

temas de coyuntura

Algunas características de la economía brasileña desde la adopción del Plan Real

Renato Baumann

Carlos Mussi



NACIONES UNIDAS



Santiago de Chile, septiembre de 1999

Este documento fue preparado por los señores Renato Baumann, Director de la Oficina de la CEPAL en Brasilia, y Carlos Mussi, Oficial de Asuntos Económicos de la misma Oficina. Una versión preliminar de este texto fue distribuida con la signatura LC/BRS/DT.018 en agosto de 1999.

Las opiniones expresadas en este documento son de exclusiva responsabilidad de los autores y pueden no coincidir con las de la Organización.

Publicación de las Naciones Unidas

LC/L.1237-P

ISBN: 92-1-321529-0

Copyright © Naciones Unidas, octubre de 1999. Todos los derechos reservados

Nº de venta: S.99.II.G.39

Impreso en Naciones Unidas, Santiago de Chile

La autorización para reproducir total o parcialmente esta obra debe solicitarse al Secretario de la Junta de Publicaciones, Sede de las Naciones Unidas, Nueva York, N.Y. 10017, Estados Unidos. Los Estados miembros y sus instituciones gubernamentales pueden reproducir esta obra sin autorización previa. Sólo se les solicita que mencionen la fuente e informen a las Naciones Unidas de tal reproducción.

Índice

Resumen	5
I. Introducción	7
II. Antecedentes	9
III. El Plan Real	13
1. Crecimiento	14
2. Inversión.....	16
3. Sensibilidad de la economía al costo del capital.....	17
IV. Cuentas externas	21
V. Privatizaciones	27
VI. Salarios, distribución del ingreso y pobreza	29
VII. La política fiscal	35
VIII. Política monetaria y financiera	43
IX. Resultados preliminares de 1999	49
1. La política fiscal.....	49
2. La política monetaria	51
3. Nivel de actividad y resultados del sector externo.....	53
X. Consideraciones finales	55
Anexo: Programa económico suscrito por Brasil con el Fondo Monetario Internacional	57
Números publicados	69

Índice de cuadros

Cuadro 1	Crecimiento trimestral de la industria manufacturera.....	16
Cuadro 2	Desviaciones estándares de la tasa de interés y de la tasa de inflación	18
Cuadro 3	Resultados del programa de privatización 1991-1999	28

Cuadro 4	Número de hogares debajo de la línea de pobreza	32
Cuadro 5	Número de hogares debajo de la línea de indigencia	33
Cuadro 6	Principales cuentas públicas.....	36
Cuadro 7	Títulos públicos federales por indizador	40
Cuadro 8	Tasas de encaje obligatorio	44
Cuadro 9	Ingreso inflacionario.....	46
Cuadro 10	Bancos liquidados, bajo intervención o en régimen de administración especial temporaria (RAET) julio de 1994-diciembre de 1997	46
Cuadro 11	Resultados primario del sector público	50
Cuadro A.1	Metas indicativas sobre la deuda neta del sector público consolidado	60
Cuadro A.2	Criterios sobre resultado primario del sector público consolidado	60
Cuadro A.3	Resultados primarios por nivel de gobierno.....	61
Cuadro A.4	Criterios de desempeño fiscal en el primer semestre	62
Cuadro A.5	Criterios de desempeño fiscal en el segundo semestre	62
Cuadro A.6	Proyecciones para 1999.....	63
Cuadro A.7	Metas para el sector externo en 1999.....	63
Cuadro A.8	Límites de venta de divisas por el Banco Central	64
Cuadro A.9	Balanza de pagos 1998 y 1999	65
Cuadro A.10	Crédito interno neto.....	68

Índice de gráficos

Gráfico 1	Crecimiento anual del producto por sectores 1981-1993.....	10
Gráfico 2	Saldo comercial 1981-1993	10
Gráfico 3	Inversión, ahorro interno y ahorro externo 1981-1993	11
Gráfico 4	Variación mensual del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC).....	14
Gráfico 5	Producción industrial 1994-1999	15
Gráfico 6	Tasas de crecimiento del producto 1994-1998.....	15
Gráfico 7	Inversión bruta, ahorro interno y externo 1994-1998.....	17
Gráfico 8	Intereses reales y producción manufacturera julio de 1994-abril de 1999.....	18
Gráfico 9	Comercio exterior 1994-1999.....	23
Gráfico 10	Reservas internacionales 1994-1999	24
Gráfico 11	Tasa de cambio real 1994-1999.....	25
Gráfico 12	Tasa de desempleo en áreas metropolitanas. Promedio anual	30
Gráfico 13	Tasa de desempleo mensual	31
Gráfico 14	Evolución del empleo por sector	31
Gráfico 15	Participación en la distribución del ingreso urbano	33
Gráfico 16	Tasa de interés mensual.....	39
Gráfico 17	Pagos de intereses de la deuda pública.....	39
Gráfico 18	Resultado operacional 1994-1998	40
Gráfico 19	Deuda pública neta 1994-1998.....	41
Gráfico 20	Base monetaria julio de 1994-junio de 1996.....	44
Gráfico 21	Títulos del Banco Central julio de 1994-noviembre de 1998	45
Gráfico 22	Préstamos en mora y en liquidación en el sistema financiero enero de 1994-febrero de 1997.....	47
Gráfico 23	Ingreso inflacionario de los bancos privados y públicos.....	47
Gráfico 24	Tasa de interés básica del Banco Central.....	52
Gráfico A.1	Reservas internacionales netas	64
Gráfico A.2	Tasa de cambio	66
Gráfico A.3	Reservas internacionales en reales y base monetaria	68

Resumen

En el presente documento se examinan los principales resultados del plan de estabilización aplicado en Brasil, desde su adopción hace cinco años, en julio de 1994. Luego de analizar el desempeño de la economía en el período anterior a la implantación del Plan Real, se describen las medidas y cambios observados posteriormente: el nivel de actividad, las cuentas externas, los principales indicadores de ingreso, el proceso de privatización, y las políticas monetaria y fiscal. La última parte del documento contiene un resumen de los resultados económicos registrados en el primer semestre de 1999, y en el anexo se presenta una reseña de los compromisos asumidos por Brasil con el Fondo Monetario Internacional.

El análisis de los efectos del Plan Real reviste particular importancia, por el hecho de que el período 1994-1999 es el único quinquenio de los últimos 30 años en que se ha observado un descenso sostenido de tasa de inflación en Brasil; de hecho, mientras en 1993 el alza anual de los precios alcanzó a 2000%, en 1998 fue de apenas un 2%. Esta peculiar evolución de los precios es un factor fundamental para comprender los resultados obtenidos y las opciones de política económica adoptadas por el país desde 1994. Por lo tanto, en el documento se describen la crucial influencia ejercida por las políticas de valorización real del tipo de cambio y de altas tasas internas de interés en lo que respecta al nivel de actividad, el comercio exterior, los flujos de capital externo, la tasa de desempleo, los sueldos y otras variables. Además, se describen las principales medidas de política monetaria adoptadas, entre otras la reestructuración del sistema financiero, así como las de política fiscal destinadas a controlar el

déficit público y la expansión de la deuda pública. Se ofrece, asimismo, un análisis preliminar de los cambios registrados y de los nuevos compromisos adquiridos en el ámbito de la política económica por Brasil, después de optar por una tasa de cambio flotante a partir de enero de 1999.

En el texto se describe un período de intensos cambios en la política económica brasileña, que no tienen precedentes en la historia reciente del país, en cuanto a su naturaleza e intensidad. Parte importante de esos cambios se realizaron en respuesta al sostenido deterioro de las condiciones externas, como consecuencia de las crisis mexicana (1994-1995), asiática (1997) y rusa (1998). Se hace notar, entonces, la importancia de distinguir entre los méritos del Plan Real en cuanto al plan de estabilización y las dificultades planteadas por la adopción de las medidas económicas paralelas. El Plan Real ha dado resultados excepcionales, entre otros la transición no traumática de una hiperinflación a la adopción de una nueva moneda de valor estable, aunque cabe reconocer que la combinación de diversos instrumentos macroeconómicos con fines de estabilización ha desestimulado las inversiones destinadas al desarrollo de nuevas fuentes de capacidad productiva.

I. Introducción

Cuando se cumplen cinco años de la adopción del Plan Real es oportuno examinar los principales resultados alcanzados. Estas notas tienen por objeto contribuir a ese examen, mediante la presentación sistemática de algunas de las características básicas de la economía brasileña en la etapa que se inicia en julio de 1994.

Luego de analizar el desempeño y algunos datos importantes del período anterior al Plan Real, se describen los cambios observados en el ritmo de actividad y en las cuentas externas, el proceso de privatización de empresas públicas y los principales indicadores (salariales, de distribución del ingreso y de nivel de pobreza), a continuación de lo cual se examinan las políticas fiscal y monetaria. En la parte final del documento se presenta un resumen de los resultados económicos del primer semestre de 1999 de la economía brasileña, en tanto que el anexo contiene una reseña de los compromisos asumidos recientemente con el Fondo Monetario Internacional.

II. Antecedentes

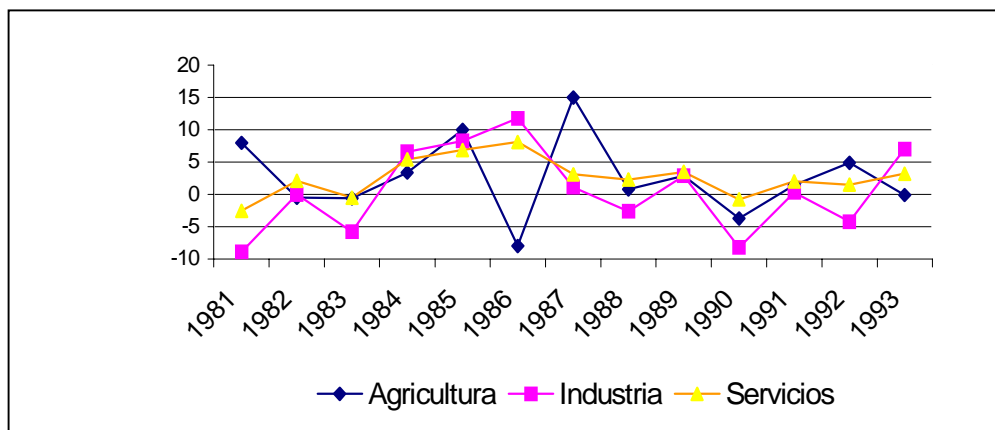
Los años ochenta fueron un período caracterizado por dificultades económicas de todo tipo. El largo ciclo de sostenido crecimiento en las tres décadas anteriores (media anual de 7%) fue interrumpido en forma brusca al comienzo del decenio, debido a los efectos conjuntos de dos fuertes conmociones: el alza del precio del petróleo y la crisis de la deuda externa.

En dicha década el PIB creció a una tasa media anual del 2.4%, lo que equivale a un 0.3% per capita. El proceso de crecimiento no sólo fue limitado sino también irregular, con alternancia de tasas positivas y negativas: en cuatro de los diez años transcurridos entre 1981 y 1990, el PIB presentó una variación negativa y breves períodos de crecimiento pronunciado, como en 1985 y 1986.

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

A nivel sectorial y con la excepción de algunos años —el período 1985-1987, 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 fundamentalmente mediocre (véase el gráfico 1). Con razón se ha definido esta época como la “década perdida”.

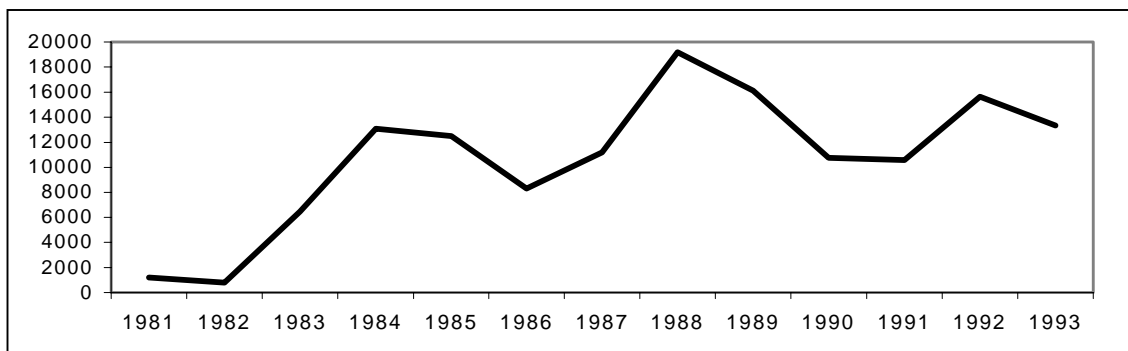
Gráfico 1
CRECIMIENTO ANUAL DEL PRODUCTO POR SECTORES
1981-1993
 (En porcentajes)



Fuente: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).

