En los cinco primeros meses del año el valor exportado fué un 14% inferior al mismo periodo en el año anterior, con reducción de casi 2% en la cantidad exportada, asociada a una pérdida de casi 13% en los precios internacionales de los productos exportados. Para las siete principales “commodities” exportadas por el país – soya, café, cacao, azúcar, jugo de naranja, carne y tabaco – el aumento de 15% en el volumen exportado fué más que neutralizado por una reducción de 32% en sus precios de exportación. Se estima que ello ha significado una pérdida de casi US\$ 600 millones en el periodo.

Por el lado de las importaciones la actividad económica reducida en el primer semestre, asociada al cambio en los precios relativos, ha motivado una caída de 25% en el volumen importado. Pero también aquí los términos de intercambio han jugado un rol: la elevación de casi 6% en los precios de los productos importados ha contribuido para reducir el efecto positivo sobre la balanza comercial, con una caída de solo 20% en el valor importado total.

En síntesis, la devaluación del Real no ha sido suficiente para asegurar un superavit comercial sostenible en el primer semestre de 1999 – dadas las condiciones adversas del mercado internacional – sino que ha contribuido para reducir los efectos negativos del deterioro de los términos de intercambio.

⁸ Para la mayor parte de las transacciones comerciales (exportaciones e importaciones), conversión de Reales para remesas de utilidades, conversión de inversiones y de préstamos del exterior.

⁹ Mercado para transacciones asociadas con viajes, transferencias unilaterales, operaciones con oro monetario y ciertos servicios.

V. Privatización

El influjo masivo de inversiones en la economía brasileña en los últimos años está asociado a las expectativas más favorables de los inversionistas extranjeros a partir de las reformas y al ciclo interno de retomada de inversiones (estimase que el nivel de inversiones industriales en 1995-97 ha superado en unos 80% el observado en 1992-93), pero ese resultado es influenciado en gran medida por el programa de venta de empresas públicas, intensificado en el período desde 1995, como se verá a continuación.

El programa de privatizaciones en Brasil tuvo inicio formal en 1981, con la creación de una Comisión Especial de Privatización, que identificó 140 empresas a ser objeto de venta. Entre 1981 y 1989 se vendieron 38 empresas, en un valor de US\$ 723 millones. Un nuevo intento tuvo lugar en 1990, con la adopción de un Programa Nacional de Privatización, con la aceptación en los procesos de compra del uso de títulos públicos y con la creación de un aparato institucional específico para el programa de privatizaciones. Entre 1991 y 1994 se han vendido un total de 33 empresas, en un monto correspondiente a US\$ 8607 millones. Esa etapa incluye toda la participación estatal en los sectores de siderurgia, petroquímica, fertilizantes y otros. Este es el periodo en el que termina el rol del Estado-empresario en el sector industrial.

En el período desde 1994 el proceso de privatización ha sido acelerado, para incluir sectores 'sensibles' y empresas de grandes dimensiones. El ritmo y la forma del proceso han sido claramente influenciados por las trayectorias de las cuentas fiscales y de las transacciones corrientes con el resto del mundo.

En 1995 el Consejo Nacional de Privatización fué remplazado por una Comisión de Privatización directamente vinculada a la Presidencia de la República, y se procede a reformas de la Constitución para tornar posible la venta de empresas en sectores antes restringidos al sector público, como las telecomunicaciones, distribución de gas, petróleo y otros.

En el período 1995-1998 importantes empresas fueron privatizadas, entre las cuales se destacan la más grande empresa distribuidora de energía – Light – la más grande generadora de energía eléctrica – Eletrobrás – la más grande empresa minera – Vale do Rio Doce – y el sistema de telefonía, a través de modificaciones y saneamiento financiero de la principal empresa en el sector, la Telebrás. En total en ese período se han privatizado 74 empresas las que – juntamente con la venta de participaciones minoritarias en diversas otras empresas - han resultado en un volumen de recursos del orden de los US\$ 60 mil millones¹⁰.

De modo semejante, en ese período tuvo inicio (1996) el proceso de privatización a nivel de los gobiernos sub-nacionales. El Cuadro 3 a seguir ilustra los principales indicadores.

¹⁰ Ver A. Pinheiro, F. Giambiagi (1998), The Macroeconomic Background and the Institutional Framework of Brazilian Privatization, mimeo y www.bndes.gov.br.

Cuadro 3
Brasil: Resultados del Programa de Privatización – 1991-1999

(US\$ millones)

Sector	Número Empresas	Valor de Venta	Deudas Transferidas	Total
Acero	8	5562	2625	8187
Petroquímica	27	2698	1003	3701
Energía	3	3907	1670	5577
Ferrocarriles	6	1697	---	1697
Minería	2	3305	3559	6864
Telecomunicaciones	21	26970	2125	29095
Otros	14	2442	344	2786
Nivel Federal	81	46581	11326	57907
Nivel Estadual	26	23724	5311	29035
Total	107	70305	16637	86942

Fuentes: A.Pinheiro, F.Giambiagi (1998), "The Macroeconomic Background and the Institutional Framework of Brazilian Privatization", mimeo y www.bndes.gov.br

De acuerdo con el Cuadro 3, queda claro que el proceso ha comprendido la mayor parte de los sectores de infraestructura, y que los montos involucrados son de expresión, alrededor de US\$ 87 mil millones en total, en siete años, lo que caracteriza este como uno de los más grandes procesos de privatizaciones en el mundo. No cabe duda que los impactos derivados de ese proceso serán igualmente expresivos, en los más diversos aspectos. Como consecuencia es de esperarse a) que se obtengan ganancias en términos de eficiencia productiva tanto en las empresas vendidas como en las empresas que utilizan sus servicios, reduciendo así el llamado "Costo Brasil" y b) que ese proceso tenga implicaciones positivas sobre las cuentas públicas tanto de inmediato, al reducir las transferencias, cuanto a mediano plazo, por aumentar la capacidad de esas empresas generaren sus propios recursos.

VI. Salarios, Distribución de Ingresos y Pobreza

El impacto de la inflación sobre las remuneraciones ha contribuido de forma significativa para la evolución de la distribución de ingresos y el nivel de pobreza en Brasil. Aunque se han utilizado diversas formas de políticas de rentas (principalmente vía indización) en paralelo a los diversos planes de estabilización en los años ochenta y la primer mitad de los noventa, la aceleración inflacionaria y el escaso crecimiento de la economía no han posibilitado fuertes incrementos en los sueldos.

La proporción de pobres alcanzó sus niveles más altos en 1990, según la CEPAL, cuando 41% de los hogares estaban abajo de la línea de pobreza¹¹. En 1993, cuando se observaba una continua aceleración de la inflación, hubo una reducción para 37%

¹¹ Con fuertes diferencias entre en el área urbano (36% de los hogares del area) y en el área rural (64% de los hogares).

del total de hogares, con mayor intensidad en la zona rural (Cuadro 4). Dos factores explican ese movimiento previo al Plan Real en el área rural: a) entre 1991 y 1993 se aplicó la norma constitucional según la cual el menor pago de la previsión rural debe ser igual a un salario mínimo (el doble del piso anterior); b) fueron establecidas además reglas de acceso a la jubilación por parte de los trabajadores rurales¹². En ese período, fueron concedidos más de 2 millones de beneficios rurales, un incremento de 78% sobre el trienio anterior. A fines de 1994 habían 6.4 millones de beneficios pagados mensualmente en el área rural.¹³

Cuadro 4
Brasil: Número de Hogares Abajo de la Línea de Pobreza (%)

	Total	Urbana	Rural
1990	41	36	64
1993	37	33	53
1996	29	25	46

Fuente: CEPAL: Panorama Social de América Latina, 1998.

La estabilidad de precios - en especial de la canasta básica de alimentación - y el incremento en 43% nominales del salario mínimo en mayo de 1995 impulsaron el ingreso de los más pobres, especialmente en el área urbana.

El monto real del salario mínimo promedio se mantuvo entre mayo de 1995 y diciembre de 1998 en cerca de 28% superior al obtenido en diciembre de 1994. El impacto favorable se debió no tanto a los salarios en sector privado, sino que por el mayor valor real de los beneficios de la previsión social pública y en los sueldos más bajos de funcionarios públicos, especialmente de estados y municipalidades.

En el sistema general de previsión social se ha ampliado el número de beneficios pagados mensualmente en un 17.2% entre diciembre de 1994 y junio de 1998, cuando alcanzó los 18 millones. A su vez, con los incrementos anuales concedidos desde 1995, el valor promedio real de los beneficios se ha mantenido constante en un monto real superior en 43% al de junio de 1994. El valor promedio mensual de los beneficios es de cerca de dos salarios mínimos¹⁴.

Esos mecanismos de renta mínima, via salarios ó transferencias, han posibilitado que además de una reducción de los hogares bajo la línea de la pobreza, se hayan beneficiado los indigentes, en especial del área urbano. Entre 1993 y 1996 el número de hogares urbanos bajo la línea de pobreza se redució en un tercio (23% en el área rural) (Cuadro 5).

¹² Como por ejemplo, nuevos criterios para la comprobación de los años de trabajo.

¹³ Vease MPS, Anuário Estatístico da Previdência Social, 1995

¹⁴ De los 17.8 millones beneficios pagados, casi 13 millones reciben un monto inferior a ese nivel; en algunas regiones más pobres del Nordeste, los pagos de la seguridad social son cruciales para la mantención de la renta domiciliar.

Cuadro 5
Brasil: Número de Hogares Abajo de la Línea de Indigencia

	Total	Urbano	Rural
1990	18	13	38
1993	15	12	30
1996	11	8	23

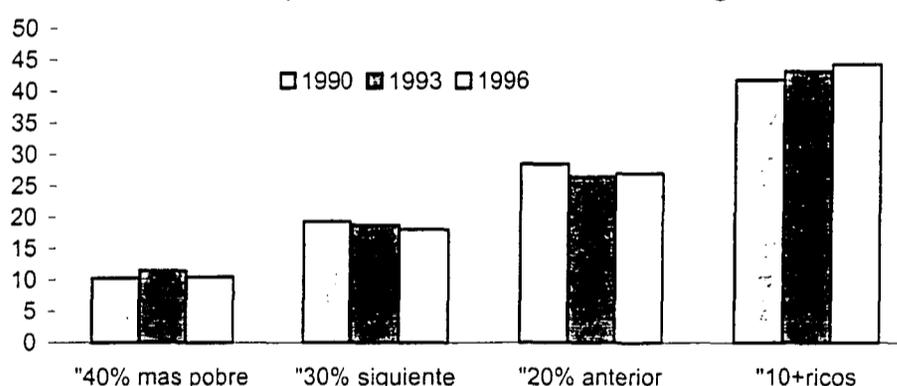
Fuente: CEPAL, Panorama Social 1998.

Sin embargo, aunque la pobreza haya disminuido, la evolución de la distribución de ingresos no ha mejorado en las mismas proporciones.

Según la CEPAL, los 10% más ricos han incrementado su participación entre 1993 y 1996 en un punto porcentual, absorbiendo 44% de los ingresos totales. A su vez, los 40% más pobres tuvieron una caída de un punto porcentual en ese mismo período, alcanzando 10,5% de los ingresos totales. Ese movimiento contradictorio se debe al impacto de ingresos no salariales (como rendimientos originados en el pago de intereses) y por una perversidad en la estructura de los montos de transferencias, como jubilaciones.

El Gráfico 12 ilustra la distribución del ingreso por grupos de la población, entre 1993 y 1996.

Gráfico 12
Participación en la Distribución de Ingreso

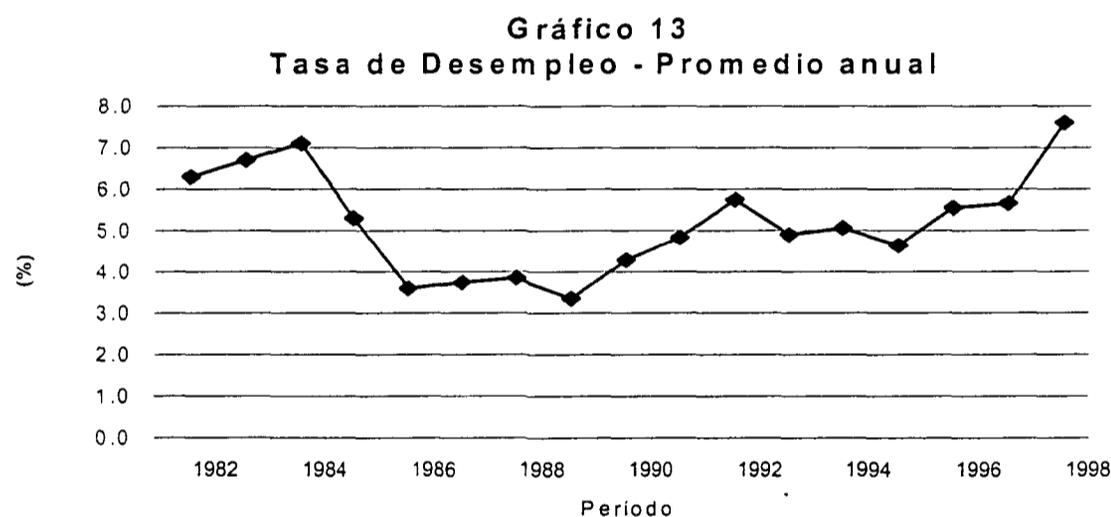


La cuestión del empleo en Brasil muestra la fragilidad del cuadro social, que seguramente se ha deteriorado a lo largo de los últimos dos años con el impacto de las diferentes crisis, en especial de la crisis Asiática.