El comienzo de los años noventa se caracterizó por elevadas tasas de inflación,¹ paralelamente a un reducido déficit fiscal en términos operacionales. Un tipo de cambio bajo y el lento ritmo de actividad económica interna ayudaron al país a acumular elevados superávits comerciales (una media de 12 000 millones de dólares entre 1991 y 1994, para un volumen de comercio del orden de los 50 000 millones) (véase el gráfico 2). El reducido déficit operacional (media de 0.2% del PIB en 1990-1994) obedeció en gran medida a una variante, en sentido inverso, del “efecto Tanzi” en el ámbito de los gastos y las recaudaciones: el gobierno disponía de ingresos fiscales indizados, en tanto que el contexto inflacionario le permitía percibir ganancias en virtud de la simple postergación de los gastos.

Gráfico 2
SALDO COMERCIAL
1981-1993
 (En millones de dólares de los Estados Unidos)

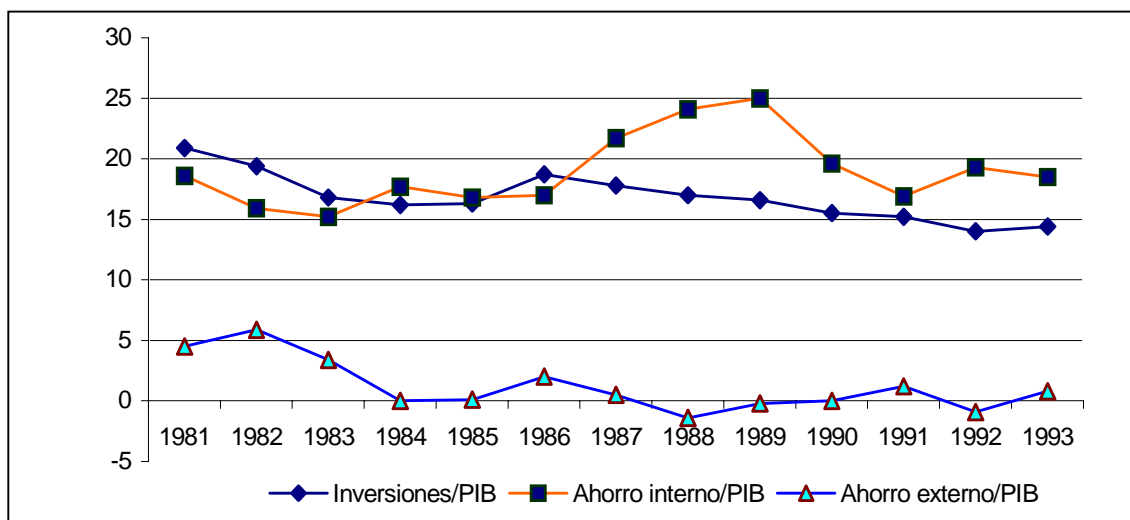


Fuente: Secretaria de Comércio Exterior, Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior.

¹ El nivel de inflación anualizado ascendió a 2000% en 1993.

En ese marco de bajo dinamismo económico no es sorprendente que las tasas de inversión se hayan visto debilitadas. De un nivel superior al 20% del PIB a comienzos de la década de 1980, la formación bruta de capital se redujo a 14% del PIB a principios de la siguiente. Esa reducción de las inversiones tuvo como causa y consecuencia un descenso importante del ahorro externo; la falta de confianza de los financiadores y de los inversionistas externos, estimulada en parte por la moratoria declarada en forma unilateral a mediados de la década, se tradujo en una entrada virtualmente nula (y en algunos años negativa) de recursos externos durante la mayor parte de los años ochenta. Gracias al relativo equilibrio fiscal y la actitud de relativa prudencia de las empresas nacionales, el ahorro interno agregado se mantuvo sin grandes alteraciones en torno al 19% del PIB durante el período.

Gráfico 3
INVERSIÓN, AHORRO INTERNO Y AHORRO EXTERNO
1981-1993
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE); Banco Central do Brasil.

III. El Plan Real

El año 1994 representa un punto de giro en la historia de la lucha contra la inflación en Brasil. La adopción del plan de estabilización se dividió en las tres etapas descritas a continuación.

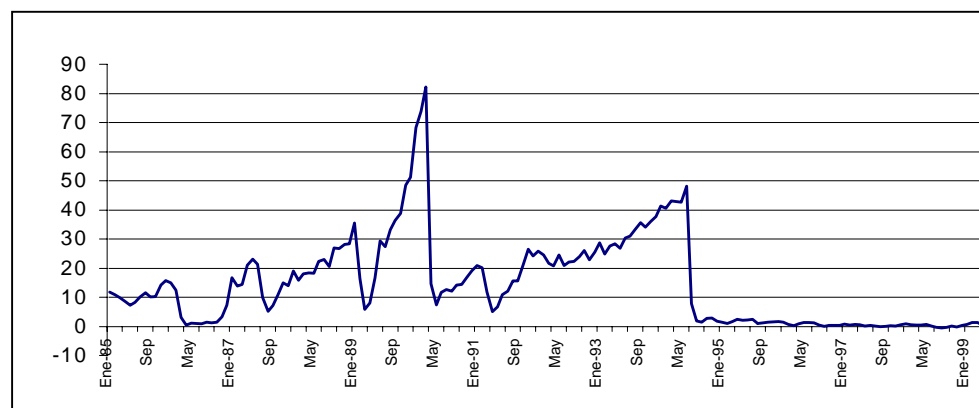
La primera se inició en febrero de 1994 cuando el Congreso aprobó la creación de un Fondo Social de Emergencia, que permitió al gobierno asignar sin restricciones el 20% de sus ingresos, que hasta entonces estaban destinados a áreas específicas.

La segunda etapa comenzó en el mes de marzo con la adopción de la unidad real de valor (URV), mantenida en paridad con el dólar estadounidense. La URV demostró ser una herramienta ingeniosa, que permitió sincronizar las variaciones de precios y salarios, e influyó asimismo en las expectativas inflacionarias. A la vez, esto hizo posible un alineamiento de los precios relativos, evitando el trauma de los intentos anteriores de congelamiento de éstos.

La tercera etapa empieza una vez establecido el nuevo sistema de precios, con la URV como unidad de referencia generalizada. A partir del 1º de julio de 1994 se adopta una nueva moneda, el real, en la que pasan automáticamente a cotizarse los precios en URV; el real se convierte no sólo en unidad de cuenta, sino también en el nuevo medio de pagos en la economía.

A consecuencia de este proceso, la tasa de inflación, que había superado el 2 000% en 1993 y presentaba un ritmo superior al 40% mensual en el primer semestre de 1994, ya en 1995 se había reducido a 13% y continuó disminuyendo hasta llegar a un 2% en 1998 (véase el gráfico 4).

Gráfico 4
VARIACIÓN MENSUAL DEL ÍNDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR (INPC)
(En porcentajes)



Fuente: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).

El proceso de estabilización ha dado lugar a un reconocimiento creciente en la sociedad brasileña del valor social de la estabilidad de los indicadores de precios, lo que tal vez sea aún más importante que su nivel. Los agentes económicos han dispuesto de cinco años de baja inflación, fenómeno sin precedentes para la mayor parte de la población, y hay variadas indicaciones de que éstos otorgan 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 posibilidad de que la devaluación cambiaria y las expectativas económicas surgidas desde fines de 1997 pudiesen conducir a un nuevo proceso de alzas incontroladas de precios, sin los mecanismos de indización que durante treinta años han contribuido en cierto modo a proteger al menos parcialmente el ingreso de los asalariados. Ello ha provocado diversas reacciones, desde denuncias de organismos de defensa del consumidor por alzas abusivas de precios hasta acuerdos sectoriales entre proveedores y comerciantes.

1. Crecimiento

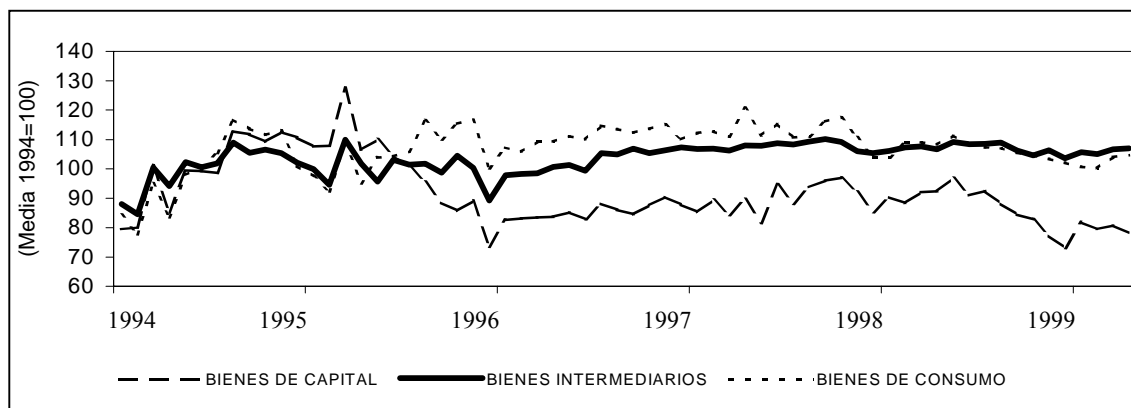
El descenso de las tasas de inflación y el consecuente incremento de la disponibilidad de crédito permitieron que en 1994 el crecimiento del PIB se elevara de 4% en el primer semestre a poco menos de 6% en el segundo. La producción de bienes de consumo duradero, en particular, se ha visto beneficiada por el efecto riqueza asociado a la estabilización de los precios.²

En el sector manufacturero hubo una marcada aceleración del ritmo de actividad hasta comienzos de 1995, sobre todo en los segmentos productores de bienes duraderos de consumo (véase el gráfico 5). La crisis mexicana de fines de 1994 representó el primer desafío de grandes

² Como indicador de monetización de la economía, la relación M4/PIB pasó de 26% en 1994 a 43% en 1997, según estimaciones de R. Cysne (1998), "Aspectos Macro e Microeconômicos das Reformas Brasileiras", Fundação Getúlio Vargas (inédito). Aparentemente más importante ha sido el efecto riqueza vinculado a la estabilización de precios, dado que el porcentaje de pobres se redujo de 33.4% de la población en 1994 a 25.4% en 1997 (véanse cuadro 12 y siguientes).

proporciones al proceso. Para atenuar las perturbaciones de origen externo, hubo que modificar la política cambiaria y elevar la tasa de interés. Como consecuencia de esto, el ritmo de actividad tendió a una mayor estabilidad. El gráfico 6, en el que se indican las tasas de crecimiento de amplios sectores de la economía, ilustra este punto.

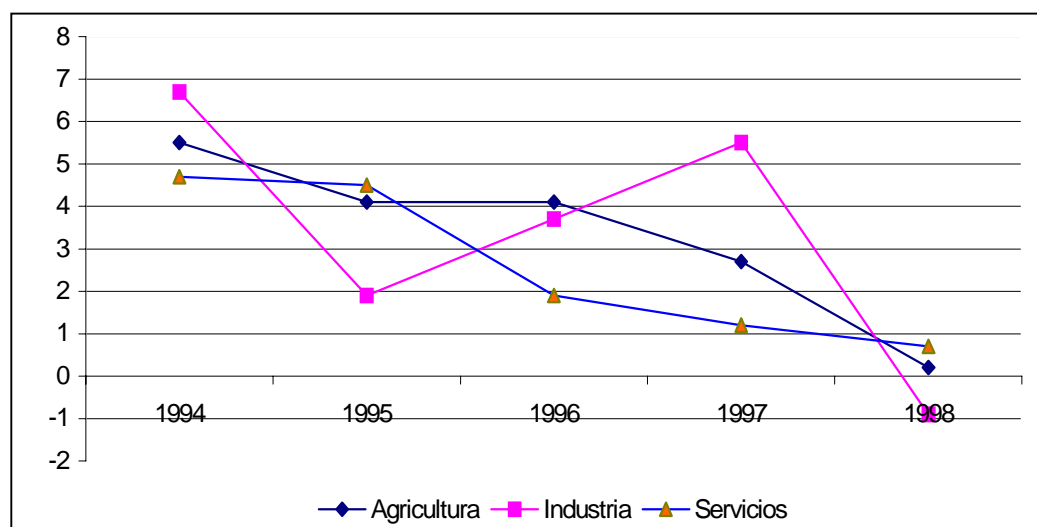
Gráfico 5
PRODUCCIÓN INDUSTRIAL^a
1994-1999



Fuente: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).

^a Cifras correspondientes al mes de enero de cada año.

Gráfico 6
TASAS DE CRECIMIENTO DEL PRODUCTO
1994-1998
(En porcentajes)



Fuente: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).

En general, el crecimiento se ha visto afectado por dichos ajustes durante todo el período considerado, caracterizándose por sucesivas expansiones y contracciones (véase el cuadro 1). Los hechos ocurridos en diciembre de 1995 (en particular como consecuencia de lo sucedido en México) y nuevamente en 1997 (crisis asiática), comienzos de 1998 (crisis rusa) y diciembre de 1998 (ataque especulativo contra el real) tuvieron importantes efectos en la actividad productiva

interna. Como se verá más adelante, el mecanismo básico de defensa utilizado en esas oportunidades fue la acentuada alza de la tasa de interés, lo que tiene efectos negativos inmediatos para el sector productivo.

Cuadro 1
CRECIMIENTO TRIMESTRAL DE LA INDUSTRIA MANUFACTURERA^a
(En porcentajes)

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: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).

^a Variación con respecto al trimestre anterior; serie desestacionalizada.

Por lo tanto, los primeros años de aplicación del Plan Real se han caracterizado por la necesidad de realizar ajustes impuesta por el temor a perturbaciones de origen externo. El ritmo de crecimiento de la economía se redujo en forma acentuada en 1998, cuando el PIB creció tan solo 0.15%, ascendiendo a 901 000 millones de reales. Esto ha supuesto una reducción de un 1.12% del PIB real per cápita. En los primeros cuatro años de vigencia del Plan Real (1995 a 1998), la media de crecimiento del PIB fue de un 2.7% anual (similar al de los años ochenta), aunque la tasa de inversión media fue del orden del 20% del PIB (en valores de 1980), porcentaje que representa un adelanto en comparación con el 18% de la década anterior.

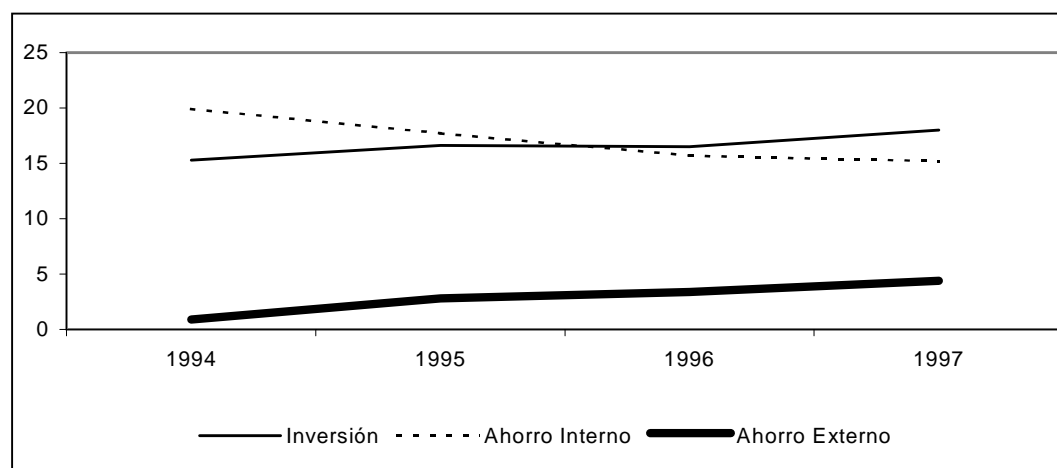
2. Inversión

El ambiente de mayor estabilidad macroeconómica, en un contexto de mayor apertura a los productos importados que compiten con los nacionales y la intensificación del proceso de venta de empresas públicas, ha estimulado una recuperación del nivel de inversiones. En términos agregados, la formación bruta de capital pasó de un 14% del PIB en 1993 a poco menos de 18% en 1998, por lo que se ha revertido la trayectoria observada en la década anterior.

Estos indicadores de inversión agregada (véase el gráfico 7) exigen ciertas especificaciones, en primer lugar en cuanto a su financiamiento. La atracción del ambiente macroeconómico estable, unida a cambios en la legislación sobre movimientos de capitales extranjeros en un contexto internacional más favorable a las economías emergentes, ha traído aparejado un incremento importante del componente externo del financiamiento de la inversión: después de una expansión de 0.8% en 1993, el ahorro externo llegó a superar el 4% en 1997 y 1998. La consecuencia de esto ha sido otra causa de inquietud en relación con el volumen de la deuda externa³ y la capacidad de efectuar los pagos corrientes de la economía.

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

Gráfico 7
INVERSIÓN BRUTA, AHORRO INTERNO Y EXTERNO
1994-1998
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE); Banco Central do Brasil.

La segunda especificación con respecto al aumento reciente de la inversión se refiere a la índole de ésta. Según diversas encuestas realizadas en el sector productivo, las empresas que operan en el país han adoptado importantes medidas de tipo defensivo, con el fin de adaptarse a las nuevas condiciones de competencia. Este proceso fue intenso en los primeros años de la década, es decir antes de que comenzara a aplicarse el Plan Real, y su característica fundamental es el hecho de que las inversiones son esencialmente modernizadoras, destinadas a elevar la competitividad de las plantas productivas. En cambio, la ampliación efectiva de la capacidad productiva instalada es relativamente limitada. Esto significa que el Plan Real ha estimulado un proceso económico que lo antecedió, de ajuste del proceso productivo a una situación de mayor apertura comercial, pero las señales no han sido suficientes para estimular una expansión importante del acervo de capital, con la excepción de unos pocos sectores, como la industria automovilística, que recibe cuantiosos incentivos.

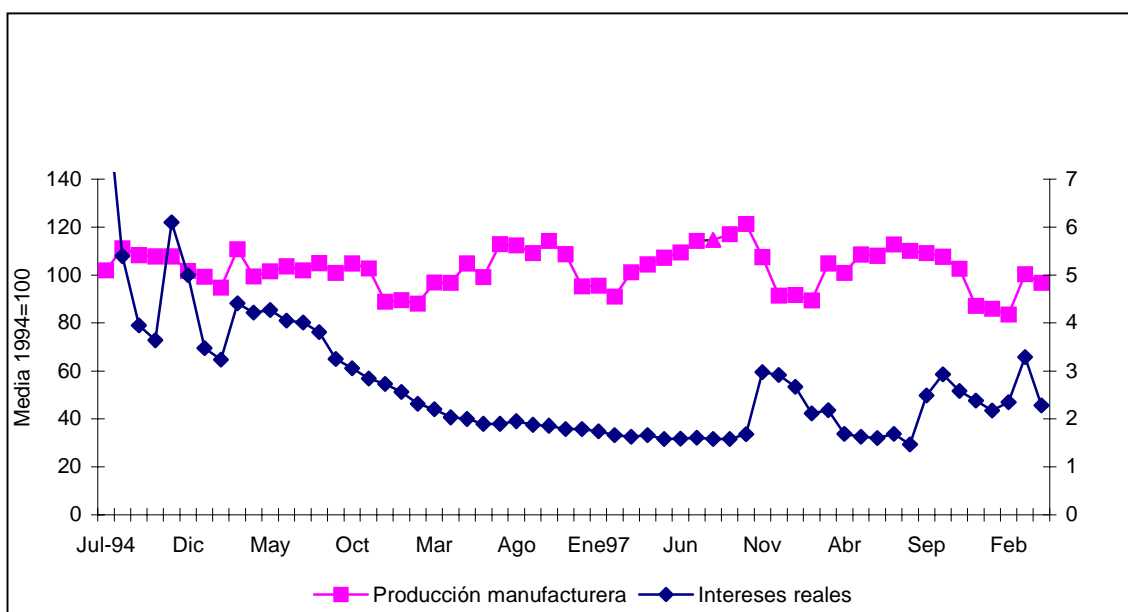
3. Sensibilidad de la economía al costo del capital

El análisis anterior demuestra que la política económica reciente de Brasil se ha caracterizado por sucesivos períodos de estímulo de la actividad económica y períodos de freno de dicha actividad, a través de la tasa de interés. Dado los niveles que aún presenta esta tasa en la economía brasileña, es interesante considerar su importancia para el sector productivo.

La comparación entre las variaciones de la tasa de interés real y de la producción de la industria manufacturera puede dar una idea aproximada de la sensibilidad de la economía al costo del capital. Para realizarla, se ha tomado como referencia la tasa de interés mensual en operaciones de mercado abierto, deflacionada por el índice general de precios, y se ha comparado esta tasa real con los índices de producción de la industria manufacturera de todo el país.

En principio, se esperaría una relación negativa a corto plazo entre mejores condiciones de acceso al mercado financiero y aumentos de la producción (véase el gráfico 8).

Gráfico 8
INTERESES REALES Y PRODUCCIÓN MANUFACTURERA
JULIO DE 1994-ABRIL DE 1999



Fuente: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE); Banco Central do Brasil.

En el gráfico 8 se distinguen dos etapas bien diferenciadas. Desde la adopción del Plan Real y hasta comienzos de 1996, el ritmo de producción industrial presentó relativamente pocas fluctuaciones no estacionales, aun cuando la tasa de interés registró variaciones acentuadas. A partir de mediados de 1996, aparentemente se inicia un nuevo período, caracterizado por un comportamiento cíclico más bien marcado de la producción manufacturera.

La explicación de este patrón doble está vinculada más directamente a las expectativas inflacionarias durante los primeros años del proceso de estabilización que a una peculiar evolución de la política sobre intereses. En efecto, en los meses posteriores a la adopción del Plan Real se produjo una reducción no sólo de los índices de precios, sino también de su variabilidad. Esto queda en evidencia en el cuadro 2, en el que se indican las desviaciones estándares de la tasa de interés en operaciones de mercado abierto y de la tasa de inflación.

Cuadro 2
DESVIACIONES ESTÁNDARES DE LA TASA DE INTERÉS Y DE LA TASA DE INFLACIÓN

	Tasa de interés ^a	Inflación ^b
Segundo semestre 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
Enero/mayo 1999	0.519	0.536

Fuente: Oficina de la CEPAL en Brasilia.

^a Tasas medias mensuales en operaciones de mercado abierto.

^b Índice nacional de precios al consumidor.

Las dos variables presentan una acentuada disminución de las desviaciones estándares hasta el año 1996 (1997 en el caso de la inflación), lo que permitió a los agentes tomar decisiones basadas cada vez más en las variables relevantes, como el costo real del capital, más fácilmente identificable en un contexto de estabilidad de precios.

A partir de 1997 la tasa de interés vuelve a oscilar considerablemente, sobre todo debido al alza posterior a la crisis asiática; entre mayo y septiembre fluctuó entre 1.58% y 1.61%, para luego subir a 1.68% en octubre y a poco menos de 3% en los últimos dos meses del año.

En 1998 se observa una evolución semejante. El año se inicia con una tasa de interés de 2.67%, que va disminuyendo hasta llegar a un mínimo de 1.47% en agosto. Al mes siguiente se eleva a 2.49% y en noviembre alcanza a 2.93%. La acentuada variabilidad de la tasa de interés entre fines de 1997 y comienzos de 1999 refleja lo difícil que fue estabilizarla en el marco de un régimen de cambio cuasifijo.

Lo anterior se ha traducido en pronunciadas fluctuaciones de la tasa de interés real y, por lo tanto, en una relación negativa más nítida con el ritmo de actividad en la industria manufacturera (véase el gráfico 8). Ello permite esperar que las futuras reducciones de la tasa de interés estimulen notablemente la reactivación del proceso productivo, una vez que se logre una relativa estabilidad de precios y siempre que las demás condiciones se mantengan invariables.

IV. Cuentas externas

En la década de 1980 la política exterior de Brasil estuvo dominada por la necesidad de acumular cuantiosos superávits comerciales, que le permitieran hacer frente al servicio de la deuda externa. El reducido dinamismo de la economía interna, unido a una política cambiaria agresiva (en 1986 el tipo de cambio real efectivo de las exportaciones era un 19% superior al de 1980), a la concesión de incentivos a las exportaciones y a la imposición de una serie de barreras a las importaciones, hicieron posible superávits comerciales del orden de los 12 000 millones de dólares anuales entre 1984 y 1990 (véase el gráfico 2).

En 1987 la economía brasileña inició un proceso de liberalización comercial con una modificación de la estructura arancelaria por primera vez en treinta años y la definición de un cronograma de reducciones posteriores de los aranceles. El arancel promedio simple (no ponderado) ha mostrado la siguiente evolución: 33.4% en 1988-1990, 17.8% en 1991-1993, 12.9% en 1994-1996 y 13.9% en 1997-1998.

Otra característica importante de la política comercial en ese período fue la profundización del proceso de formación del Mercado Común del Sur (Mercosur), que ha ido adquiriendo importancia como destino de las exportaciones brasileñas; de hecho, en 1998 llegó a absorber un 17.4% de éstas, lo que se compara con 13.6% en 1994, y tres cuartas partes del comercio intrarregional se concentra en el intercambio con Argentina. Desde el punto de vista del saldo comercial, el tradicional superávit de Brasil con sus vecinos del Cono Sur (superior a los 500 millones de dólares al año entre 1980 y 1991, y

a mil millones en 1992-1994) ha sido sustituido desde 1995 por un déficit medio del orden de los 700 millones de dólares anuales, lo que demuestra que la política cambiaria del Plan Real se ha convertido en un ancla de la integración subregional.