La tasa de desempleo en Brasil, mensurada en las seis principales regiones metropolitanas, ha respondido a los cambios en el ambiente macroeconómico. El reducido crecimiento económico y la elevada inflación de los primeros años de los

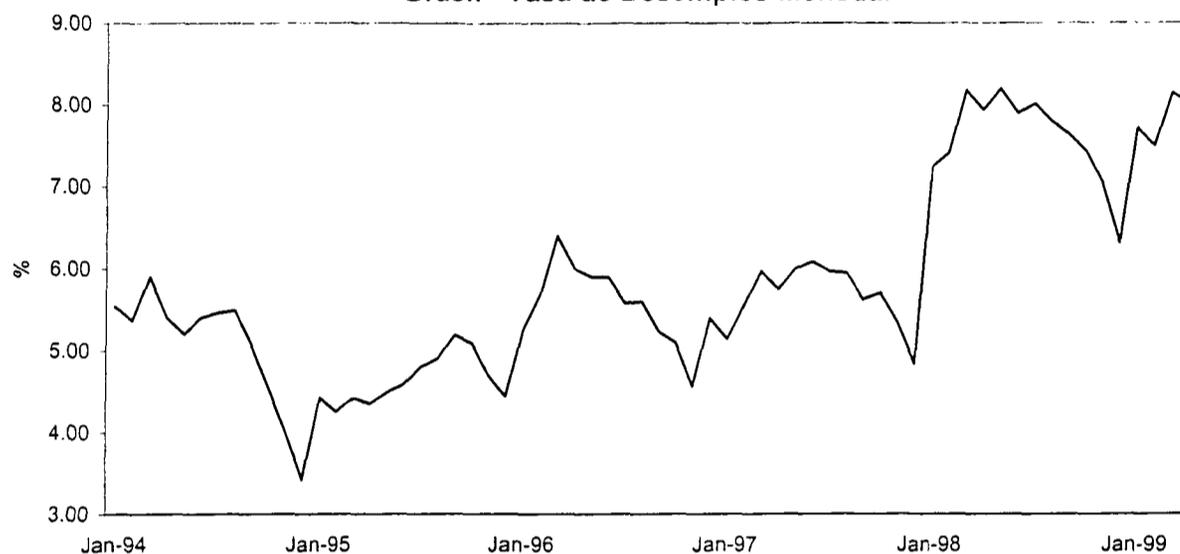
noventa han elevado la tasa promedio de 3.3% de desempleo de la población económicamente activa para 5.7% en 1992 (Gráfico 13).

Después de su impacto inicial favorable con el Plan Real, se ha observado el impacto de los menores ciclos del crecimiento en términos de pisos cada vez más elevados para la tasa de desempleo. El fuerte incremento de la demanda en los primeros meses del Plan, a lo largo del segundo semestre de 1994, ha reducido continuamente la tasa de desempleo, llegando a los 3.1% en diciembre (favorecida además por la estacionalidad). La respuesta brasileña a la crisis mexicana tuvo lugar en marzo de 1995, cuando se elevaron las tasas de interés internas. Sin embargo, la tasa de desempleo mensual se mantuvo abajo de los 5% en la mayor parte de 1995. Esa evolución se debió principalmente a mejoras en dichas tasas en las ciudades de Rio de Janeiro, Belo Horizonte y Recife, que redujeron sus tasas anuales medias significativamente entre 12% y 20% de la tasa de 1994. A su vez, São Paulo y Salvador registraron caídas menores, en cerca de 5%, mientras Porto Alegre registró en 1995 una tasa promedio anual mayor en 8%.



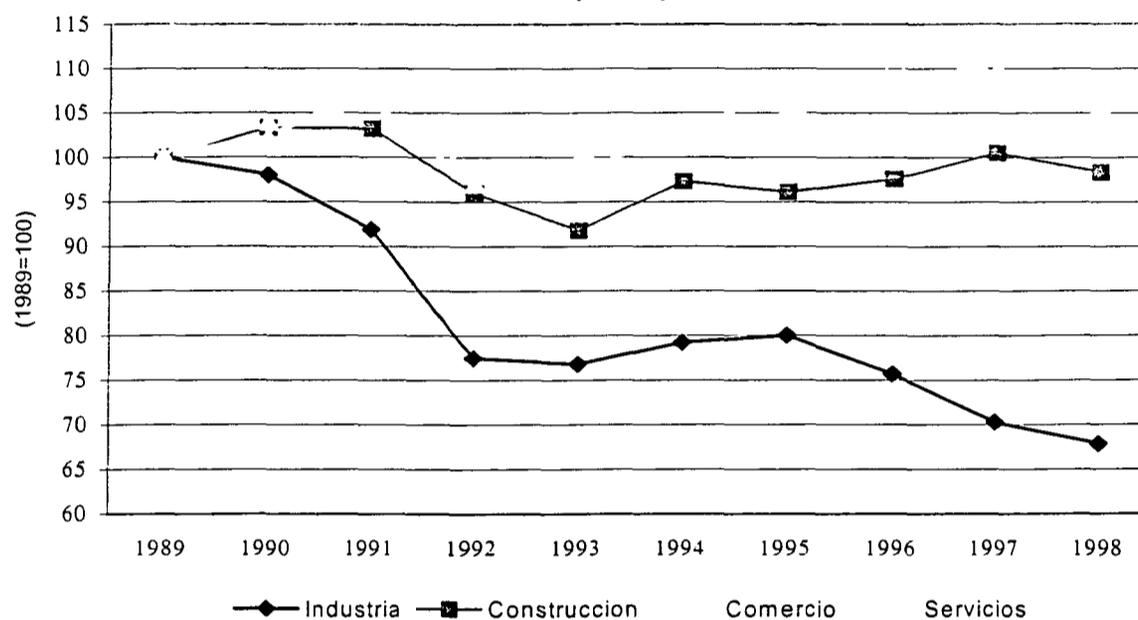
En 1996, aunque se haya mantenido la gradual reducción de las tasas de intereses nominales, la caída de la inflación y las incertidumbres en cuanto al dinamismo del crecimiento de la economía impactaron sobre las principales ciudades industriales, elevando la tasa mensual promedio de desempleo para más de 6%. En especial en las ciudades de São Paulo, Belo Horizonte y Porto Alegre se han observado incrementos entre 22% y 33% en sus tasas medias anuales. A su vez, los incrementos fueron menores en Rio de Janeiro (11%), Recife (4%) y Salvador (2%). En 1997, la tasa de desempleo ha mostrado una evolución muy semejante a la del año anterior, en gran medida por la manutención de la tasa de interés real elevada, superior al 1% al mes. Con la crisis asiática y la fuerte elevación de la tasa de interés real doméstica, la tasa de desempleo a partir de enero de 1998 alcanza nuevo piso, cercano a los 8% mensuales. En especial, la elevación del desempleo fue más generalizada que en 1996, afectando de forma dramática a todas las regiones metropolitanas.

Gráfico 14
Brasil - Tasa de Desempleo Mensual



La resistencia de los pisos de la tasa de desempleo está asociada tanto al crecimiento en general de la economía, como a transformaciones en los sectores productivos. En el Gráfico 15 se presenta la evolución del empleo en las principales regiones metropolitanas de 1989 a 1998, por sectores productivos. Como se puede observar, la industria de transformación ha realizado una casi continua reducción de su personal. Esa reducción fue por un tiempo compensada en parte por el dinamismo de la absorción de mano de obra por los sectores de comercio y servicios. La fase de rápido crecimiento de la economía en los primeros meses del Plan Real ha provocado una reversión de la caída observada entre 1989 y 1993. Pero desde 1997 la perspectiva menos favorable de crecimiento ha llevado a una retracción también en esos sectores, y como resultado neto se observa un aumento del nivel de desempleo abierto urbano.

Gráfico 15
Evolución Empleo por Sector



VII. La Política Fiscal

Antes de la implementación del Plan Real, la discusión sobre el éxito de un plan de estabilización se concentraba en si un ajuste fiscal debiera hacerse antes de la ejecución del plan o si se podría hacerlo a lo largo de su ejecución. El equipo económico en 1994 concentraba su discurso en tres puntos, reconociendo la rigidez del presupuesto en términos de gastos con transferencias obligatorias, intereses, gastos con personal y beneficios previsionales:

- a) la necesidad de la creación de un fondo fiscal, que hiciera posible una reducción en el grado de vinculación del uso de los ingresos fiscales, principalmente la posibilidad de usar contribuciones sociales para el pago de jubilados del gobierno federal;
- b) la necesidad de hacer reformas constitucionales que posibilitasen una amplia reforma del Estado, a través de la privatización, la flexibilización de su gestión por una reforma de la administración pública, una nueva estructura de la previsión social y reformas fiscales, tanto por nuevas fuentes de recaudación y distribución de ingresos, como por una mejor definición de las responsabilidades del gastos;
- c) la mantención de la disciplina de gastos para sostener un significativo superávit primario en el sector público en niveles cercanos a los 2-3% del PIB.

Al inicio del Plan Real había además una deuda pública neta total de cerca de 30% del PIB, con una deuda interna no superior a los 21% del PIB. El problema estaba en la liquidez de la deuda en títulos públicos, en su mayor parte (52%) de corto plazo y vinculados a índices de precios o de valor flotante según la tasa de interés. Los títulos federales indizados a la variación cambial correspondían al 8.3% del total. Por último, había la expectativa de contar con una monetización de la deuda gracias a la mayor demanda por moneda, derivada de la estabilización de precios.

En términos de la dinámica de la deuda neta, un escenario de crecimiento anual del producto promedio entre 2 y 3% y un superávit anual primario de 2% podrían permitir una elevación de la carga de intereses reales, por la ejecución de una política monetaria austera sin que se elevara drásticamente la relación deuda/PIB. Pero lo que ocurrió fue sustancialmente diferente del proyectado.

El Cuadro 15 a seguir muestra la evolución del resultado primario de los distintos niveles de gobierno y empresas estatales de 1995 a 1998. De un superávit primario en 1994 superior a los 5% del PIB, se observó un continuo deterioro hasta 1997, con un mínimo superávit en 1995 (inferior al 1% del PIB), y un **déficit** primario de casi 1% del PIB en 1997. Frente a las presiones para revertir la tendencia, el sector público brasileño alcanzó en 1998 un pequeño superávit de 0,01% del PIB.

Cuadro 6
Brasil: Principales Cuentas Públicas (% del PIB)

Discriminación	1994	1995	1996	1997	1998	1999
	Ene-dic.	Ene-Dic.	Ene-Dic.	Ene-Dic	Ene-Dic	Abr98-Mar99
Resultado Operacional	-1.37	4.99	3.75	4.33	7.49	9.39
Usos						
1 – Resultado primario	-5.29	-0.37	0.09	1.02	-0.01	-0.69
2 – Interes deuda interna	3.20	4.80	3.20	3.03	7.21	9.56
3 – Interes deuda externa	0.72	0.55	0.46	0.27	0.29	0.52
Fuentes						
4 – Financiamiento interno	-2.62	6.35	4.96	2.22	4.46	2.80
5 – Financiamiento externo	-3.02	-1.91	-0.94	0.71	2.22	5.80
6 – Emisión de moneda	4.27	0.55	-0.28	1.39	0.82	0.80

Fuente: Banco Central do Brasil. *Boletim*, mayo-1999.

El deterioro ha ocurrido en prácticamente todos los niveles de gobierno, pero los gobiernos estaduais y municipales (sobre todo los primeros) han generado continuados déficits primarios desde 1994. A su vez, el gobierno federal ha intentado recuperar la posición de 1995.

La evolución negativa del resultado primario se debió a las dificultades gubernamentales en controlar sus gastos en un escenario de baja inflación:

1) La decisión de aplicarse un incremento de sueldos de los funcionarios públicos en los primeros meses de 1995 según la inflación pasada se mostró muy costosa. En el Gobierno Federal, esa política representó un incremento real de 16% en 1995; en los estados y municipios el incremento ha superado los 20%. En los años siguientes, el gobierno federal ha conseguido mantener el nivel real de sus gastos con personal y servidores jubilados, mientras los estados y municipios siguen registrando aumento en sus gastos con personal. En términos generales se estima un costo adicional de por lo menos 1% del PIB en todos los niveles de gobierno. A la cuestión del personal se agrega la de los jubilados del sector público, que demandan gastos anuales de cerca de los 6% del PIB, financiados básicamente por impuestos generales.

2) Una decisión correlata referente al fuerte incremento real (de 42% en términos reales) en el salario mínimo en 1995 ha resultado en fuertes presiones sobre los pagos del sistema público de previsión social, que tiene como base de reajuste ese salario. Por otro lado, la incertidumbre en cuanto a la reforma previsional estimuló la demanda por nuevas jubilaciones las que, asociadas al menor crecimiento de la economía, han resultado en crecientes gastos, con menor dinamismo de las fuentes de financiamiento, ampliando el déficit previsional para cerca del 1% del PIB en 1998.

3) Gastos corrientes (excepto personal y interés) y de capital más elevados han sido registrados a lo largo de todo el periodo. En el gobierno federal, las presiones de gastos son causadas por la necesidad de atender a los programas de salud, que han registrado crecimiento real en sus gastos de 28% entre 1994 y 1997. Otros sectores han sido ampliados substancialmente, como el programa de reforma agraria, lo que ha significado gasto adicional de otro 1% del PIB en los últimos cuatro años. En los estados y municipios estos gastos también deben ser incrementados en otros 2% del PIB.

Por el lado de los ingresos, el gobierno federal ha buscado incrementar sus recursos a través de la creación de una contribución social sobre el movimiento financiero y la mejoría de la administración tributaria, en especial sobre los impuestos sobre la renta. Los municipios a su vez han buscado actualizar su base tributaria sobre la propiedad urbana. Los estados han aumentado sus ganancias reales en el IVA sobre bienes y servicios en 1995, tanto por el mayor crecimiento de la actividad económica como por un "Efecto Tanzi" positivo con la caída de la inflación¹⁵.

En cuanto al resultado primario, el gobierno federal ha buscado un mayor control de sus gastos y usado ingresos de concesiones (carreteras y telecomunicaciones) para reducir su déficit. Sin embargo, las presiones de las cuentas previsionales - tanto del sistema general como de los funcionarios públicos jubilados y pensionistas - han absorbido gran parte del esfuerzo de ahorro en los demás programas federales.

¹⁵ En los últimos años, los estados han utilizado fuertemente la renuncia fiscal en ese impuesto para atraer nuevas inversiones y han tenido dificultades con el menor dinamismo del nivel de actividad entre 1996 y 1998. El resultado final ha sido una elevación de la carga tributaria total brasileña de cerca de 25.3% del PIB en 1993, para 28% en 1994 y para cerca de los 30% en 1998.

Desde 1995 el gobierno federal ha intentado acordar con los estados una renegociación de sus deudas, ampliando plazos, reduciendo tasas de interés y estableciendo límites para esos pagos, de modo a obtener de los estados un mayor compromiso en cuanto a sus cuentas y programas de privatizaciones. Esa negociación alcanzó un monto superior a los R\$ 100 mil millones (algo como US\$ 90 mil millones). Los estados tuvieron limitada su capacidad de ampliar el endeudamiento, mientras para los municipios se han utilizado mecanismos para controlar el acceso de esos gobiernos al crédito.

En las empresas estatales el gobierno federal ha ejecutado un amplio programa de privatizaciones, así como ha promovido la venta de empresas de los estados, en especial sus empresas de energía eléctrica. El deterioro del resultado primario de esas empresas está asociado a la permanencia de empresas deficitarias en manos del gobierno y a las inversiones realizadas antes del proceso de privatización de importantes empresas, como es el caso de las empresas de telecomunicaciones entre 1995 y 1998.

Para incrementar los resultados primarios, el gobierno brasileño en más de una ocasión ha anunciado diversas medidas fiscales:

1) En noviembre de 1997 (como parte de la reacción a la crisis asiática) el gobierno identificó 51 acciones para mejorar el resultado fiscal, posibilitando una mejoría de aproximadamente unos 2% del PIB. Pero esa mejoría era fundamentalmente una revisión de la propuesta presupuestaria para 1998, o sea, se ha reducido el potencial de gasto y no necesariamente limitado los gastos en relación al año anterior.

2) En noviembre de 1998, como parte del paquete de ayuda acordado con el FMI, el gobierno brasileño ha anunciado nuevas medidas fiscales para alcanzar un superávit primario de 2.6% del PIB en 1999. Las medidas están centradas en incrementos de ingresos (como para financiar los gastos con funcionarios jubilados) y en efectivas reducciones presupuestarias para 1999 en relación a 1998. Con la devaluación del Real en enero de 1999, esas medidas están siendo ampliadas para llegarse a un posible superávit primario de 3.5% del PIB.

Sin embargo, el esfuerzo sobre los gastos no financieros se ha mostrado insuficiente. Al mismo tiempo, los gastos con interés aumentaron significativamente por los incrementos realizados como respuesta a las crisis mexicana, asiática y rusa. En marzo de 1995, cuando de la introducción del nuevo sistema de bandas cambiarias y de la devaluación correspondiente, se utilizó la política de interés. La tasa de interés básica en la economía brasileña es la tasa *overnight* en operaciones de títulos federales; en marzo de 1995 esa tasa fue elevada de 3.4% a.m. para 4.4% a.m. Esa elevación fue gradualmente reducida en los meses siguientes, llegándose en octubre de 1997 a tasas nominales y reales cercanas a los 1,5% a.m.

En 1997, con la crisis asiática, nuevamente se practican niveles de tasas de intereses reales de 3% al mes. La caída posterior de la tasa de interés es mucho más rápida que

en la crisis anterior, alcanzando niveles reales de 1% en julio de 1998. Pero a partir de agosto de 1998, la política vuelve a ser más restrictiva, llevando en octubre y noviembre las tasas reales mensuales nuevamente al nivel de los 3%.

El costo para la Tesorería de esa política de intereses fue dramático por dos tipos de impacto. El primer, sobre el costo mensual de la deuda pública, que sube drásticamente para alcanzar casi R\$ 4 mil millones en febrero de 1998. Los costos derivados del tamaño de la deuda han sido crecientes a lo largo del último trimestre de 1998.

Gráfico 16
Brasil - Tasa de Interés Mensual

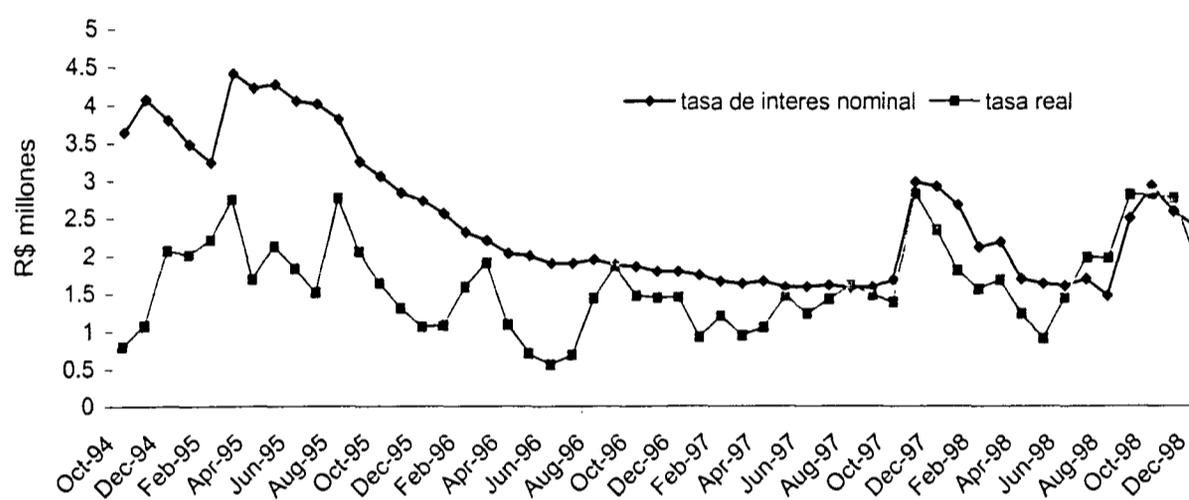
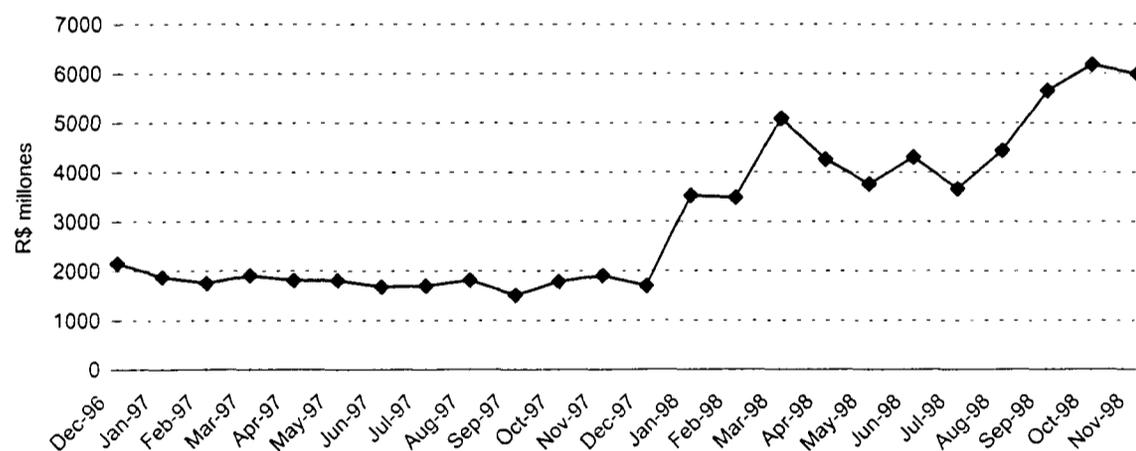


Gráfico 17
Brasil - Pagos de Intereses sobre la Deuda Pública



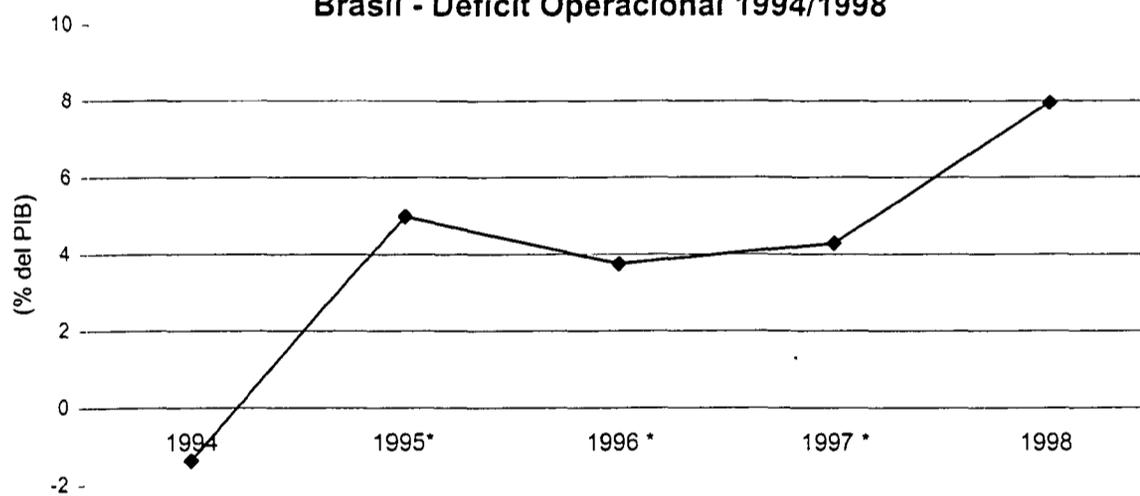
Otro costo del aumento de la tasa de interés en octubre de 1997 fue la mayor emisión de títulos indizados a tasas flotantes. Después de haber reducido el porcentaje de títulos indizados a cerca de 30% del total de los títulos federales, el Gobierno Federal (Tesorería y Banco Central) tuvo que aceptar mayores emisiones de esos títulos a lo largo de 1998, que llegaron a representar 75.1% del total, hecho que elimina el grado de impacto de la política monetaria.

Cuadro 7
Títulos Públicos Federales por Indizador

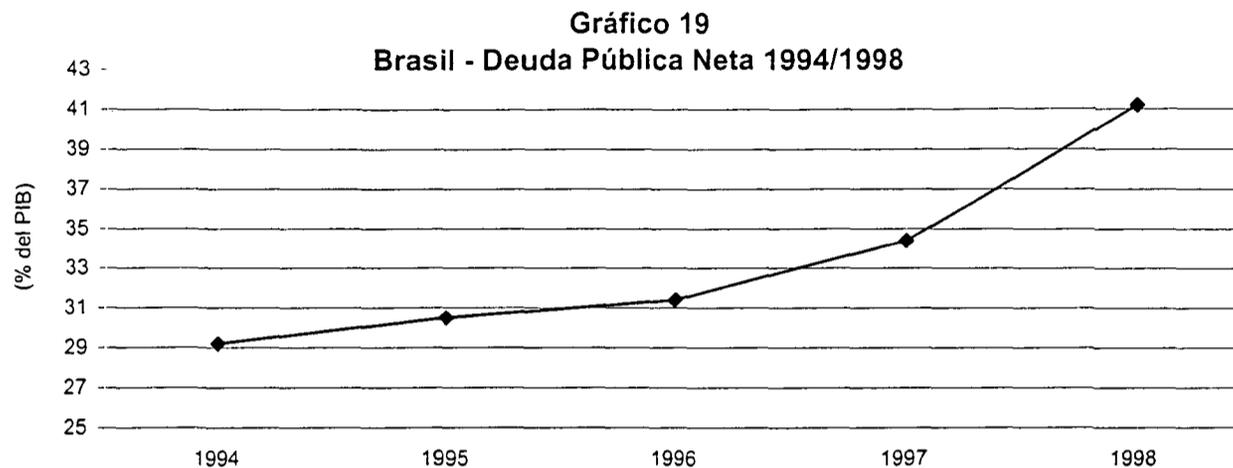
(%)

	1994	1995	1996	1997		1998	
	Diciembre	Diciembre	Diciembre	Octubre	Diciembre	Octubre	Diciembre
Cambio	8.3	5.3	9.4	12.6	15.4	21.1	21.0
Interés Flotante	39.0	46.8	27.9	31.5	43.4	63.8	75.1
Inflación	12.5	5.3	1.7	1.2	0.3	0.9	0.4
Interés Fijo	40.2	42.7	61.0	54.7	40.9	14.2	3.5
Total	100.0	100.1	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Gráfico 18
Brasil - Déficit Operacional 1994/1998



En resumen, a lo largo del Plan Real, Brasil ha deteriorado fuertemente su resultado fiscal, con incrementos continuados de su déficit operacional. En términos de la deuda pública neta no se ha estabilizado su relación con el PIB, que llegó en 1998 a más de los 40% del PIB.