El proceso de reducción arancelaria se aceleró en dos oportunidades, en 1990 y en 1994. En ambos casos el principal argumento utilizado fue la necesidad de dar un “remezón competitivo” a los productores nacionales, mediante la reducción o eliminación de prácticas monopólicas y el uso de la política comercial externa como herramienta complementaria de las medidas de estabilización de los precios. La reforma de 1990 incluyó además una disminución de las barreras no arancelarias, la eliminación de diversos incentivos a las exportaciones y la modificación de la estructura institucional del comercio exterior. La reforma realizada en el segundo semestre de 1994 consistió en un anticipo parcial del arancel externo común del Mercosur, que debía entrar en vigencia a comienzos del año siguiente.⁴

La apreciación del tipo de cambio ha sido un importante instrumento de control de la inflación desde que comenzara a aplicarse el Plan Real. En el período de vigencia de la URV, la moneda se mantuvo en paridad con el dólar y los agentes económicos esperaban que así siguiera siendo una vez adoptado el real, pero como uno de los elementos claves del proceso era evitar la formación de expectativas, desde su comienzo el Banco Central permitió que el mercado definiera el punto de equilibrio del tipo de cambio. Esto condujo a una apreciación nominal de unos 17 puntos porcentuales, que no se revirtió durante todo el segundo semestre de 1994.

Como reflejo de estas condiciones —apreciación cambiaria, aceleración del ritmo de rebaja arancelaria, recuperación de la demanda interna y consolidación de los canales de distribución interna de los productos importados— la balanza comercial se volvió deficitaria (en cinco años la economía pasó de un superávit cercano a los 16 000 millones de dólares en 1992 a un déficit de 8 000 millones en 1997), a pesar de la sostenida expansión de las exportaciones (7% en 1994, 3% en 1995 y 1996 y 11% en 1997) (véase el gráfico 9) y de una mejora de los términos del intercambio de casi un 20% entre 1991 y 1995.

Los efectos de la crisis mexicana obligaron a realizar una primera modificación de la política de tipo de cambio ya a fines de 1994, consistente en la introducción de bandas cambiarias. En marzo de 1995 el creciente desequilibrio externo condujo al ajuste de algunos aranceles y la adopción de una intrabanda con variaciones casi puntuales del tipo de cambio, conforme a una política de flotación sucia.⁵ Según el argumento oficial en respuesta a las críticas que apuntaban a una excesiva valorización de la moneda, los “fundamentos” de la economía se habían alterado en un contexto de estabilización, por lo que los precios anteriores a la adopción del real no debían considerarse como referencia.

A partir del segundo semestre de 1995 el tipo de cambio pasa a regirse en la práctica por un criterio de paridad basado en los índices de precios al por mayor, en el que no se consideran las variaciones de precios de los bienes no comercializables.⁶ A fines de 1996 el gobierno empieza a

⁴ La reducción de las barreras arancelarias tuvo una trayectoria variada, a juzgar por las medias ponderadas por las importaciones. La severa contracción hasta fines de 1994 (julio de 1989, 34.7%; septiembre de 1990, 25.4%, y octubre a diciembre de 1994, 13.68%) fue seguida de una relativa estabilización (enero a abril de 1997, 13.01% y enero a abril de 1998, 15.96%).

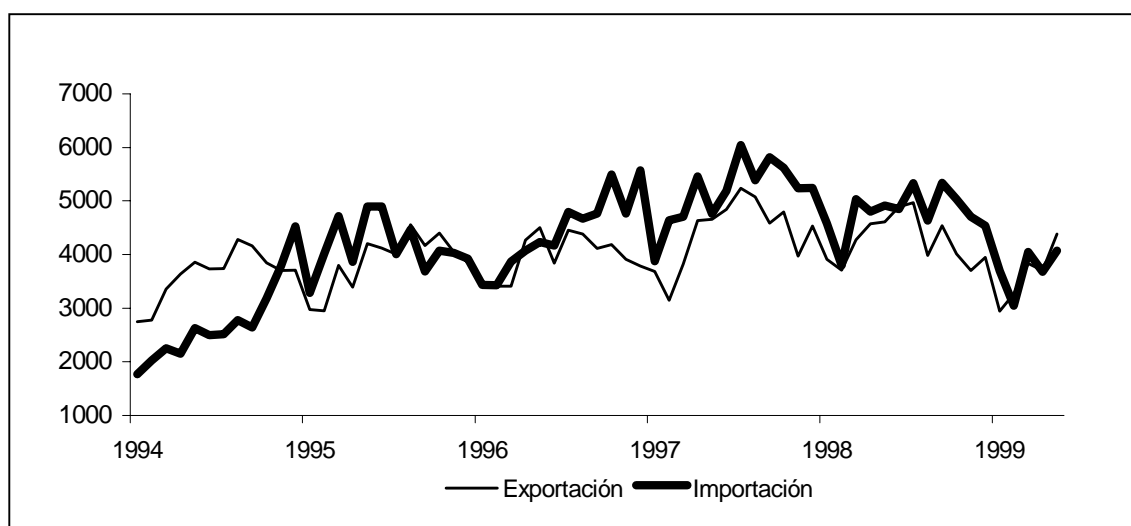
⁵ Desde que comenzó a aplicarse el Plan Real, la política cambiaria ha pasado por cuatro fases: tasas flexibles entre julio de 1994 y febrero de 1995; bandas cambiarias entre marzo y junio de 1995; flotación intrabanda y tasas cuasifijas entre julio de 1995 y enero de 1999, y tasas flexibles desde mediados de enero de 1999. Las bandas cambiarias se definieron mediante subastas de divisas, lo que ha dado buenos resultados en períodos de equilibrio externo.

⁶ A partir de junio de 1995, el Banco Central empezó a realizar subastas (no anunciadas) de diferenciales dentro de la banda y a modificarla muy lentamente desde febrero del siguiente año, lo que le permitió actuar en forma casi puntual con una intrabanda móvil y pequeñas variaciones de 0.5% como media. Esto se tradujo en la práctica en un régimen de minidevaluaciones. En 1996 las autoridades comenzaron a enviar señales de que el ritmo de devaluación sería cercano al índice de precios al por mayor, siempre que se siguiera aplicando ese mecanismo. Desde mediados de 1997 se comenzó a considerar que éste alcanzaría al 8% anual, con una inflación prevista de 3% a 4%.

indicar al mercado que de hecho está procediendo a una gradual devaluación en términos reales, al permitir pequeñas devaluaciones más pronunciadas que la variación de los precios de paridad (en relación con el dólar norteamericano, lo que afectó aún más la competitividad de las exportaciones en ese período).

Gráfico 9
COMERCIO EXTERIOR
1994-1999

(En millones de dólares de los Estados Unidos)



Fuente: Secretaria de Comércio Exterior, Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior.

La política cambiaria siguió caracterizándose por esas leves variaciones controladas hasta enero de 1999, por lo que en la práctica actuó como un ancla del sistema de precios internos.

Parte del argumento oficial en defensa de la política cambiaria se centraba en el supuesto de que, desde el punto de vista de las cuentas externas, el creciente déficit en cuenta corriente (de una media anual de 1.8% del PIB en 1980-1990 a 3.3% entre 1995 y 1998, y un máximo de 4.3% en 1997) se podía financiar con la entrada masiva de fondos destinados a inversiones y nuevos préstamos; de hecho, las inversiones directas aumentaron de 1 900 millones de dólares en 1992 a 22 500 millones en 1998, lo que permitió financiar un 40% del déficit en cuenta corriente. El uso de préstamos externos y de los recursos captados en el mercado internacional de bonos provocó un aumento de la deuda externa de 151 000 a 222 000 millones de dólares entre 1994 y 1998, lo que representa un incremento de un 47% en cuatro años.

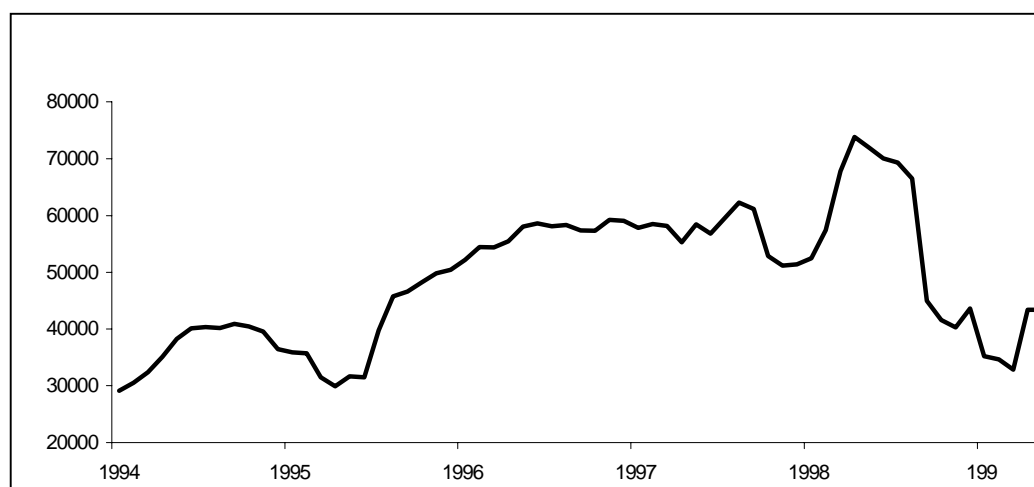
Otro de los argumentos de las autoridades con respecto al desequilibrio externo se relaciona con la disponibilidad de reservas; en 1994 y 1996 éstas volvieron a mostrar un nivel adecuado, correspondiente a más de 13 meses de importaciones. Un breve análisis retrospectivo de la evolución del nivel de reservas permite comprender mejor la situación.

En julio de 1994, cuando comenzó a aplicarse el Plan Real, las reservas, según el concepto de caja, ascendían a 40 000 millones de dólares, lo que correspondía a 18 meses de importaciones. No hubo grandes variaciones hasta fines de año, pero la crisis mexicana del mes de diciembre produjo una pérdida neta de recursos del orden de los 10 000 millones de dólares. Durante todo el primer semestre de 1995, el nivel de reservas se mantuvo relativamente invariable, en torno a unos 33 000 millones.

A partir del segundo semestre de 1995 y gracias a la entrada masiva de recursos, las reservas aumentaron en forma sostenida hasta llegar a los 60 000 millones de dólares (equivalentes a 14 meses de importaciones), a pesar del déficit creciente en las balanzas comercial y de servicios; dicha cifra se mantuvo invariable hasta septiembre de 1997.

Entre otros efectos de la crisis asiática de octubre de 1997, se observó una disminución de las reservas de 8 000 millones en un solo mes, pero ya en enero de 1998⁷ empieza un nuevo proceso de recuperación que las eleva a un máximo de 75 000 millones de dólares en abril, monto equivalente a 15 meses de importaciones (véase el gráfico 10).

Gráfico 10
RESERVAS INTERNACIONALES^a
1994-1999
(En millones de dólares)



Fuente: Banco Central do Brasil.
^a Cifras correspondientes al mes de enero de cada año.

La crisis rusa provoca una nueva caída de las reservas, que se reducen a 67 000 millones de dólares en agosto, mientras el ataque especulativo contra el real en el mes de septiembre conduce a una nueva pérdida, de unos 12 000 millones en ese solo mes.

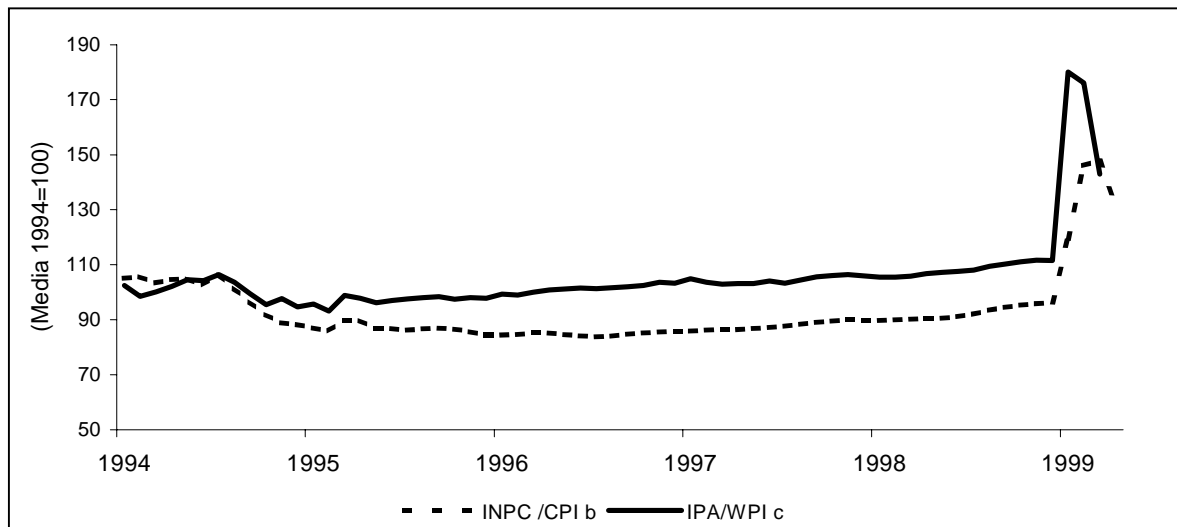
Esa evolución de las reservas y la dificultad para recuperar el acceso a las líneas de crédito llevaron a las autoridades a la búsqueda de apoyo de los bancos centrales de los países del Grupo de los Siete y de organismos multilaterales, como un medio para estimular a la banca a renovar las líneas de crédito comerciales. El valor de las reservas sufrió una baja sostenida a partir de septiembre de 1998, de tal modo que en marzo de 1999 registraban un mínimo de 33 000 millones de dólares (equivalentes a siete meses de importaciones), luego de lo cual comenzaron a recuperarse a partir del mes de abril.