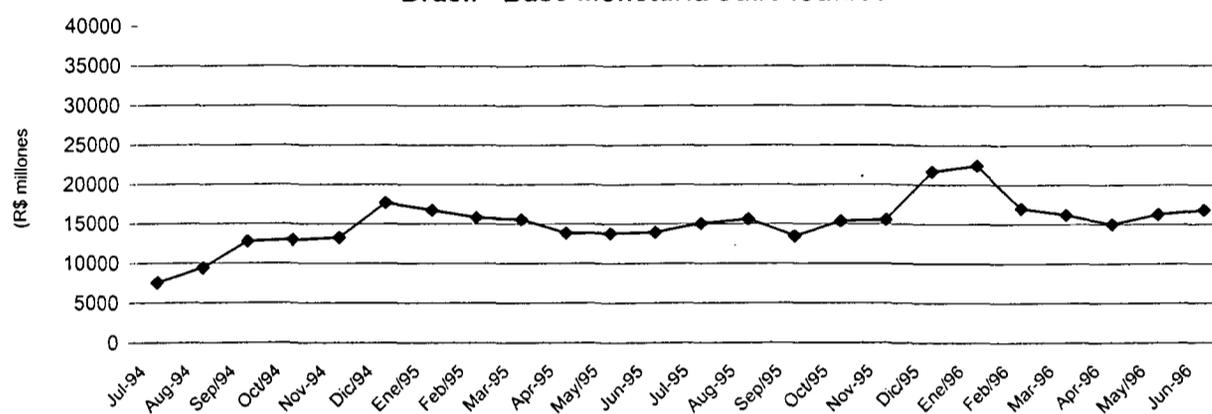
VIII. Política Monetaria y Financiera

La política monetaria ha sustentado la estabilidad de precios a lo largo del Plan Real. El Banco Central ha buscado mantener un fuerte control sobre la liquidez interna, utilizando ampliamente su capacidad de intervención en el mercado monetario, vía tasa de interés y títulos, y en el mercado cambiario, acumulando y neutralizando el impacto de las reservas internacionales. Además, se ha ejecutado un importante ajuste en el sistema financiero, tanto en los bancos privados, como en los bancos oficiales.

La rápida caída de la inflación en el segundo semestre de 1994 posibilitó una expansión de la demanda de dinero, ampliando la capacidad de ofertar mayor liquidez de forma no inflacionaria. Entre junio y diciembre de 1994 la base monetaria creció 135% y los medios de pagos, 205%. A partir de 1995, en especial por la nueva política de interés adoptada en abril de 1995, el Banco Central ha controlado la expansión de la base monetaria en niveles cercanos a la expectativa de inflación. Con la introducción del impuesto sobre movimiento financiero en 1997, aumentó la demanda por moneda, hecho que el Banco Central aprovechó para expandir la oferta monetaria en casi 60%. Para 1998, el Banco Central ha compensado las pérdidas de reservas internacionales por una mayor monetización de títulos federales.

Para incrementar su control sobre la evolución del crédito en los primeros meses del Plan Real, el Banco Central ha utilizado encajes según el tipo de operaciones activas de bancos. Como el Cuadro 18 presenta, en el segundo semestre de 1995 empezó la gradual reducción de esos tipos de depósitos.

Gráfico 20
Brasil - Base Monetaria Jul/94Jun/96



Cuadro 8
Tasas de Encajes Obligatorios

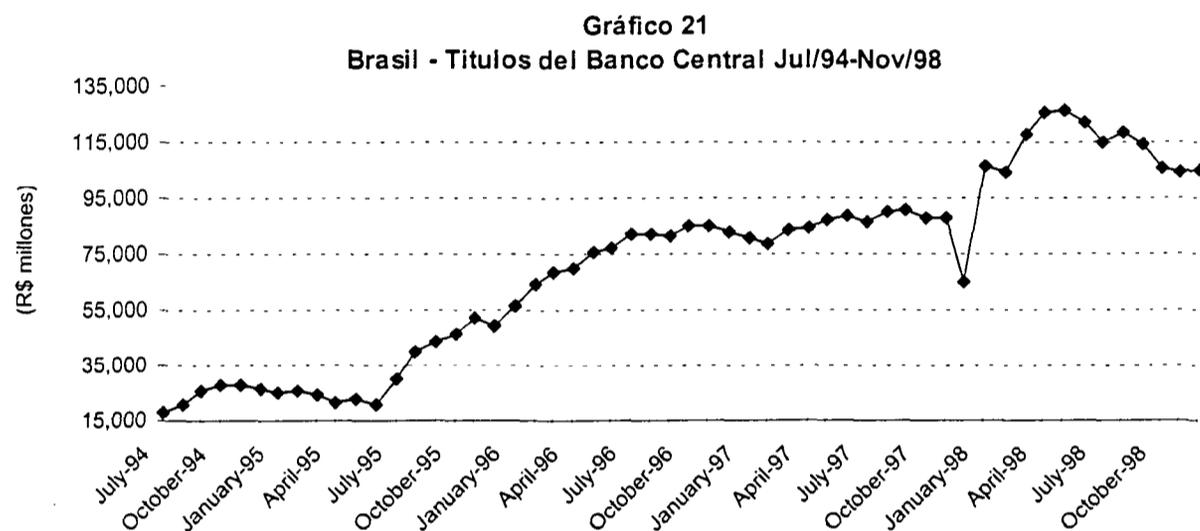
(En %)

Período	Recursos a la vista	Depósitos a plazo	Depósitos de ahorro	Operaciones de Crédito	FIF corto plazo	FIF 30 días	FIF 60 días
Anterior al Plan Real	40	-	15	-	-	-	-
1994 Jun.	100	20	20	-	-	-	-
Ago	100	30	30	-	-	-	-
Oct	100	30	30	15	-	-	-
Dic	90	27	30	15	-	-	-
1995 Abr	90	30	30	15	-	-	-
May	90	30	30	12	-	-	-
Jun	90	30	30	10	-	-	-
Jul	83	30	30	10	35	10	5
Ago	83	20	15	8	40	5	0
Sep	83	20	15	5	40	5	0
Nov	83	20	15	0	40	5	0
1996 Ago	82	20	15	0	42	5	0
Sep	81	20	15	0	44	5	0
Oct	80	20	15	0	46	5	0
Nov	79	20	15	0	48	5	0
Dic	78	20	15	0	50	5	0
1997 Ene	75	20	15	0	50	5	0

Fuente: Banco Central y Secretaria do Tesouro Nacional.

Otro importante instrumento de política monetaria del Banco Central de Brasil es su capacidad de emitir títulos propios. Esos títulos eran básicamente de corto plazo, con

tasas de interés fijas o flotantes en moneda local. A partir de febrero de 1997, el Banco Central empezó a ofrecer títulos con indización por la tasa de cambio. En fines de 1998, frente a crecientes incertidumbres y la necesidad de mantener alguna eficacia de la política monetaria, el Banco Central ha colocado títulos mixtos, con un período de tasa fija y el restante indizado al dólar. En diciembre de 1998 el monto total de títulos del Banco Central era 32 del total emitido por el Gobierno Federal (Tesorería+Banco Central).



Otro punto de la ejecución de la política monetaria en el Plan Real fue la intervención del Banco Central en la restructuración de las instituciones financieras. Un problema identificado antes del Plan fue la dificultad que varios bancos tenían para operar en situaciones de baja inflación, con pérdidas significativas de sus ingresos inflacionarios.

Cuadro 9
Ingreso Inflacionario

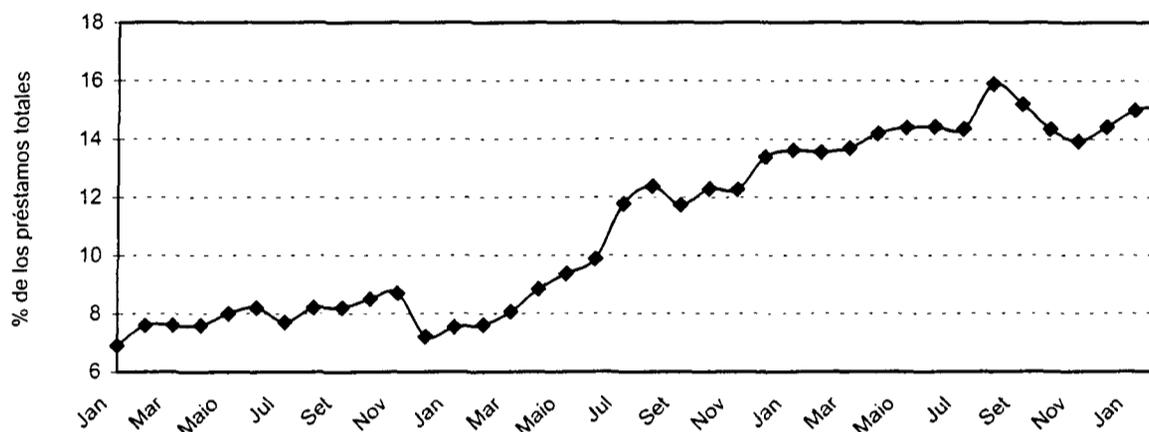
	Ingreso Inflacionario/PIB	Ingreso Inflacionario/Valor de la Producción de las Instituciones Bancarias
1990	4.0	35.7
1991	3.9	41.3
1992	4.0	41.9
1993	4.2	35.3
1994	2.0	20.4

Fuente: ANDIMA/IBGE: Sistema Financeiro - Uma Análise a partir das Contas Nacionais 1990-1995.

Otros problemas se intensificaron en los primeros meses del Plan Real con la rápida expansión del crédito, las dificultades en gerir la calidad de esos créditos y la abrupta

elevación de las tasas de interés en abril de 1995. La proporción de operaciones en atraso o en liquidación subieron de menos de 9 del total de los préstamos para casi 14 en fines de 1995.

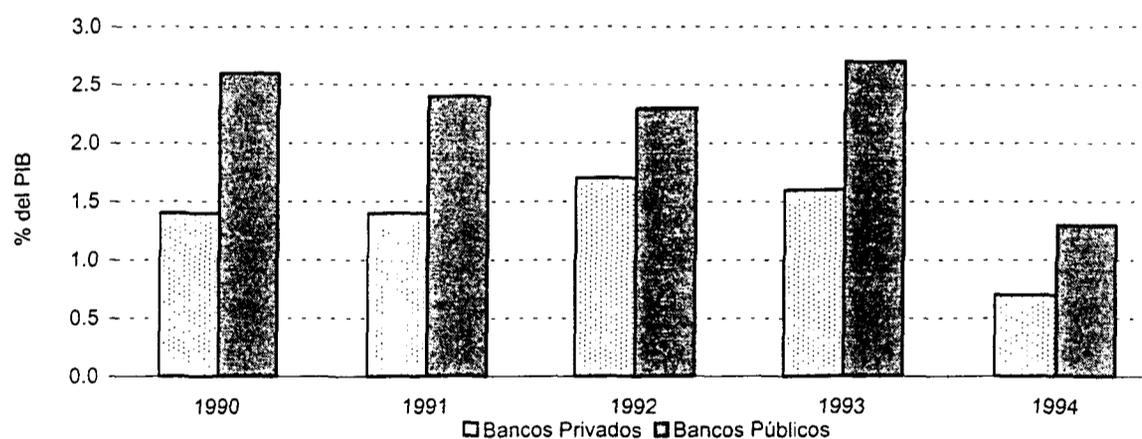
Gráfico 22
Préstamos en Atraso y en Liquidación en el Sistema Financiero (Ene/94-
Feb/97)



Fuente: Banco Central. Elaboración: Secretaría de Política Económica/Coordinación de Política Monetaria.
OBS: excluye Banespa, Banerj y CEF.

Esos problemas tuvieron impacto inmediato sobre bancos comerciales importantes, en especial los bancos estatales. En diciembre de 1994, el Banco Central intervino en algunos de esos bancos (sobre todo los dos principales - BANESPA y BANERJ) haciéndose cargo temporalmente de su gestión hasta su privatización ó liquidación.

Gráfico 23
Ingreso Inflacionario de los Bancos Privados y Públicos



Fuente: ANDIMA/IBGE: Sistema Financeiro - Uma Análise a partir das Contas Nacionais 1990-1995.

Entre 1994 y 1997, el Banco Central tubo que hacer intervenciones en 43 instituciones financieras, de un total de 271 instituciones existentes al inicio del Plan Real. Para mejor instrumentar esas acciones, el Banco Central creó dos programas de reestructuración: el PROER, para bancos privados, y el PROES, para bancos estatales. Las condiciones básicas en esos programas eran la posibilidad del Banco Central asumir la cartera *non performing* de esas instituciones, desde que hubiera transferencia de control - privatización en el caso de los bancos estatales- ó su liquidación ó transformación en agencias de desarrollo. El monto financiado en cada uno de esos programas se estima en más de R\$ 20 mil millones.

Cuadro 10
Bancos Liquidados, bajo Intervención ó Administración Especial Temporaria
Julio/1994- Diciembre/1997

Tipo de Banco	Número de Instituciones Liquidadas bajo Intervención o RAET
Banco de Inversión	1
Banco Comercial Privado Nacional	4
Banco Comercial Público Estatal	3
Banco de Desarrollo Estatal	1
Banco Múltiplo Nac. con Part. Extranjera	2
Banco Múltiplo Privado Nacional	28
Banco Múltiplo Público Estatal	4
TOTAL	43

Fuente: Banco Central/DEPAD.

Elaboración: Secretaría de Política Económica/Coordinación de Política Monetaria.

Entre los bancos oficiales, se destacan en los últimos cuatros años la capitalización del Banco do Brasil en más de R\$ 8 mil millones en 1997, la venta de los bancos comerciales estatales en Rio de Janeiro, Minas Gerais, Pernambuco, y de otros bancos que se están transformando en agencias de inversiones. Para 1999, se prevé la privatización del BANESPA, el mayor banco estatal.

En los bancos privados, el PROER ha posibilitado la reestructuración de importantes unidades entre los diez mayores bancos, a través de su venta a otros bancos nacionales y (sobre todo) el ingreso de nuevos bancos extranjeros en el país. Los grandes bancos españoles, como el Santander y el BBV, han iniciado sus operaciones en el mercado brasileño en los últimos dos años. Por último, otros bancos extranjeros han comprado bancos brasileños, aún sin los beneficios del PROER. Un ejemplo es la adquisición reciente (por casi US\$ 4 mil millones) del Banco Real (cuarto mayor banco privado del país) por el ABN-AMRO.

En resumen, la política monetaria fue fundamental para consolidar la estabilidad de precios, pero su prolongado uso ha deteriorado su capacidad de acción. Primero, la mantención de elevadas tasas de interés reales durante todo el período - prácticamente nunca menos del 1 mensual y llegando hasta 3 en los momentos de crisis - resulta en

una dinámica muy rápida de las deudas de sectores incapaces de mantener genuina generación de recursos, en especial del sector público. Segundo, la amplia utilización de títulos con tasas flotantes, como apuntado en la sección de política fiscal, reduce el impacto de los cambios en los niveles de las tasas de interés sobre el capital investido.

IX. Consideraciones Finales

Estas notas tienen como por objeto presentar de forma sistemática los principales hechos de la economía brasileña en los últimos cinco años. Como se espera que haya quedado claro, ese ha sido un periodo de intensos cambios en la gestión económica del país. En diversos aspectos, dichos cambios no tienen precedente en cuanto a tipo e intensidad.

En la evaluación de ese periodo una dimensión a ser considerada es la separación de los méritos y dificultades con el Plan Real propiamente tal y la ejecución de políticas económicas paralelas.

Existe razonable consenso de que el Plan fue bien concebido y su implementación ejecutada en forma marcante, con un paso gradual a una nueva moneda sin los traumas anteriores de controles de precios. La experiencia de otros procesos exitosos de estabilización nos enseña¹⁶ que la memoria inflacionaria es algo que lleva algunos años para desaparecer, y que este es un punto que debe estar siempre presente en el diseño de las políticas.

El análisis de las políticas paralelas en el periodo es posiblemente menos favorable. La preocupación con el punto anterior ha llevado la política económica a centrarse predominantemente en los impactos sobre precios y en la posible reacción de parte de los inversores extranjeros. El primero ha llevado a que se evitara la adopción de medidas de incentivos a la mayor parte de los sectores productivos y que se mantuviera el tipo de cambio sobrevaluado por un periodo tal vez excesivo, mientras el segundo ha llevado por veces a niveles extremadamente elevados de la tasa de interés. La suma de los dos efectos aparentemente ha afectado el ritmo de los negocios por su excesiva inestabilidad, desestimulando en consecuencia inversiones en nueva capacidad productiva.

Este texto no comporta una sección de conclusiones, una vez que no pretendió juzgar las políticas adoptadas. Sería necesario para tal expandir bien más las informaciones, para tener en cuenta diversos aspectos que no fueron considerados aquí. De hecho, estas notas tendrán alcanzado su objetivo si fueren consideradas de utilidad como fuente de información sobre el período.

¹⁶ Ver a propósito la colección de textos publicada en Ipea/Escritório da CEPAL no Brasil (1997), O Plano Real e Outras Experiências Internacionais de Estabilização

X.1. Los Primeros Resultados Fiscales de 1999

La fragilidad de la situación fiscal fue ampliada fuertemente por la devaluación en enero de 1999. En terminos de deuda neta pública, en enero de 1999 hubo un incremento equivalente a los 9 del PIB en moneda local. Este movimiento se debió tanto a la mayor deuda externa pública en moneda local (algo como 5,5 del PIB) como al aumento en 3,5 del PIB por los títulos públicos indexados al dólar. Con la apreciación del tipo de cambio nominal a partir de marzo, el impacto inicial se ha disminuido: la deuda neta pública total correspondía en abril de 1999 a unos 48,1.

Cuadro 11
Resultado Primario del Sector Público Brasileño (% del PIB)

	1998	1999	2000	2001
Gobierno Central	0.54	2.30	2.65	2.60
Estado y Munic.	-0.19	0.40	0.50	0.65
Emp. Estatales	-0.34	0.40	0.10	0.10
Total	0.01	3.10	3.25	3.35

(- = déficit primario)

El déficit operacional en los doce meses hasta marzo se ha elevado para más de 9 del PIB, frente a 7,5 del PIB registrado a lo largo de 1998. (Este monto incluye los costos de la devaluación; el Banco Central pasó a divulgar una nueva definición del déficit operacional sin la devaluación cambiaria, que en el mismo periodo llegó a 5,8 del PIB).

Sin embargo, ambos resultados consideran el sustancial incremento en el resultado primario en los primeros meses de 1999. En el primer trimestre, el sector público brasileño ha registrado un superavit primario de R\$ 9,3 mil millones, o cerca de 4,1 del PIB del periodo, un esfuerzo 200 superior en terminos reales al superavit primario en el mismo trimestre de 1998. Tanto por la mayor deuda como por los mayores intereses reales cobrados, el pago total de intereses se ha elevado considerablemente.

Los últimos resultados disponibles (hasta abril) de las necesidades de financiamiento del sector público confirman el esfuerzo de generar un sustancial resultado primario dentro de la meta con el Fondo Monetario de un superavit primario total de 3,1 del PIB para 1999.

Hasta abril el superavit primario fue de R\$ 10,6 mil millones, superior al monto proyectado con el FMI para el periodo (R\$ 9 mil millones). Como se analiza en la sección que analiza dicho acuerdo, la casi totalidad del esfuerzo de austeridad se concentra en el gobierno federal y en el Banco Central, que en el periodo obtuvieron un superavit primario de R\$ 11 mil millones, con un aumento real de 90.

Aunque con menor contribución cabe destacar que por lo menos en esos primeros meses los gobiernos estatales y sus empresas han demostrado una reversión de tendencia, registrando un superavit primario de R\$ 638 millones, (comparado con un

deficit primario de casi R\$2 mil millones en el mismo periodo de 1998). Sin embargo, los resultados del sistema general de prevision social se han deteriorado, con un deficit primario hasta abril de R\$ 2,6 mil millones (un incremento real de 116 sobre el año anterior).

Ese mejor resultado primario el gobierno federal lo obtuvo con importantes variaciones tanto en sus ingresos, como por el mayor control de gastos.

En la recaudación tributaria federal se destaca un incremento real de 4 hasta mayo – en relación al mismo periodo de 1998 - sin la contribución para la previsión social¹⁷. En gran medida ese aumento se debió a las medidas fiscales implementadas desde fines de 1998, como la elevación de 2 para 3 de la COFINS¹⁸ y de su ampliación para instituciones financieras, entre otras medidas.

Agreguese al anterior el hecho de que el monto recaudado a través de algunos tributos y contribuciones fueron beneficiados por eventos extraordinarios, como negociaciones judiciales que han permitido la regularización de deudas tributarias y la devaluación, que al incrementar las remesas al exterior implicó en aumento de la recaudación de impuestos (IOF y Impuesto sobre la Renta) asociados a esas transacciones. Entre otros ingresos, se destaca un incremento nominal de casi R\$ 7 mil millones (20), como resultado de operaciones con utilidades de empresas estatales, ingresos por concesión, anticipo de pago de privatizaciones del sistema de telecomunicaciones y cancelamiento de deudas contractuales.

En los gastos federales (excepto previsión social) hubo hasta mayo una disminución nominal de 2 en relación al mismo periodo de 1998. El gobierno federal ha sido riguroso en su gestión de gastos con personal, que en ese periodo fue 2,5 inferior al de 1998 (reducción de R\$ 500 millones). Sobre todo con base a los cortes presupuestarios y una restricta gestión financiera el gobierno ha reducido nominalmente en 14,2 sus otras despesas corrientes y de capital, representando un dispendio inferior en R\$ 3 mil millones al mismo periodo de 1998.

El sistema general de prevision social sigue registrando una tendencia de deficits primarios crecientes, con R\$ 3.3 mil millones de deficit hasta mayo. Los problemas del sistema general derivan tanto de presiones por mayores gastos, con la concesión de nuevos beneficios (en 1999 los gastos con nuevos beneficios crecieron 10,5 en terminos nominales), como por el estancamiento de ingresos: no hubo aumento nominal en la recaudación de la contribución para la prevision social en el periodo hasta mayo en relación a 1998.

Los logros de las autoridades federales en buscar las metas fiscales, en especial en generar el superávit primario de 3,1 del PIB en 1999 han sido reconocidos por el mercado y el FMI. El esfuerzo fiscal en los proximos meses deberá contar con el

¹⁷ Si se excluida la contribución sobre movimentación financiera (CPMF) - suspensa entre mediados de enero y junio de 1999 - el aumento real es de 9%.

¹⁸ COFINS – Contribución para el Financiamiento de la Seguridad Social

apoyo de nuevos ingresos, con el retorno de la contribución sobre movimentación financiera, pero hay dificultades legales para el cobro del incremento en la contribución de los funcionarios y jubilados del sector público.

X.2. La política monetaria en los primeros meses de 1999

Con la devaluación en enero de 1999 y el sistema flotante de la tasa de cambio, las autoridades monetarias observaron un sustancial alteración en la gestión de los agregados monetarios y de la tasa de interés interna. Bajo el antiguo régimen de banda cambiarias los límites para la actuación del Banco Central eran conocidos, lo que permitía orientar las expectativas en cuanto a la tasas de inflación y el nivel de las tasas de interés. Sin embargo, la mayor independencia de la política monetaria en el nuevo régimen cambiario no puede ser ejercida en su plenitud. La fragilidad fiscal y las incertidumbres sobre el financiamiento externo generan presiones estructurales sobre la inflación brasileña, y el Banco Central no dispone de instrumentos directos para lidiar con esas presiones.

En las primeras semanas siguientes a la devaluación, además de la escasez de recursos externos y la renegociación de las condiciones del acuerdo con el FMI, el Banco Central se vió restringido en su actuación por el proceso de transición hacia una nueva Directoría. En los primeros días, el Banco Central tubo que absorber pérdidas en los mercados futuros de divisas en un monto cercano a los R\$ 8 mil millones y prover liquidez a los títulos públicos para compensar la salida de divisas. Solo a fines de febrero, bajo la nueva Directoría, el Banco Central respondió a las presiones inflacionarias con una elevación en las tasas de interés y con una revisión de sus mecanismos de intervención, como la banda de tasas de interés para las operaciones de redescuento y asistencia de liquidez. Además, se ha transferido al Presidente del Banco Central la decisión de revisar la tasa de interés de operaciones diarias del Banco, según el "sesgo" (trend) establecido por el Comité de Política Monetaria. Muy pronto, ya en marzo se anunció un 'sesgo hacia la baja' de dicha tasa.

En cuanto al mercado de cambio, se acordaron con el FMI límites para la intervención del Banco Central. Con el anuncio de esa disponibilidad y la continuidad de los desembolsos de los recursos internacionales de los organismos multilaterales y de los gobiernos de los países industrializados, la tasa de cambio empezó una continua apreciación, reduciendo la efectiva devaluación (que llegó a alcanzar los 80 en febrero) para menos de 40 en relación a la tasa observada en los primeros días de enero.

Después de alcanzar fuerte elevación en febrero, todos los principales índices de precios indicaron una reducción en marzo. Esa reversión fue consolidada en abril cuando las variaciones mensuales volvieron a los niveles promedios anteriores a la devaluación y en mayo se registró estabilidad de precios¹⁹. Con esos resultados sobre los precios, el Banco Central pudo reducir aún más las tasas de interés, del nivel de 40 al año al inicio de marzo para 21 a fines de junio.