Hasta mediados de 1996 se produjo un marcado deterioro de la competitividad del país (véase el gráfico 11). Todas las intervenciones en el mercado cambiario a través de ajustes de las bandas y minibandas estuvieron vinculadas a las variaciones de los índices de precios al por mayor, lo que responde a los siguientes argumentos: i) en procesos de estabilización los precios de los

⁷ Hay que tener presente que en diciembre de 1997 Brasil suscribió un acuerdo de apoyo financiero con el Fondo Monetario, el Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo y los gobiernos de varios países miembros del Grupo de los Siete, por un total de 41 000 millones de dólares.

servicios se adaptan más lentamente que los precios de los bienes expuestos a la competencia de productos importados, ii) los indicadores relevantes son los vinculados a la competitividad de los productos comercializables y iii) dada la magnitud de los cambios en la formación de precios resultantes del proceso de estabilización, el período anterior a la adopción del Plan Real no puede tomarse como referencia.

Gráfico 11
TASA DE CAMBIO REAL^a
1994-1999



Fuente: Banco Central do Brasil.

^a Cifras correspondientes al mes de enero de cada año.

^b Relación entre los índices de precios al consumidor de Brasil (*índice nacional de preços ao consumidor, INPC*) y de los Estados Unidos de América (*consumer price index, CPI*).

^c Relación entre los índices de precios al por mayor de Brasil (*índice de preços no atacado, IPA*) y de los Estados Unidos de América (*wholesale price index, WPI*).

De hecho, la revaluación del real aparece más pronunciada si se la considera en relación con los precios al consumidor. Según ambos indicadores, ésta empezó a neutralizarse sólo a partir de principios de 1997, cuando el gobierno comenzó a dar señales de reconocimiento de la necesidad de modificar el tipo de cambio a un ritmo superior a la inflación anual.

Los acontecimientos externos que se desencadenaron a partir de la crisis asiática en la segunda mitad de 1997 demostraron que la variación gradual y administrada de la tasa de cambio no ha sido suficiente para evitar las perturbaciones externas.

En la segunda semana de enero de 1999 el gobierno anunció una modificación acentuada de los criterios de definición de la banda cambiaria, lo que en la práctica implicaba una devaluación cercana al 8%; simultáneamente, dio a conocer la sustitución del Presidente del Banco Central. A los dos días la reacción del mercado demostró que las expectativas hacían suponer un ajuste mucho más profundo, y el Banco Central se vio obligado a adoptar una política de tipo de cambio flotante sin intervenciones. A consecuencia de esto, el tipo de cambio, que el 12 de enero era de Estados Unidos 1 = R\$ 1.21, dos semanas después alcanzó a R\$ 2.00, lo que representó una devaluación de alrededor del 65%. El mes de febrero se inició con una nueva política cambiaria —unificación de

los tipos de cambio ‘comercial’⁸ y ‘flotante’⁹— y la ausencia de la autoridad monetaria del mercado de divisas, lo que constituye un curioso experimento en la historia económica del país.

La pronunciada variación del tipo de cambio en el primer semestre de 1999 ha implicado ganancias para el sector exportador, aunque éstas no se hayan traducido de inmediato en una mejora del saldo comercial, lo que se explica en buena medida por el deterioro de la situación en el mercado internacional.

En los cinco primeros meses del año el valor exportado fue un 14% inferior al del mismo período del año anterior, en tanto que el volumen de las ventas externas disminuyó cerca de un 2%, debido a la baja de casi 13% de los precios internacionales de las exportaciones. El aumento de 15% del volumen exportado de los siete principales productos básicos de exportación del país —soja, café, cacao, azúcar, jugo de naranja, carne y tabaco— se vio contrarrestado con creces por la baja de su precio en un 32%. Se estima que esto ha representado una pérdida cercana a los 600 millones de dólares en el período.

En cuanto a las importaciones, la limitada actividad económica en el primer semestre, unida a la variación de los precios relativos, produjo un descenso de 25% del volumen importado, aunque también en este caso los términos del intercambio han influido en la situación, dado que el incremento de 6% del precio de las importaciones contribuyó a reducir el efecto positivo para la balanza comercial y la caída del valor importado fue de sólo 20%.

En síntesis, la devaluación del real no ha sido suficiente para asegurar un superávit comercial sostenible en el primer semestre de 1999, debido a las adversas condiciones existentes en el mercado internacional, pero ha contribuido a mitigar los efectos negativos del deterioro de los términos de intercambio.

⁸ Utilizado en la mayoría de las transacciones comerciales (exportaciones e importaciones), la conversión de reales para remesa de utilidades, y la conversión de inversiones y de préstamos del exterior.

⁹ Utilizado en transacciones relacionadas con viajes, transferencias unilaterales, operaciones con oro monetario y ciertos servicios.

V. Privatizaciones

El programa de privatizaciones realizado en Brasil comenzó formalmente en 1981, con la creación de una Comisión Especial de Privatización, que identificó 140 empresas susceptibles de ser vendidas. Entre 1981 y 1989 se vendieron 38 empresas por un valor de 723 millones de dólares. En 1990 se reinició el proceso con la adopción de un Programa Nacional de Privatización, la aceptación de títulos públicos en las transacciones y la creación de un aparato institucional especial para la aplicación del programa. Desde 1991 a 1994 se vendieron 33 empresas, por un monto correspondiente a 8 607 millones de dólares. Esta nueva etapa se extendió a todas las empresas estatales de los sectores siderúrgico, petroquímico y de fertilizantes, entre otros. Este es el período en que se pone fin a la participación del Estado como empresario en el sector industrial.

A partir de 1994 el proceso de privatización se ha vuelto acelerado, y se ha extendido a sectores claves y empresas de grandes dimensiones. El ritmo y la modalidad del proceso han respondido en gran parte a la evolución de las cuentas fiscales y de las transacciones corrientes con el resto del mundo.

En 1995 el Consejo Nacional de Privatización fue sustituido por una Comisión de Privatización dependiente de la Presidencia de la República, y se procedió a reformar la Constitución con el objeto de legalizar la venta de empresas en sectores restringidos hasta entonces al sector público, como las telecomunicaciones, la distribución de gas, el petróleo y otros.

En el período 1995-1998 se privatizaron importantes empresas, entre las que destacan “Light”, la mayor distribuidora de energía; “Vale do Rio Doce”, la empresa minera de mayores proporciones, y la red de telefonía, esta última mediante la reestructuración y el saneamiento financieros de TELEBRAS, la empresa más importante del sector. En este período se privatizaron 74 empresas, lo que unido a la venta de participaciones minoritarias en otras, se tradujo en una recaudación del orden de los 80 000 millones de dólares.¹⁰

Durante este período, específicamente en 1996, se inició el proceso de privatización a nivel de los gobiernos subnacionales.

Cuadro 3
RESULTADOS DEL PROGRAMA DE PRIVATIZACIÓN
1991-1999

(En millones de dólares de los Estados Unidos)

Sector	Número empresas	Valor de venta	Deuda transferida	Total
Acero	8	5 562	2 625	8 187
Petroquímica	27	2 698	1 003	3 701
Energía	3	3 907	1 670	5 577
Ferrocarriles	6	1 697	---	1 697
Minería	2	3 305	3 559	6 864
Telecomunicaciones	21	26 970	2 125	29 095
Otros	14	2 442	344	2 786
Federal	81	46 581	11 326	57 907
Estadual	26	23 724	5 311	29 035
Total	107	70 305	16 637	86 942

Fuente: A. Pinheiro y F. Giambiagi, “The Macroeconomic Background and the Institutional Framework of Brazilian Privatization”, 1998, inédito; e información extraída del sitio en la web del Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social [<http://www.bndes.gov.br>].

El proceso de privatización se ha extendido a la mayor parte de los sectores de infraestructura y las sumas transadas han sido cuantiosas, puesto que ascienden a unos 87 000 millones de dólares en siete años, lo que caracteriza a éste como uno de los procesos de privatización de más envergadura realizados en todo el mundo (véase el cuadro 3). No cabe duda de que sus consecuencias también serán relevantes en los más diversos planos. En primer término, cabe esperar que se logren adelantos en términos de eficiencia productiva de las empresas vendidas y de las que utilizan sus servicios; esto reduciría lo que se conoce como “costo Brasil” y también es posible que el proceso influya positivamente en las cuentas públicas tanto de inmediato, mediante una reducción de las transferencias, como a mediano plazo, al ampliar la capacidad de las empresas de generar recursos propios.

¹⁰ Véase A. Pinheiro y F. Giambiagi (1998), “The Macroeconomic Background and the Institutional Framework of Brazilian Privatization”, inédito, y Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social (BNDES), sitio en la web [<http://www.bndes.gov.br>].

VI. Salarios, distribución del ingreso y pobreza

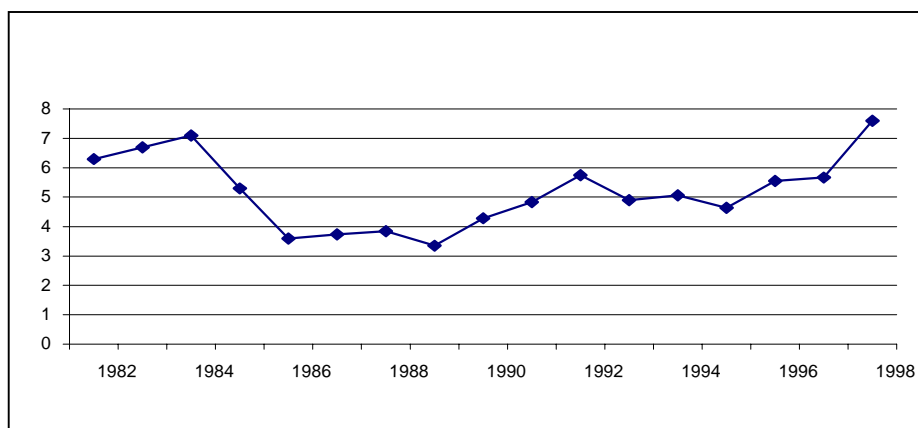
La situación del empleo en Brasil refleja la fragilidad de la estructura social, que muy posiblemente se ha deteriorado en los últimos dos años debido al impacto de las recientes crisis externas, en especial de la crisis asiática.

La tasa de desempleo de las seis principales regiones metropolitanas del país ha respondido a los cambios en el ambiente macroeconómico. El reducido crecimiento económico y la elevada inflación en los primeros años de la presente década incrementaron la tasa promedio de población económicamente activa desempleada de 3.3% a 5.7% en 1992 (véase el gráfico 12).

Después de una reacción inicial favorable al Plan Real, la situación laboral ha acusado los efectos negativos del menor crecimiento en términos de un piso cada vez más alto de la tasa de desempleo. El acentuado incremento de la demanda en los primeros meses posteriores a la adopción del Plan, es decir durante el segundo semestre de 1994, hizo posible un descenso sostenido de dicha tasa, que llegó a un 3.1% en diciembre de ese año, a lo que además contribuyó el factor de 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 a un nivel inferior al 5% durante gran parte de 1995. Esta evolución obedeció sobre todo a la mejora de esta tasa en las ciudades de Rio de Janeiro, Belo Horizonte y Recife, en las que la tasa anual media mostró una significativa disminución, de un 12% a un 20% de

la registrada en 1994. En São Paulo y Salvador, en cambio, sólo se redujo en un porcentaje cercano al 5%, mientras Porto Alegre mostraba un promedio anual superior al 8% en 1995.

Gráfico 12
TASA DE DESEMPLEO EN ÁREAS METROPOLITANAS.
PROMEDIO ANUAL
(En porcentajes)

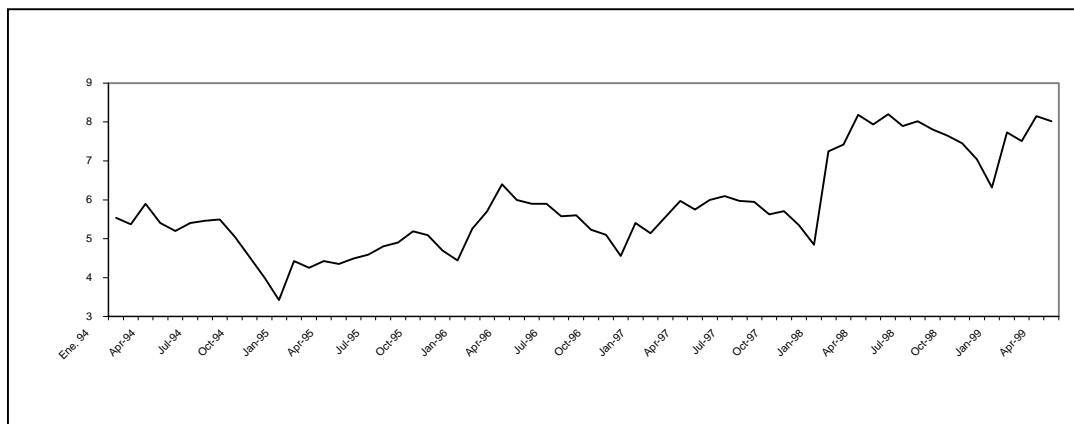


Fuente: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), varios años, tasa de desempleo en las áreas metropolitanas de São Paulo, Rio de Janeiro, Porto Alegre, Salvador, Recife y Belo Horizonte.

Pese a la gradual baja de las tasas nominales de interés, el descenso de la inflación y la incertidumbre con respecto al dinamismo del crecimiento de la economía tuvieron un fuerte impacto en las principales ciudades industriales en 1996, por lo que la tasa mensual promedio de desempleo superó el 6%. En particular, en las ciudades de São Paulo, Belo Horizonte y Porto Alegre se observó un incremento de 22% a 33% en las tasas medias anuales, pero éste fue menor en Rio de Janeiro (11%), Recife (4%) y Salvador (2%). En 1997, la tasa de desempleo mostró una evolución muy similar a la del año anterior, en gran medida debido a la mantención de una elevada tasa de interés real, superior al 1% mensual. Por otra parte, la crisis asiática y el marcado aumento de la tasa de interés real interna se traducen en un nuevo piso de la tasa de desempleo cercano al 8% mensual a partir de enero de 1998 (véase el gráfico 13). En términos generales, la acentuación del desempleo fue más generalizada que en 1996 y afectó en forma dramática a todas las regiones metropolitanas.

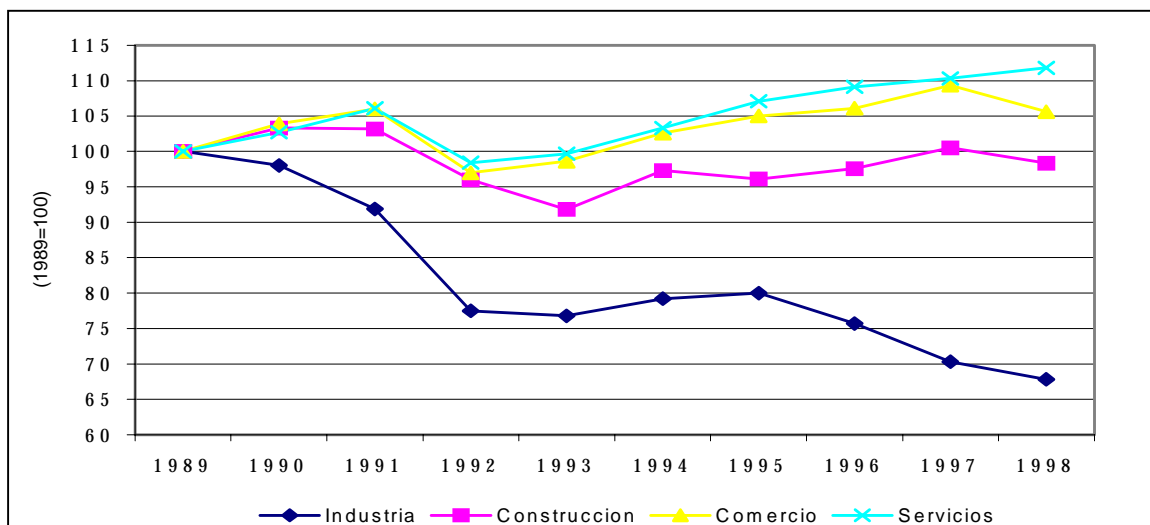
La resistencia del piso de la tasa de desempleo responde tanto al crecimiento general de la economía como a las transformaciones iniciadas en los sectores productivos. En el gráfico 14 se presenta la evolución del empleo en las principales regiones metropolitanas de 1989 a 1998, por sectores productivos. Como se puede observar, la industria de transformación se ha embarcado en un proceso de reducción prácticamente ininterrumpida de su personal, que por un tiempo se vio compensada en parte por el dinamismo de la absorción de mano de obra en los sectores de comercio y servicios. La etapa de rápido crecimiento de la economía inmediatamente posterior a la adopción del Plan Real neutralizó la caída observada entre 1989 y 1993, pero a partir de 1997 las perspectivas menos favorables de crecimiento también produjeron una contracción en esos sectores, cuyo resultado neto es un aumento del nivel de desempleo abierto urbano.

Gráfico 13
TASA DE DESEMPLEO MENSUAL^a
(En porcentajes)



Fuente: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), varios años, tasa de desempleo en las áreas metropolitanas de São Paulo, Rio de Janeiro, Porto Alegre, Salvador, Recife y Belo Horizonte.
^a Porcentajes correspondientes al mes de enero de cada año.

Gráfico 14
EVOLUCIÓN DEL EMPLEO POR SECTOR



Fuente: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), encuesta mensual sobre empleo en las áreas metropolitanas de São Paulo, Rio de Janeiro, Porto Alegre, Salvador, Recife y Belo Horizonte.

Los efectos de la inflación en el ámbito de las remuneraciones han contribuido significativamente a la evolución de la distribución del ingreso y el nivel de pobreza en Brasil. Aunque el gobierno ha recurrido a variadas políticas sobre ingresos, principalmente a la indización, en paralelo a la ejecución de planes de estabilización en los años ochenta y la primera mitad de los noventa, la aceleración de la inflación y el escaso crecimiento de la economía han impedido un alza considerable de los sueldos.

Según la CEPAL, el porcentaje de pobres alcanzó su nivel máximo en 1990, con un promedio de un 41% de los hogares bajo la línea de pobreza.¹¹ En 1993, año en que se produjo un sostenido aumento de la inflación, éste se redujo a un 37% del total de hogares, correspondiente en su mayoría a las áreas rurales (véase el cuadro 4). Dos factores explican este fenómeno que precede a la adopción del Plan Real: i) la aplicación a partir de 1991 de la norma constitucional según la cual el piso de los pagos previsionales en el área urbana debía equivaler al piso de un salario mínimo (cifra equivalente al doble de la anterior), y ii) la adopción de normas más flexibles sobre jubilación de los trabajadores rurales.¹² Entre 1991 y 1993, se otorgaron más de 2 millones de nuevas jubilaciones y pensiones rurales, lo que representa un incremento de 78% con respecto al trienio anterior. A fines de 1994, se pagaban jubilaciones y pensiones a 6.4 millones de personas por mes en el área rural.¹³

Cuadro 4
NÚMERO DE HOGARES DEBAJO DE LA LÍNEA DE POBREZA
(En porcentajes)

	Total	Urbanos	Rurales
1990	41	36	64
1993	37	33	53
1996	29	25	46

Fuente: CEPAL, *Panorama social de América Latina, 1998* (LC/G.2050-P), Santiago de Chile, 1999. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.99.II.G.4.

La estabilidad de precios —sobre todo de los productos que integran la canasta básica de alimentos— y el alza nominal del salario mínimo en un 43% en mayo de 1995 se han traducido en una mejora del ingreso de los más pobres, especialmente en las áreas urbanas.

El salario mínimo promedio se mantuvo invariable en términos reales entre mayo de 1995 y diciembre de 1998, en un nivel que superaba aproximadamente en un 28% el registrado en diciembre de 1994. La mejora de la situación en este ámbito se reflejó no tanto en el sector privado, que ya mostraba niveles salariales superiores al mínimo, sino que en el incremento del valor real de las jubilaciones y pensiones de la previsión social pública y en los sueldos de funcionarios públicos, sobre todo de los estados y municipalidades.

En el sistema general de previsión social, el número de prestaciones mensuales aumentó en un 17.2% entre diciembre de 1994 y junio de 1998, cuando los beneficiarios ascendieron a 18 millones. Además, gracias a los incrementos anuales otorgados desde 1995, el valor promedio real de éstas se ha mantenido constante en un monto real que supera en un 43% al de junio de 1994. El valor promedio mensual de las prestaciones corresponde aproximadamente a dos salarios mínimos.¹⁴

Esos mecanismos de garantía de un ingreso mínimo, ya sea a través de los salarios o de transferencias, no sólo han hecho posible la reducción del número de hogares que se encuentran bajo la línea de la pobreza, sino que también han beneficiado a los indigentes, sobre todo de las

¹¹ La diferencia entre zonas urbanas y las rurales era muy marcada, puesto que el porcentaje de hogares bajo la línea de pobreza era de 36% y 64%, respectivamente (véase *Panorama Social, 1998*).

¹² Entre otras cosas, nuevos criterios para la comprobación de los años trabajados.

¹³ Véase Ministerio de Previsión y Asistencia Social (MPAS), *Anuário Estatístico da Previdência Social, 1995*.

¹⁴ De los 17.8 millones de prestaciones pagadas, cerca de 13 millones no alcanzan a esa cifra; en algunas regiones más pobres de la región del nordeste, éstas son un componente esencial del ingreso doméstico.

áreas urbanas. Los hogares en esa situación disminuyeron en un tercio en las zonas urbanas y un 23% en las rurales (véase el cuadro 5).

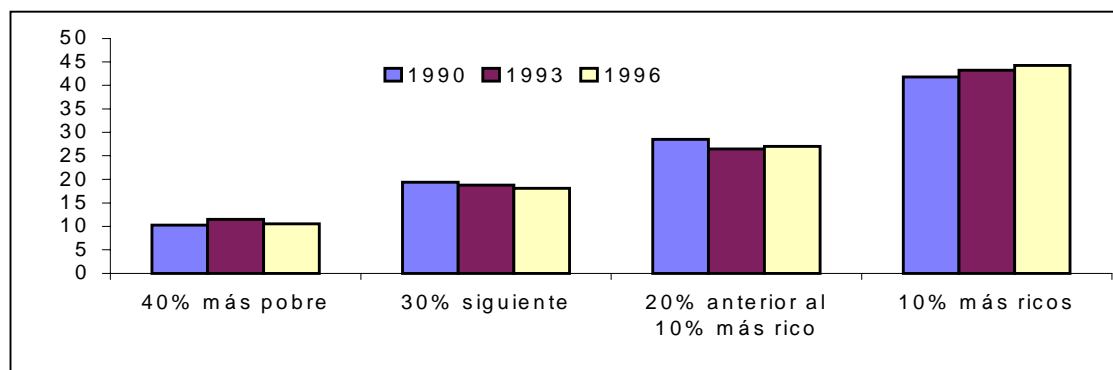
Cuadro 5
NÚMERO DE HOGARES DEBAJO DE LA LÍNEA DE INDIGENCIA
(En porcentajes)

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

Fuente: CEPAL, *Panorama social de América Latina, 1998* (LC/G.2050-P), Santiago de Chile, 1999. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.99.II.G.4.

La distribución del ingreso no ha mejorado en la misma proporción que la situación de pobreza. Según la CEPAL, la participación en el ingreso del 10% más rico de la población aumentó en un punto porcentual entre 1993 y 1996, llegando a absorber el 44% del total. En cambio, el ingreso del 40% más pobre sufrió una contracción de un punto porcentual en el mismo período, por lo que descendió al 10.5%. Estas dos tendencias contradictorias son consecuencia de los ingresos no salariales (entre otros ganancias correspondientes a pago de intereses) y a los efectos perversos de la estructura de transferencias, entre otras jubilaciones y pensiones, que reproducen la desigual distribución del ingreso en Brasil. Por ejemplo, el 70% de las jubilaciones y pensiones que paga el sistema general de previsión social representa menos del 38% del total del gasto. Otro indicador de esta situación es el hecho de que en 1997 el gasto del gobierno federal, con 900 000 jubilados y pensionados, equivalía al 49% del gasto total del sistema general de previsión social, cuyos beneficiarios ascendían a 17.5 millones.

Gráfico 15
PARTICIPACIÓN EN LA DISTRIBUCIÓN DEL INGRESO URBANO



Fuente: CEPAL, *Panorama social de América Latina, 1998* (LC/G.2050-P), Santiago de Chile, 1999, cuadro 11.1. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.99.II.G.4.