¹⁹ Algunos índices de precios indicaron deflación.

Frente al desafío de como indicar la trayectoria de su política monetaria en un régimen cambiario flotante, la nueva dirección del Banco Central anunció el uso de la política de metas de inflación. En esa nueva política (cuya metodología fue anunciada en fines de junio) el Banco Central tendrá la misión de alcanzar la meta de inflación establecida por el gobierno federal utilizando todos sus instrumentos monetarios, como tasas de interés, redescuento, límites de crédito, etc. El Banco Central tendrá que monitorar la evolución y las expectativas de inflación futura y informar trimestralmente sobre su estrategia de política para alcanzar las metas. Caso necesario las metas podrán ser revistas por el gobierno federal. El índice de precios de referencia para las metas es el Índice Nacional de Precios al Consumidor del IBGE, en su concepto amplio, que considera la canasta de bienes de para individuos con ingresos hasta 30 salarios mínimos. Como meta para el año 1999 se estableció una variación del IPCA de 8. En el año 2000 esa meta será de 6 y para 2001 de 4. La meta permite una variación de dos puntos porcentuales hacia arriba y hacia abajo en relación al valor establecido.

Con la regularización de los flujos de capitales hacia Brasil y expectativas favorables en cuanto a la evolución de la inflación, el Banco Central pretende mantener la caída en la tasa nominal de interés para llegar a tasas reales anuales menores que los 10 al final de 1999. Esta trayectoria es fundamental para posibilitar una estabilidad en la relación deuda pública neta/ PIB, dados los superávits primarios considerados en los acuerdos firmados con el FMI. Pero aún más importante, esa trayectoria es fundamental para asegurar una recuperación del crecimiento económico en los próximos años.

X.3. Producto y Resultados en el Área Externa

El desempeño de la economía en el primer semestre ha sido marcado por el ajuste cambiario y la política de intereses. Algunos meses después del cambio de políticas en enero, la recuperación de la economía ha superado en general las expectativas. Algunas previsiones iniciales – presentes incluso en los compromisos asumidos con el Fondo Monetario Internacional – indicaban una caída del PIB entre 3 y 4% para este año, pero los indicadores disponibles permiten estimar una retracción menos pronunciada.

Los últimos datos disponibles en cuanto a producción industrial son relativos al mes de abril. Según el IBGE en el periodo enero-mayo la producción manufacturera ha caído 5.2% en relación al mismo periodo del año anterior²⁰. Del mismo modo, la producción de granos ha aumentado en casi 10% en relación al año pasado, lo que ha ayudado a mantener el ritmo de aumento de los precios.

El índice nacional de precios al consumidor presentó variación ascendente entre enero (0.65%) y marzo (1.28%, igual a febrero), pero ya en abril se reducía a 0.47% y en mayo la variación fue de tan solo 0.05%. de modo semejante el índice de precios al por mayor presentó variación negativa en los meses de abril (-0.34%) y mayo (-0.82%).

²⁰ En São Paulo la caída ha sido más pronunciada, de 7%.

La expectativa – dada la estacionalidad y el comportamiento de diversos indicadores antecedentes – es de una recuperación acentuada del ritmo de actividad a partir del segundo semestre. Ello ha llevado diversos analistas a revisar sus proyecciones. Por ejemplo, un conjunto de economistas-jefes de diez bancos previa en mayo una caída del PIB igual a 0.8% en el año. En julio dicha previsión ha sido ajustada para una caída de 0.5%.

La contraparte desfavorable de ese movimiento han sido sus efectos sobre el mercado de trabajo: el nivel de desempleo abierto urbano se ha mantenido en niveles cercanos a los 8% desde el año pasado.

En el área externa, el tipo de cambio inició el año con un valor de R\$ 1,12 por dólar norte-americano, y llegó a alcanzar un máximo de casi R\$ 2,20 al inicio del mes de marzo. Desde fines de aquel mes hasta mediados de mayo el tipo de cambio varió en el intervalo de R\$ 1,65-R\$ 1,70, volviendo a presentar nuevo aumento a partir de junio, cuando llegó a R\$ 1,80. En el acumulado del año el tipo de cambio en mayo presentava una devaluación real de 27% en relación al dólar, y de 22% en relación a una canasta de 13 monedas²¹, lo que lo torna comparable a los niveles observados en 1991 y 1992, los más altos de la década.

En cuanto a desempeño externo, los datos disponibles para el periodo enero-mayo indican que hubo una reducción del valor exportado de 14%, y de 20% en las importaciones. Como consecuencia el resultado comercial se ha mantenido negativo, aunque el déficit sea solo una cuarta parte del verificado en el mismo periodo del año anterior.

La devaluación del Real y el menor ritmo de actividad interna han contribuido para acentuadas reducciones en los gastos con viajes (reducidos a una tercia parte del verificado en el mismo periodo en 1998) y con transportes (24% menos). Como consecuencia de esos movimientos el déficit en cuenta corriente fue 19% inferior al de enero-mayo del año anterior, aunque corresponda todavía a 4.1% del PIB.

En la cuenta de capital, las inversiones directas externas netas mantuvieron un nivel elevado, acumulando US\$ 11,6 mil millones en los cinco primeros meses del año, un resultado 77% superior al mismo periodo del año anterior. El otro destaque son los préstamos de mediano y largo plazo, que han recuperado un nivel de US\$ 4 mil millones/més, aunque a plazos más reducidos y a costos más elevados que antes de la crisis de Rusia.

En vista de esos resultados el ya referido grupo de economistas de bancos prevé para el conjunto del año un superavit comercial de US\$ 1,7 mil millones (US\$ 49,8 mil millones de exportaciones y US\$ 48,1 mil millones de importaciones), con un déficit corriente de US\$ 23,8 mil millones, correspondiente a 4,06% del PIB.

²¹ Según estimativas de FUNCEX.

ANEXO – LA ECONOMIA BRASILEÑA EN 1999

I. Los Acuerdos de Brasil con el Fondo Monetario Internacional – Pós Devaluación

En los últimos meses de 1998, Brasil empezó a buscar apoyo para sustentar el creciente deterioro de sus cuentas externas. Se demandó entonces de organismos multilaterales y bancos centrales de varios países desarrollados que establecieran una línea de financiamiento especial para enfrentar los menores flujos de capitales hacia a los países emergentes. En noviembre, Brasil firmó con el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial, el BID y con varios países desarrollados (en su mayor parte a través del BIS) un programa de ayuda financiera en el monto total de US\$ 41 mil millones, a ser utilizados en los tres años siguientes. Con el Fondo, sus desembolsos podrán llegar a US\$15,7 mil millones hacia fines de 1999 y un monto equivalente será disponibilizado por los veinte bancos centrales. Un punto importante del acuerdo de noviembre fue el compromiso en mantener la política cambiaria, reforzada con la re-elección del Presidente Cardoso.

Un grupo de medidas fiscales formaron la base del acuerdo, con el objetivo de incrementar en casi R\$ 26 mil millones el resultado primario, a través de incrementos en las tasas impositivas de la contribución sobre movimentación financiera de (0,2% para 0,38%) y de la contribución para la seguridad social de (2% para 3%), expandida para el sector financiero. Además se incrementaron las contribuciones al pago de previsión social por parte de los funcionarios públicos y se incluyó en esa contribución a los jubilados del gobierno federal, con una tasa de hasta 20% sobre los mayores sueldos. Por otro lado, se hizo una nueva revisión de la propuesta presupuestaria para 1999, con un corte de R\$8,9 mil millones sobre sus previsiones con despesas corrientes (excepto personal e interés), y de capital.

Fue fundamental ese paquete para la aprobación de reformas constitucionales relativas a la administración pública (en fines del primer semestre) y a la previsión social (en noviembre). Aunque ambas reformas no tuvieron el alcance esperado por el gobierno, ellas han permitido empezar a implementar importantes mecanismos. En la administración pública se podrá (con criterios a ser definidos en ley específica) hacer dimisiones o licencias para funcionarios públicos en caso de gastos excesivos con sueldos o según la evaluación del desempeño de funcionario y se podrá tener nuevos mecanismos de contratación sin ofrecer todos los beneficios y estabilidad. En la previsión social, se estableció edad mínima para jubilación en el sector público se cambió el concepto de años de servicio para el de contribución en el sistema general y se ampliaron las posibilidades de creación de fondos de pensiones para funcionarios públicos con sueldos superiores a R\$ 1200, entre otras medidas. Esas transformaciones en la administración pública y la previsión social no traerán ahorro inmediato, pero actúan en el sentido de desacelerar el incremento en los gastos y posteriormente en su reducción.

Con la devaluación de enero de 1999 las metas fiscales del acuerdo con el FMI pasaron a ser aún más cruciales para la economía brasileña. Primero, por la evolución de la deuda pública neta, en la que se estima que la devaluación y el menor nivel de actividad han tenido un impacto inmediato equivalente a los 11% del PIB. Segundo, por las medidas de ajuste en el sector público necesarias para alcanzar el incremento adicional en el resultado primario de casi 3% del PIB. Tercero, por la capacidad de coordinación con los estados y municipios para que contribuyan positivamente al ajuste fiscal. Por último, por el programa de privatizaciones que contribuye para amortizar el crecimiento de la deuda pública y para promover el ingreso de nuevos recursos externos. En resumen, se ha colocado el éxito de la política fiscal como un punto principal para el combate a la inflación. Una falla en esos resultados puede llevar a un mayor impuesto inflacionario.

Esta sección analiza los cambios introducidos en marzo de 1999 y la revisión hecha en junio, considerando la evolución efectiva de la economía brasileña a lo largo de los primeros meses del año. En general, los resultados del primer semestre han sido favorables para la ejecución del Acuerdo. Sin embargo, dos variables han tenido una revisión sustantiva. La inflación en 1999 (que en marzo se estimaba en 16.8%) fue alterada para 12% en el concepto del índice general de precios y para menos de 8% en los índices de precios al consumidor. Se revisaron también las estimativas para el nivel de actividad: de una caída de 3,5% del PIB en 1999 para una disminución no superior a 1% en el año. Estas dos variables deberían tener un impacto substancial en las metas nominales establecidas en el acuerdo. Sin embargo, algunos criterios de desempeño, como el crédito interno neto, serán revisados oportunamente, dados los cambios en la política monetaria, las alteraciones en los mercados de fondos y títulos, y la reintroducción de la contribución sobre movimentación financiera en junio.

a) Las Metas Fiscales en Marzo

El gobierno brasileño ha acordado con el FMI un criterio de desempeño basado en el resultado primario del sector público consolidado. Se nota que el gobierno brasileño ha conseguido evitar el criterio de déficit nominal. Por primera vez, el criterio se limita a ingresos y gastos no financieros del sector público. Sin embargo, el acuerdo presenta como meta indicativa montos para la deuda pública neta (Cuadro 12) que puede ser interpretado como meta para el déficit operacional, concepto que utiliza el cálculo de intereses reales (sin indización) y por definición sería la variación de la deuda pública neta.

En la renegociación de marzo, el déficit operacional en 1999 podría llegar a 6.7% del PIB, mientras el acuerdo anterior prevía un déficit nominal de 4.7% del PIB (prácticamente igual al operacional, por prever una inflación de solo 2% en 1999).²² Con

²² El Banco Central de Brasil está divulgando dos datos de las necesidades nominales de financiamiento del sector público: el cálculo normal sin ajuste y otro que no incluirá el impacto de la devaluación nominal total sobre los títulos públicos internos vinculados a la tasa de cambio, como ya es aceptado por el FMI para cálculo de la deuda externa pública en moneda local. De otra forma, ese novo concepto es una variación muy cercana al concepto "operacional". En ese segundo concepto, el déficit "nominal" sería de cerca de 7% del PIB en 1999.

una inflación estimada en 16.8%, el déficit nominal se estimó en 10,34% del PIB, número superior al de 1998, cuando el déficit alcanzó los 8% del PIB. A su vez, se podría estimar que la carga de intereses reales en 1999 llegará a 9.8% del PIB, frente a casi 8% del PIB en el año pasado, lo que implicaba la mantención de una tasa de interés real promedio de cerca de 20%, nivel semejante al de 1998.

Del Cuadro 12 se puede además anotar que a lo largo del año la deuda neta debería caer en casi 3% del PIB, especialmente en el segundo semestre de 1999. Con un déficit operacional de 6.7% a lo largo del año, la reducción de deuda proviene del programa de privatizaciones y por el efecto de la inflación sobre los pasivos no indizados, como la base monetaria. El Acuerdo indicaba ingresos de privatización de R\$27,8 mil millones, el equivalente a 2.9% del PIB, que deberán derivar de privatizaciones en el gobierno federal (R\$24,6 mil millones, siendo que R\$ 15,8 mil millones en diciembre). El gobierno ha identificado que esos recursos deberán venir en 1999 de la venta de empresas generadoras de electricidad, del BANESPA y otros ex-bancos estatales federalizados así como de parte de acciones del gobierno en empresas como Petrobrás (manteniendo su control), o de participaciones en empresas recién privatizadas como Vale do Rio Doce ó Telebrás.