VII. La política fiscal

Con anterioridad a la adopción del Plan Real, la discusión sobre las posibilidades de éxito de un plan de estabilización se centraban en torno a la conveniencia de proceder a un ajuste fiscal antes o después de que éste empezara a ejecutarse. En 1994 el equipo económico centraba su discurso en los tres puntos indicados a continuación, junto con reconocer la rigidez del presupuesto en términos de gastos que implicaban transferencias obligatorias, gastos por concepto de intereses, de personal y de pagos de la previsión social:

- i) necesidad de creación de un fondo fiscal que permitiera limitar la obligatoriedad en el uso de los ingresos fiscales a ciertas actividades o sectores, posibilitando principalmente la canalización de las contribuciones sociales al pago de jubilaciones a los ex funcionarios del gobierno federal;
- ii) necesidad de modificar la normativa constitucional con el fin de realizar una amplia reforma del Estado, a través de la privatización, la flexibilización de la gestión (reorganización de la administración pública), la adopción de un nuevo sistema de previsión social y la reforma fiscal; esta última debía consistir tanto en la reestructuración de las fuentes de recaudación y de las modalidades de distribución del ingreso entre los diferentes niveles de gobierno como en una mejor definición de las entidades ejecutoras del gasto;

- iii) necesidad de reforzar la disciplina fiscal en el ámbito de los gastos, a fin de sostener un significativo superávit primario en el sector público en niveles cercanos al 2% y 3% del PIB.

Cuando se comenzó a aplicar el Plan Real, Brasil tenía además una deuda pública neta equivalente a alrededor del 30% del PIB y una deuda interna no superior al 21% de éste. El problema estribaba 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 variable en función de la tasa de interés. Los títulos federales, indizados sobre la base de la variación del tipo de cambio, correspondían al 8.3% del total. Por último, había cierta expectativa de que la mayor demanda de moneda, derivada de la estabilización de los precios, hiciera posible una monetización de la deuda.

En términos de la dinámica de la deuda neta, la posibilidad de un crecimiento anual promedio del producto de 2% a 3% y de un superávit anual primario de 2% podía permitir un alza de la carga de intereses reales, en el contexto de una política monetaria austera, sin un drástico incremento de la relación deuda/PIB. Pero lo que ocurrió fue radicalmente distinto a lo proyectado.

En cuanto a la evolución del saldo primario de las entidades públicas y las empresas estatales entre 1995 y 1998, a partir de un superávit primario superior al 5% del PIB en 1994 se produjo un sostenido deterioro, que se prolongó hasta 1997, junto a un mínimo superávit, inferior al 1% del PIB en 1995 y un déficit primario de casi 1% del PIB en 1997 (véase el cuadro 6). Ante las presiones ejercidas para que se invirtiera esta tendencia, el sector público brasileño logró en 1998 un pequeño superávit equivalente a 0.01% del PIB.

Cuadro 6
PRINCIPALES CUENTAS PÚBLICAS
(En porcentajes del PIB)

Categoría	1994 Enero- diciembre	1995 Enero- diciembre	1996 Enero- diciembre	1997 Enero- diciembre	1998 Enero- diciembre	1999 Abril de 1998- marzo de 1999
Resultado operacional ^a	1.37	-4.99 ^b	-3.75	-4.33	-7.49 ^b	-9.39 ^b
Finalidad						
1 – Resultado primario ^a	5.29	0.37	-0.09 ^b	-1.02	0.01	0.69
2 – Interés deuda interna	-3.20 ^b	-4.80 ^b	-3.20 ^b	-3.03	-7.21 ^b	-9.56 ^b
3 – Interés deuda externa	-0.72 ^b	-0.55 ^b	-0.46 ^b	-0.27	-0.29 ^b	-0.52 ^b
Fuente						
4 – Financiamiento interno	2.62	-6.35	-4.96 ^b	-2.22	-4.46 ^b	-2.80 ^b
5 – Financiamiento externo	3.02	1.91	0.94	-0.71	-2.22 ^b	-5.80 ^b
6 – Emisión de moneda	-4.27 ^b	-0.55	0.28	-1.39	-0.82 ^b	-0.80 ^b

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

^a Resultados con valores.

^b Déficit.

El deterioro se extendió prácticamente a todos los niveles del gobierno, pero los estados y municipalidades, y sobre todo los primeros, registraron un constante déficit primario desde 1994, en tanto que el gobierno federal intentaba recuperar la posición de 1995.

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

a) La decisión, tomada en los primeros meses de 1995, de proceder a un reajuste de los sueldos de los funcionarios públicos en función de la inflación acumulada demostró ser muy costosa. En 1995 esta política representó un incremento real de los gastos de 16% en el gobierno federal y superior al 20% en los estados y municipios. En los años siguientes, el gobierno federal

ha conseguido mantener el nivel real de sus gastos con personal jubilado, mientras los estados y municipios siguen registrando una expansión de los gastos de personal. En términos generales, se estima un costo adicional de por lo menos un 1% del PIB en todos los niveles del gobierno. A este rubro se suma el de los jubilados del sector público, que absorben anualmente cerca del 6% del PIB, financiado fundamentalmente con fondos provenientes de impuestos generales.

b) La decisión conexas de incrementar en un 42% en términos reales el salario mínimo en 1995 se tradujo en fuertes presiones sobre los pagos del sistema público de previsión social, cuya base de reajuste es precisamente ese salario. Por otra parte, las solicitudes de jubilaciones aumentaron en respuesta a la incertidumbre que despertaba la reforma previsional; esto, unido al menor crecimiento de la economía, provocó un alza de los gastos, en un marco de menor dinamismo de las fuentes de financiamiento, todo lo cual condujo a una ampliación del déficit previsional de alrededor del 1% del PIB en 1998.

c) Los gastos corrientes (excepto los de personal y por concepto de intereses) y los gastos de capital mostraron una tendencia creciente a lo largo de todo el período. En el gobierno federal, el origen de las presiones se encuentra en los gastos vinculados a los programas de salud, que registraron un crecimiento real de 28% entre 1994 y 1997. La sustancial ampliación de otros sectores, entre otros el programa de reforma agraria, supuso un gasto adicional equivalente al 1% del PIB en los últimos cuatro años. En los estados y municipios estos gastos se han incrementado en otro 2% del PIB.

En lo que respecta a los ingresos, el gobierno federal impuso una contribución social sobre los movimientos financieros y tomó medidas de mejoramiento de la administración tributaria, como medio de captación de mayores recursos, lo que se aplica fundamentalmente a los impuestos sobre la renta. Los municipios, por su parte, se han preocupado de actualizar la base tributaria sobre las propiedades urbanas. Los estados registraron un fuerte crecimiento de su principal ingreso tributario, el IVA aplicable a bienes y servicios, al inicio del Plan Real, debido al “efecto Tanzi” positivo resultante de la caída de la inflación. La posterior evolución de la recaudación real del IVA ha acompañado las variaciones del nivel de actividad económica, lo que ha impedido una trayectoria de incremento reales constantes. A consecuencia de estos fenómenos en lo que respecta a los ingresos, la carga tributaria del país aumentó de 25.3% del PIB en 1993 a 28% en 1994 y alrededor de 30% del PIB en 1998.

En cuanto al resultado primario, el gobierno federal ha tratado de imponer controles más estrictos a los gastos y recurrido a los ingresos por concepto de concesiones (carreteras y telecomunicaciones) para reducir el déficit. Sin embargo, las presiones de las cuentas previsionales —tanto del sistema general como de los funcionarios públicos jubilados y pensionados— han absorbido gran parte del ahorro logrado en los demás programas federales.

En los estados, la evolución oscilante de las recaudaciones, la rigidez de los gastos de personal y el uso frecuente del mecanismo de renuncia fiscal para atraer nuevas inversiones los han colocado en dificultades financieras, generando un sustancial déficit primario. A partir de 1995, el gobierno federal ha procurado concertar acuerdos de renegociación de las deudas de los estados, para lo cual ha extendido los plazos, reducido las tasas de interés e impuesto límites a los pagos; el objetivo general de estas medidas es lograr una mayor participación de los estados en el manejo de sus cuentas y en los programas de privatización. La renegociación ascendió a un monto superior a los 100 000 millones de reales, cifra correspondiente a alrededor de 90 000 millones de dólares. A su vez, se limitó la capacidad de los estados de contraer nuevas deudas y se impusieron controles al acceso al crédito de las municipalidades.

El gobierno federal ha ejecutado un amplio programa de privatización de empresas estatales y ha fomentado la venta de las empresas estatales, sobre todo las de energía eléctrica. El deterioro

del resultado primario de dichas entidades obedece en parte a que el gobierno ha mantenido en su poder empresas deficitarias y a las inversiones realizadas antes que se iniciara el proceso de privatización de importantes firmas, como ocurrió en el sector de las telecomunicaciones entre 1995 y 1998.

En los últimos dos años, el gobierno brasileño ha anunciado en más de una oportunidad la adopción de medidas fiscales con el objeto de mejorar los resultados primarios.

En noviembre de 1997, y como parte de la reacción a la crisis asiática, el gobierno identificó 51 medidas destinadas a mejorar el resultado fiscal, concretamente a permitir una mejora equivalente a alrededor del 2% del PIB. De hecho, ésta respondió en su mayor parte a un ajuste del proyecto de presupuesto para 1998, es decir a una reducción del potencial de gasto, no necesariamente a una limitación de los gastos en relación con el año anterior.

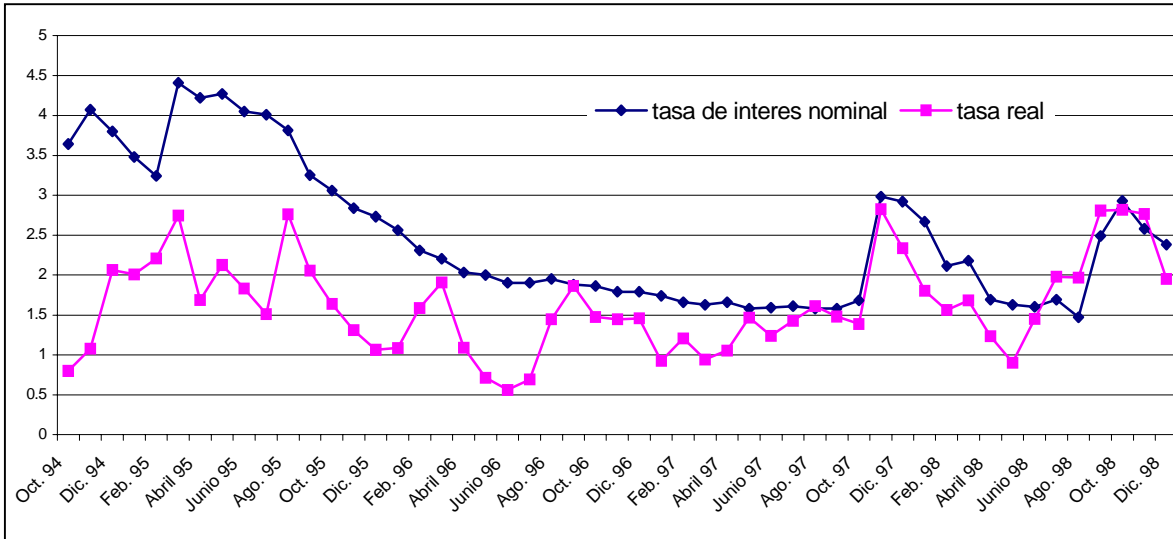
Como parte del programa de ayuda acordado con el Fondo Monetario Internacional, en noviembre de 1998 el gobierno brasileño anunció nuevas medidas fiscales para lograr un superávit primario de 2.6% del PIB en 1999. Las medidas se centran en un incremento de los ingresos, y entre otras cosas consisten en una mayor contribución de los funcionarios públicos federales para financiar parte de los gastos correspondientes a los jubilados y pensionados del gobierno federal, y en reducciones presupuestarias efectivas en 1999. Con la devaluación del real en enero de este año se amplió el alcance de estas medidas, con el fin de lograr un superávit primario de 3.5% del PIB.

Sin embargo, el esfuerzo realizado con respecto a los gastos no financieros ha demostrado ser insuficiente en el período de aplicación del Plan Real ante los crecientes costos de los pagos de intereses, que aumentaron significativamente debido a las crisis externas: la mexicana en 1994-1995, la asiática de 1997 y la rusa de 1998. En marzo de 1995, junto con la introducción del nuevo sistema de bandas cambiarias y de la devaluación correspondiente como respuesta a la crisis mexicana, el gobierno comenzó a recurrir a una fuerte elevación de las tasas de interés. La tasa mensual interbancaria (*overnight*) para operaciones de títulos federales, que es la tasa de interés básica de la economía brasileña, se elevó de 3.4% a 4.4% al mes en marzo de 1995 y luego se fue reduciendo gradualmente en los meses siguientes, de tal modo que en octubre de 1997 las tasas nominales y reales eran de alrededor de un 1.5% mensual (véase el gráfico 16).