Cabe señalar que el Banco Central do Brasil presenta la deuda neta con ajustes por la privatización y por la incorporación de pasivos contingentes o "esqueletos", cuyo impacto macro económico ocurrió en periodos anteriores pero que no han sido contabilizados en la deuda neta. Se está asumiendo que el criterio utilizado en el Acuerdo fue la deuda neta ajustada por la privatización, pero sin el impacto de los pasivos. Esta hipótesis se debe a que el gobierno estima que reconocerá en pasivos en 1999 un monto de R\$23,3 mil millones, o 84% del valor de las privatizaciones.

Para 2000 y 2001, el acuerdo de marzo solo menciona que se deberá llegar en el final del período a una deuda neta del sector público inferior a 46.5%. Suponiendo que se haya alcanzado la meta de deuda neta para 1999, la reducción prevista implica que se deberá acumular en dos años un superávit operacional de 3% del PIB. Como la suma de los resultados primarios en ese mismo periodo llega a 6.6% del PIB y se estiman nuevas privatizaciones en un monto acumulado de R\$22,5 mil millones (lo que puede representar algo como 2% del PIB en el periodo), el acuerdo está incluyendo una substancial caída en el costo de la deuda pública total, en un monto acumulado no superior a los 5.6% del PIB. Sin embargo, este monto no es confirmado por las proyecciones para el valor real de la tasa aplicada en los títulos públicos internos (9.5% en 2000 y 8% en 2001), pero es ayudado por una revaluación real acumulada de la tasa de cambio de 3.4% y una inflación acumulada de 11%.

Cuadro 12
Metas Indicativas para la Deuda Neta del Sector Público Consolidado

Periodo	Monto en R\$ millones	% del PIB
Diciembre 1998	388.667	42.6
Marzo de 1999 (meta indicativa)	505.677	52.2
Junio de 1999 (meta indicativa)	514.266	51.7
Septiembre de 1999 (meta indicativa)	510.608	50.7
Diciembre de 1999 (meta indicativa)	504.457	49.3
Diciembre de 2001		Menos de 46.5%

La evolución del resultado primario para 1999 también puede ser analizada en cuanto al monto de ajuste exigido para cumplir las metas. El Cuadro 13 presenta los montos establecidos como criterio de desempeño. Como en 1998 prácticamente no hubo resultado primario positivo, caberá al gobierno hacer el ajuste de 3% en un año.

Cuadro 13
Criterios de Desempeño para el Resultado Primario del Sector Público Consolidado

Resultado Primario en el periodo	Piso en R\$ millones	(posición en marzo)
		% del PIB
Ene-dic. 1998	116	0.0
Ene-mar. 1999	6.006	2.7
Ene-junio 1999	12.883	2.8
Ene-set. 1999	23.718	3.3
Ene-dic 1999	30.018	3.1

El Cuadro 14 presenta – para los diversos niveles de gobierno y empresas estatales - los resultados primarios esperados. Corresponde al gobierno federal realizar el mayor resultado fiscal, pero su esfuerzo adicional, o el *shift* en 1999 de aproximadamente 1.8% del PIB, será solo un poco más que los esfuerzos combinados de los estados, municipios y empresas estatales, de aproximadamente 1.3% del PIB .

Sin embargo, como se espera que el sistema general de previsión social tendrá un déficit de R\$ 8 mil millones, la otra parte del Gobierno Central (Tesorería y Banco Central) debe generar un superávit primario casi equivalente al resultado total, como presentado en el Cuadro 14. Otro importante esfuerzo es de las empresas estatales federales, que tendrán un *shift* de más de R\$ 8 mil millones, con origen proveniente principalmente de un corte de R\$ 8,7 mil millones (0.9% del PIB), en su programa de inversiones.

Cuadro 14
Resultados Primarios por Nivel de Gobierno y en Millones de Reales

	1998 R\$millones	1999 R\$millones	Diferencia
Gobierno Central	5024	22162	17138
Tesoro y Banco Central	12179	30162	17983
INSS	-7155	-8000	-855
Gobiernos Regionales	-1744	3848	5592
Estados	-3738	866	4604
Municipios	1994	2982	988
Empresas Estatales	-3171	3848	7019
Federales	-2228	5772	8000
Regionales	-943	-1924	-981
TOTAL	109	30.018	29909

(- = déficit primario)

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Central y metas del Memorando de Política Económica.

El incremento en el resultado primario vendrá, en el caso del gobierno federal, de la implementación de las medidas para aumento de ingresos, como la CPMF, el cobro de nuevas contribuciones de los funcionarios federales y un substancial recorte de gastos. Esta mayor preocupación se debe a que en 1998 la Tesorería y el Banco Central han generado un superávit primario de R\$ 13,2 mil millones, en el que ingresos extraordinarios como concesiones, utilidades recibidas de las empresas y ganancias por su relación con la Petrobrás (cuenta petróleo) alcanzaron los R\$ 13,4 mil millones. Para 1999, se espera repetir el ingreso de concesiones en cerca de R\$ 9,3 mil millones, pero no se deberán tener las ganancias con Petrobrás, gracias a la devaluación; las utilidades de las empresas estatales deben además ser menores que los R\$2,4 mil millones recibidos el año pasado.

El gobierno brasileño se ha comprometido de forma excepcional cuanto a sus metas fiscales en el Acuerdo. Especialmente, el gobierno federal tiene que hacer el ajuste en su casi totalidad, lo que representa algo como más de 10% de sus ingresos no financieros estimados para 1999 (R\$ 202 mil millones).

b) La Revisión de las Metas Fiscales

Dada la evolución favorable de la política fiscal en los primeros meses de 1999, la revisión de junio se concentró en analizar la evolución de la deuda pública neta. En cuanto a los resultados primarios, no se alteraron las metas en porcentaje del PIB en 1999 ni en los próximos años. En términos de flujos de necesidad de financiamientos se anunció un déficit nominal para 1999 de 9%, dado el menor nivel de inflación esperado. En términos de montos para septiembre y diciembre, los cambios fueron inferiores al 1%, indicando que no se incorporaron plenamente las nuevas estimaciones del PIB para 1999. En la deuda neta, hubo una revisión en los porcentajes del PIB y consecuentemente en su monto, con valores superiores al establecido en marzo.

Los cuadros abajo presentan los resultados en el primer trimestre y la última posición disponible antes de la meta del final de semestre y los cambios en las metas hacia el fin del año.

Cuadro 15
Criterios de Desempeño Fiscal en el Primer Semestre

Montos en R\$ millones

Resultado Primario en el periodo	Meta en Marzo Monto y % del PIB	Observado Monto y % del PIB
Ene-dic. 1998	116 (0.0),	109 (0.0)
Ene-mar. 1999	6.006 (2.7)	9.235 (4.1)
Ene-junio 1999	12.883 (2.8)	Abril =10830 (3.5)
Deuda Neta en el periodo		
Marzo de 1999	505.677 (52,2)	470317(48.3)
Junio de 1999	514.266 (52.7)	Abril =467861 (48.2)

Cuadro 16
Criterios de Desempeño Fiscal en el Segundo Semestre

Resultado Primario en el periodo	Meta en Marzo Monto y (%del PIB)	Meta en Junio Monto y (%del PIB)
Ene-set. 1998	23718 (3.3)	23788 (3.3)
Ene-mar. 1999	30185 (3.1)	30018 (3.1)
Deuda Neta en el periodo		
Septiembre de 1999 (meta indicativa)	510608 (50.7)	504619 (50.7)
Diciembre de 1999 (meta indicativa)	504457 (49.3)	513519 (51.0)

Los cambios en las metas de la deuda pública neta están relacionados a una substancial revisión en la programación de privatizaciones, en los ingresos de concesiones y en reconocimiento de deudas (esqueletos), como presentados abajo. El principal cambio es en los ingresos estimados del programa de privatización - especialmente del gobierno federal - que ahora estima un total de ventas de R\$ 9 180 millones, poco más de 37% del inicialmente proyectado. Esa evolución negativa se debe a la postergación de las ventas de empresas del sector eléctrico, en las que restricciones legales han exigido nuevos procedimientos, y de parte de PETROBRAS. En cuanto a las concesiones hubo apenas una pequeña alteración, dada la buena evolución de la recaudación en algunos sectores, como el de las áreas de exploración de petróleo. Por último, hubo una revisión en el proceso de reconocimiento de deudas que ahora está reducido en 16%, para R\$ 3 760 millones.

Por último, en la revisión de junio no hubo alteración en la trayectoria de los resultados primarios para los tres años del programa. Para 1999 se está considerando que el superavit primario de los gobiernos estatales será de 0,3% del PIB, contra

0,4% del PIB proyectados anteriormente. La diferencia de 0,1% del PIB será compensada por un mejor resultado del gobierno federal.

Cuadro 17
Proyecciones para 1999

VARIABLES	Proyección en Marzo Monto	Meta en Junio Monto
Privatizaciones	27836	13211
Concesiones	9206	9322
Reconocimiento de Deudas (esqueletos)	23339	19579

c) El Sector Externo – Las Metas y el Balance de Pagos

El objetivo básico de un acuerdo con el Fondo Monetario es garantizar la liquidez externa del país. La creciente inestabilidad de los flujos de capitales externos y las necesidades de financiamiento del balance de pagos brasileño han creado situaciones de incertidumbres sobre el monto necesario de recursos para el país. Después de la crisis rusa hubo una inmediata elevación de los costos para obtención de recursos externos brasileños. A su vez ocurrió una continua caída de reservas internacionales, hecho que llevó a la revisión del acuerdo con el Fondo Monetario Internacional.

Un punto clave para esa ayuda era el objetivo de mantener la política cambiaria de bandas utilizada por Brasil. La disponibilidad de esos recursos se adicionará a las reservas brasileñas para demostrar la capacidad de financiamiento de esa política cambiaria. La decisión del gobierno brasileño, en enero de 1999, de alterar su política cambiaria para una "libre flotación" exigió una completa revisión de las previsiones para el sector externo brasileño.

Cuadro 18
Metas para el Sector Externo de la Economía Brasileña en 1999

	Acuerdo Nov/98	Acuerdo Mar/99	Revisión Jun/99
Resultado en Cuenta Corriente	3,5 % del PIB (o US\$ 24.5 mil millones)	3.5% del PIB (o US\$17 mil millones)	3.6% del PIB (o US\$ 21 mil millones)
Balance Comercial de Bienes	No había	US\$ 11 mil millones	US\$ 3.7 mil millones
Variación de Reservas Internacionales.	US\$15,1 mil millones, con un piso de US\$20 mil millones	US\$10,5 mil millones, con un piso de US\$ 24,7 mil millones	US\$ 8,9 mil millones, con un piso de US\$ 26,3 mil millones

Como se puede observar, la nueva política cambiaria ha exigido un compromiso de mejor desempeño del sector externo, en el que se admite una menor necesidad de financiamiento externo, dentro de la percepción de que el tipo de cambio alcanzará un

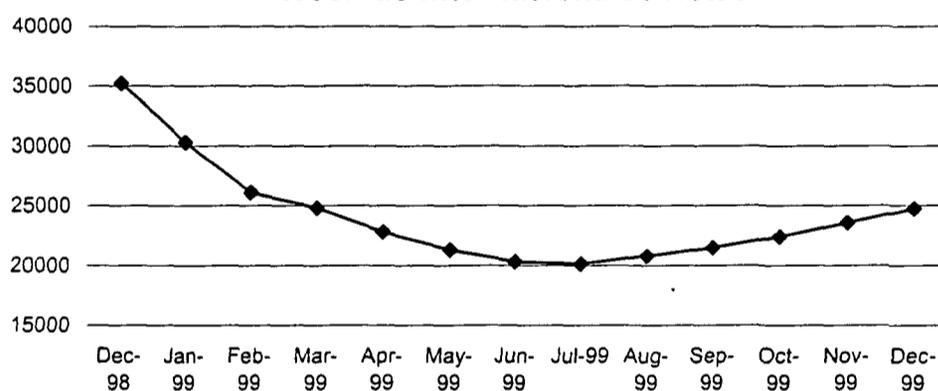
valor de equilibrio, desde que el mercado sea efectivamente libre. Sin embargo, el Acuerdo admite que esa amplia libertad de la tasa de cambio no podrá ser alcanzada, dados los demás desequilibrios macro económicos brasileños, principalmente en las cuentas públicas, y, consecuentemente, en la formación de la tasa de interés. Así, el Acuerdo estableció montos máximos para la venta de divisas por el Banco Central. El Cuadro 19 indica los límites mensuales de esas ventas, que son parte de las condicionalidades del Fondo como criterio de desempeño, llegando al detalle de establecer que las ventas semanales no pueden pasar de 30% del total.

Cuadro 19
Límites de Venta de Divisas por el Banco Central

Periodo en 1999	Monto en US\$ millones
Marzo	3 000
Abril *	2 000
Mayo *	1 500
Junio *	1 500

* Los límites mensuales pueden ser incrementados por el balance no utilizado en el mes anterior hasta el límite de 25% de la meta del mes.

Gráfico 24
Reservas Internacionales Netas



Sin embargo, como hasta fines de febrero la caída en las reservas era de casi US\$ 9 mil millones, con la posibilidad de se gastar otros US\$ 8 mil millones en los próximos cuatro meses, se están utilizando principalmente los recursos del paquete de ayuda para financiar la acción del Banco Central. Aunque no se hayan determinado como criterio de desempeño los montos de reservas y los nuevos límites de compra ó venta de divisas por el Banco Central para el segundo semestre de 1999, el Gráfico 24 indica la trayectoria esperada para las reservas internacionales netas ajustadas (que no consideran los recursos especiales desembolsados por los organismos internacionales, inclusive del BIS). Hasta la mitad de marzo, el Banco Central ya había usado US\$1250 millones en ventas de divisas.

Teniendo en cuenta esas metas para las cuentas externas y estimativas de otras variables, se puede montar el siguiente cuadro para el Balance de Pagos Brasileño en 1999:

Cuadro 20
Brasil Balance de Pagos -1998 y 1999

US\$ millones

	1998			1999	
	Enero- mayo	Año	Enero- mayo	Proyección Marzo	Proyección Junio
Balance comercial-bienes	- 2023	-6 594	- 479	11010	3700
Exportaciones	21082	51120	18133	57050	52600
Importaciones	23108	57714	18612	46040	48900
Servicios (netos)	-9627	-28798	-9815	-30000	-26690
Interesos	- 3842	-11948	- 5855	-16000	-16000
Otros ^{1/}	-5785	-16850	-3960	-14000	-10690
Transferencias unilaterales	728	1 778	909	2000	2000
Transacciones corrientes	-10925	-33614	-9385	-16990	-20990
Capital	31533	25644	9401	6484	12058
Inversiones ^{1/}	13886	20 884	12346	16000	18000
Amortizaciones	-7322	-33 587	-24532	-37533	-37533
Préstamos-financiamientos ^{2/}	31982	60067	17425	31115	31115
Capitales de corto plazo	-3726	-27291	-5658	-31000	-27426
Otros capitales ^{3/}	-3288	5571	9820	27902	27902
Variación de activos de corto plazo (-= alza)	- 20608	7 970	-16	10506	8932
Memo: transacciones corrientes/PIB (%)	-3.45	-4,33	-4.12		

Fuente: 1998 y enero de 1999 - Banco Central do Brasil; proyección 1999 por CEPAL Brasilia, a partir de informaciones no oficiales.

1/ Incluye utilidades re-invertidas.

2/ Incluye préstamos brasileños netos al exterior.

3/ Incluye errores y omisiones y operaciones de regularización (préstamos especiales FMI y otros).

* Datos preliminares.

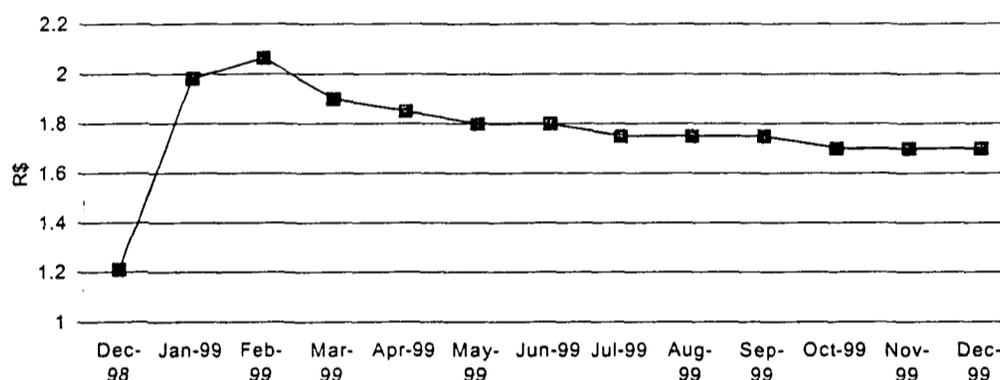
Para se llegar al superávit comercial de bienes de US\$ 11mil millones, en esa proyección, se suponía un crecimiento de 11.6% en las exportaciones y una caída de 20% en las importaciones. Ambas hipótesis están relacionadas a una abrupta disminución del nivel de actividad y una razonable respuesta de la capacidad exportadora brasileña. En cuanto a los servicios no se espera gran contribución en su total, dado que se estima un mayor gasto con intereses netos, tanto por la mayor deuda externa como por el nivel más bajo reservas, además de una significativa disminución en el déficit de turismo (que en 1998 llegaron a los US\$4,3 mil millones) y en las remesas de utilidades (que en 1998 llegó a los US\$7,2 mil millones).

En la cuenta capital, los únicos puntos con alguna posible previsión son las amortizaciones, el ingreso neto de inversión directa y el ingreso de los recursos del paquete de ayuda. Se estimaba un ingreso neto de inversiones extranjeras de US\$ 16

mil millones (menos que los US\$ 21 mil millones ingresados en 1998). En cuanto a las amortizaciones, dados el cronograma de pagos de la deuda registrada (US\$17,8 mil millones) y las estimativas de pagos de líneas de financiamiento de importaciones (US\$ 19,7 mil millones), ellas deberán alcanzar US\$ 37,5 mil millones. Por último, se puede estimar que los desembolsos del paquete financiero en 1999 pueden llegar a los US\$ 28 mil millones (US\$ 9 mil millones del Fondo, US\$ 9 mil millones del Banco Mundial y BID y US\$ 10 mil millones de la ayuda bilateral).

Admitiéndose que habrá una renovación completa de los créditos de importaciones y que se podrá tener un ingreso bruto de préstamos ó bonos de largo plazo en cerca de US\$ 11 mil millones, se podrá llegar a un flujo bruto de financiamiento de largo plazo de US\$ 31 mil millones²³. Esta estimación es un ejercicio muy precario, dada las dificultades para la renovación de líneas en el primer trimestre y la obtención de nuevos recursos para Brasil.

Gráfico 25
Tasa de Cambio R\$/US\$



Sin embargo, el factor más importante de inestabilidad del balance de pagos brasileños es la fluctuación de los flujos de capitales de corto plazo. Esos recursos son básicamente transferencias de no residentes (*swaps*) entre reales y dólares y aplicaciones de fondos brasileños en el exterior, básicamente en títulos externos del país, además de ingresos y salidas de capitales de brasileños no registrados de otras formas (inversiones ó préstamos). Esos flujos han asumido gran magnitudes. De un ingreso neto inferior a un mil millones de dólares en 1994, se registraron ingresos netos de US\$ 18,8 mil millones en 1995 y US\$ 5,8 mil millones en 1996. A partir de 1997, esos flujos se tornaron negativos, con una salida neta de US\$17,5 mil millones, alcanzando US\$ 29,2 mil millones el año pasado. Para 1999, se estimó en marzo una salida de recursos de corto plazo de unos US\$ 31 mil millones.

Reconociendo la precariedad de las hipótesis sobre los flujos de capitales y aceptando un excelente desempeño del balance comercial, se puede constatar que hay grados de libertad en el financiamiento de las cuentas externas brasileñas,

²³ Los bancos comerciales extranjeros se han comprometido a mantener sus líneas de crédito a Brasil, hasta 31 de agosto, en un valor total cercano a los US\$ 26 mil millones.

especialmente si fuera posible obtener credibilidad y estabilizar los precios de los títulos externos brasileños, desestimulando los flujos de salidas de corto plazo de recursos domésticos. Como ya indicado, esa mayor seguridad resultará en la estabilidad de la tasa de cambio y de las reservas internacionales

d) La Revisión de las Metas Externas

La principal revisión del acuerdo en junio fue el cambio en el superavit en la balanza comercial, que ahora está estimado en US\$3,7 mil millones. El decepcionante desempeño de las exportaciones hacen que el incremento inicialmente estimado de 2.8% sea considerado optimista. Esta alteración ha impactado la proyección de déficit en cuenta corriente, que llegará a casi US\$ 21 mil millones .

Sin embargo, esta evolución negativa de la balanza comercial no ha creado inmediatas expectativas desfavorables en cuanto al acuerdo y la situación externa brasileña. Los resultados en las demás cuentas del balance de pagos hasta mayo, como una substancial caída en el deficit de servicios (excepto intereses netos) y la mantención de un fuerte ingreso de inversiones demuestran la capacidad de ajuste y de atracción de capital externo por parte de la economía. La retomada de los flujos de capitales y la venta de nuevos títulos del gobierno brasileño han creado un círculo virtuoso generando estabilidad del tipo de cambio y mayor solidez en las reservas internacionales. Este escenario está en las nuevas proyecciones de tasa de cambio, estable a lo largo del segundo semestre en cerca de R\$1,75, un poco más alta que los R\$1,70 proyectados en marzo. En cuanto a las reservas internacionales ajustadas, que no consideran los préstamos de soporte internacional, se ha cambiado el concepto del monto promedio mensual para datos de fin de periodo, con un incremento de un monto promedio de US\$ 24 726 millones para un monto de final de periodo de US\$ 26 300 en diciembre de 1999.

Por último, para el segundo semestre no se ha establecido un monto mensual disponible para el Banco Central utilizar en sus intervenciones. Según declaraciones en la prensa, se acordó que el Banco Central podrá usar hasta US\$ 3 mil millones de los valores mensuales para las reservas internacionales ajustadas, caso necesite hacer ventas extraordinarias. Sin embargo, no hay límites cuantitativos caso la evolución de las reservas internacionales ajustadas sea más favorable. El Banco Central ha anunciado que deberá hacer nuevas emisiones de títulos brasileños en el exterior para reforzar sus reservas.

e) Política Monetaria

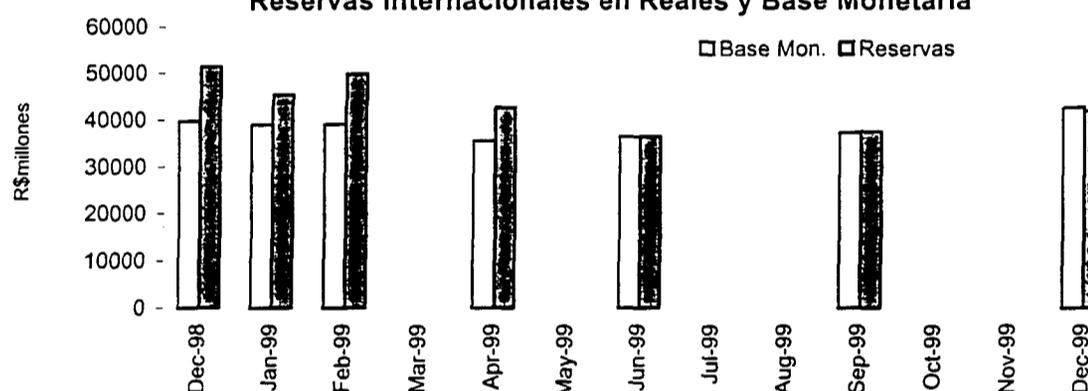
Se han establecido metas para la expansión de crédito interno líquido. El Cuadro 21 presenta los cambios entre los dos acuerdos y la revisión de junio de 1999. Como se puede observar, la nueva política cambiaria ha establecido menores exigencias de reservas internacionales frente al mismo nivel de base monetaria. Sin embargo, se debe notar que en el acuerdo de marzo se aproxima más la relación entre reservas internacionales y la base monetaria, dada la tasa de cambio. Ello significa que las

autoridades brasileñas han aceptado auto-limitar la política monetaria, contrariamente a una de las ventajas teóricas del cambio libre.

Cuadro 21
Crédito Doméstico Neto en R\$ millones

	Acuerdo Nov/98	Acuerdo Mar/99	Revisión Jun/99
Diciembre de 1998	-9 506 (criterio)	-11 622 (ocurrido)	
Febrero de 1999		-10 701 (ocurrido)	
Marzo de 1999	-7 376 (criterio)		
Abril de 1999		-7 152 (criterio)	
Mayo de 1999			-6 442 (ocurrido)
Junio de 1999	-6 130 (meta)	-42 (meta)	-7 977 (estimativa)
Septiembre de 1999	-12 644 (meta)	-176 (meta)	- 650 (criterio)
Diciembre de 1999	-19 070 (meta)	+766 (meta)	+2640 (meta indicativa)

Gráfico 26
Reservas Internacionales en Reales y Base Monetaria



Utilizando la trayectoria de reservas internacionales, de los límites de crédito interno líquido y de las tasas de cambio proyectadas en el Acuerdo de 1999 podemos indicar que la posible evolución anual de la base monetaria para el corriente año será de solo 7.5%. Esa meta por cierto exigirá revisión, en función de la inflación esperada y de la mantención de las tasas de interés internas. Por ejemplo, dada la previsión de 16.8% de inflación, se está incluyendo una caída real de la base de 8%, hecho que presionará todavía más las tasas de interés hacia arriba.

En la revisión de junio no se consideró plenamente el impacto sobre los agregados monetarios del reinicio de la contribución sobre movimentación financiera (a la tasa de 0.38% para cualquier movimentación) y también del impacto de las nuevas medidas sobre el mercado bancario, como la creación de una tasa regresiva del impuesto de operaciones financieras según el plazo de la operación y la revisión de los depósitos obligatorios en el Banco Central.

Por último, la revisión ha incorporado la metas de inflación establecidas por el gobierno brasileño para guiar las acciones del Banco Central: de 8% en 1999, 6% en 2000 y 4% en 2001, según el IPCA.