En 1997, ya desencadenada la crisis asiática, vuelven a registrarse tasas de interés reales del 3% mensual. El descenso posterior de la tasa de interés es mucho más rápido que en la crisis anterior y la coloca en un nivel real de 1% en julio de 1998, pero a partir de agosto de ese año se vuelve a aplicar una política más restrictiva, en virtud de la cual en octubre y noviembre las tasas reales mensuales regresan al 3%.

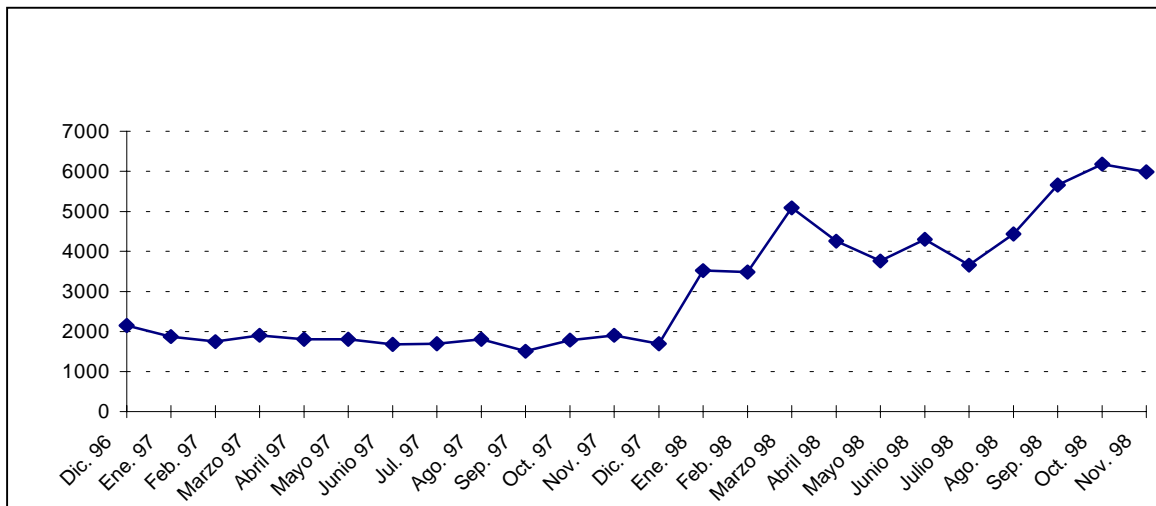
Esta política de intereses tuvo un costo dramático para la Tesorería. En primer lugar porque se tradujo en una considerable alza del costo mensual de la deuda pública, que ascendió a poco menos de 4 000 millones de reales en febrero de 1998 (véase el gráfico 17). A esto se suma el hecho de que el costo derivado de la magnitud de la deuda fue creciendo progresivamente a lo largo del último trimestre de 1998.

Gráfico 16
TASA DE INTERÉS MENSUAL
(En porcentajes)



Fuente: CEPAL, sobre la base de datos oficiales.

Gráfico 17
PAGOS DE INTERESES DE LA DEUDA PÚBLICA
(En millones de reales)



Fuente: Banco Central do Brasil.

Otro de los costos del alza de la tasa de interés en octubre de 1997 fue la mayor emisión de títulos indizados a tasas flotantes (véase el cuadro 7). Después de haber reducido el porcentaje de títulos de ese tipo a cerca de 30% del total de los títulos federales, el gobierno federal (Tesorería y Banco Central) se vio obligado a recurrir a emisiones con mayor frecuencia en 1998, por lo que llegaron a representar un 75.1% del total, contrarrestando así los efectos de la política monetaria.

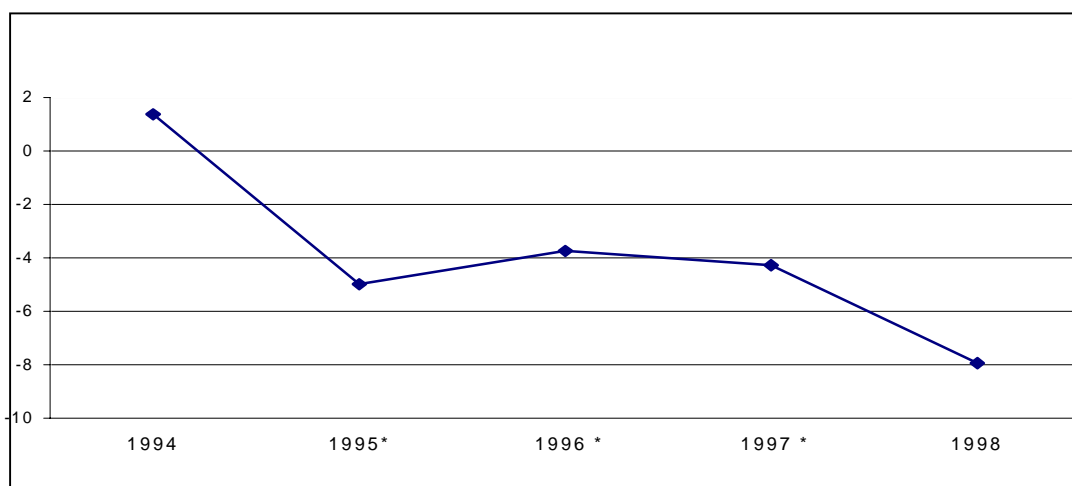
Cuadro 7
TÍTULOS PÚBLICOS FEDERALES POR INDIZADOR
(En porcentajes)

	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

Fuente: Banco Central do Brasil.

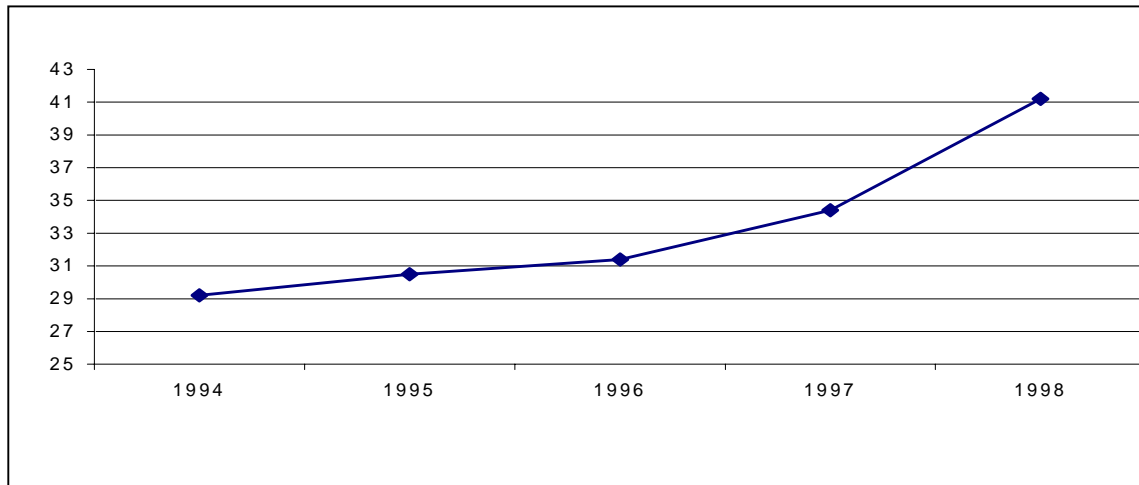
En resumen, el resultado fiscal de Brasil ha sufrido un notable deterioro desde la adopción del Plan Real, presentando un incremento sostenido del déficit operacional (véase el gráfico 18). Además, la relación entre la deuda pública neta y el PIB no se ha estabilizado y, de hecho, en 1998 superó el 40% de éste (véase el gráfico 19).

Gráfico 18
RESULTADO OPERACIONAL
1994-1998
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Banco Central do Brasil.

Gráfico 19
DEUDA PÚBLICA NETA
1994-1998
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Banco Central do Brasil.

VIII. Política monetaria y financiera

La política monetaria brasileña ha sido el principal instrumento utilizado para mantener la estabilidad de los precios durante todo el período de aplicación del Plan Real. Por una parte, el Banco Central se ha esforzado por ejercer un estricto control de la liquidez interna, recurriendo ampliamente a su capacidad de intervención en el mercado monetario, a través de la emisión de títulos y las tasas de interés, y en el mercado cambiario, mediante la acumulación de reservas internacionales y la neutralización de su impacto. Además, se han introducido importantes cambios en el sistema financiero, tanto en los bancos privados como en los oficiales.

La rápida baja de la inflación en el segundo semestre de 1994 posibilitó una expansión de la demanda de dinero, al ampliar la capacidad de oferta de un mayor volumen de dinero sin efectos inflacionarios. Entre junio y diciembre de 1994 la base monetaria creció un 135% y los medios de pago, un 205%. A partir de 1995, y en especial gracias a la nueva política sobre intereses adoptada en abril de 1995, el Banco Central logró controlar la expansión de la base monetaria en niveles cercanos a la expectativa de inflación. La adopción de la contribución sobre movimientos financieros en 1997 condujo a un aumento de la demanda monetaria, hecho que el Banco Central aprovechó para expandir la oferta pertinente en cerca de un 60%. En 1998, el Banco Central había compensado la pérdidas de reservas internacionales a través de una mayor monetización de los títulos federales.

Para reforzar el control de la evolución del crédito en los primeros meses de aplicación del Plan Real, el Banco Central recurrió a la imposición de encajes para distintos tipos de operaciones bancarias activas, que comenzaron a reducirse gradualmente en el segundo semestre de 1995 (véase el cuadro 8).

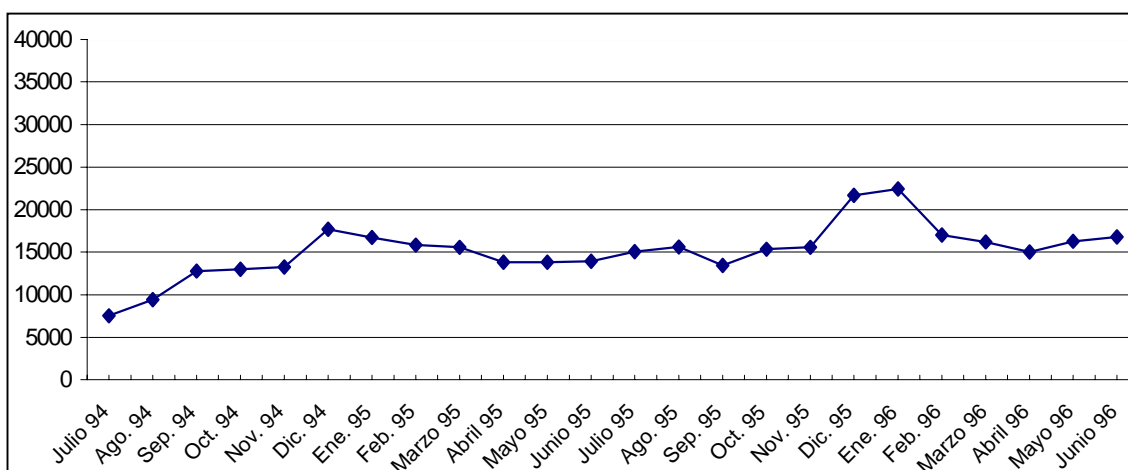
Cuadro 8
TASAS DE ENCAJE OBLIGATORIO
(En porcentajes)

Período	Depósitos a la vista	Depósitos a plazo	Depósitos de ahorro	Operaciones de crédito	Fondos a corto plazo ^a	Fondos a 30 días ^b	Fondos a 60 días ^c
Antes del Plan Real	40	-	15	-	-	-	-
1994 Junio	100	20	20	-	-	-	-
Agosto	100	30	30	-	-	-	-
Octubre	100	30	30	15	-	-	-
Diciembre	90	27	30	15	-	-	-
1995 Abril	90	30	30	15	-	-	-
Mayo	90	30	30	12	-	-	-
Junio	90	30	30	10	-	-	-
Julio	83	30	30	10	35	10	5
Agosto	83	20	15	8	40	5	0
Septiembre	83	20	15	5	40	5	0
Noviembre	83	20	15	0	40	5	0
1996 Agosto	82	20	15	0	42	5	0
Septiembre	81	20	15	0	44	5	0
Octubre	80	20	15	0	46	5	0
Noviembre	79	20	15	0	48	5	0
Diciembre	78	20	15	0	50	5	0
Enero de 1997 a diciembre de 1998	75	20	15	0	50	5	0

Fuente: Banco Central do Brasil.

^a Fondos de inversiones financieras a corto plazo. ^b Fondos con rendimiento diario, de 30 a 60 días. ^c Fondos con rendimientos acreditados de acuerdo al período establecido.

Gráfico 20
BASE MONETARIA
JULIO DE 1994-JUNIO DE 1996
(En millones de reales)

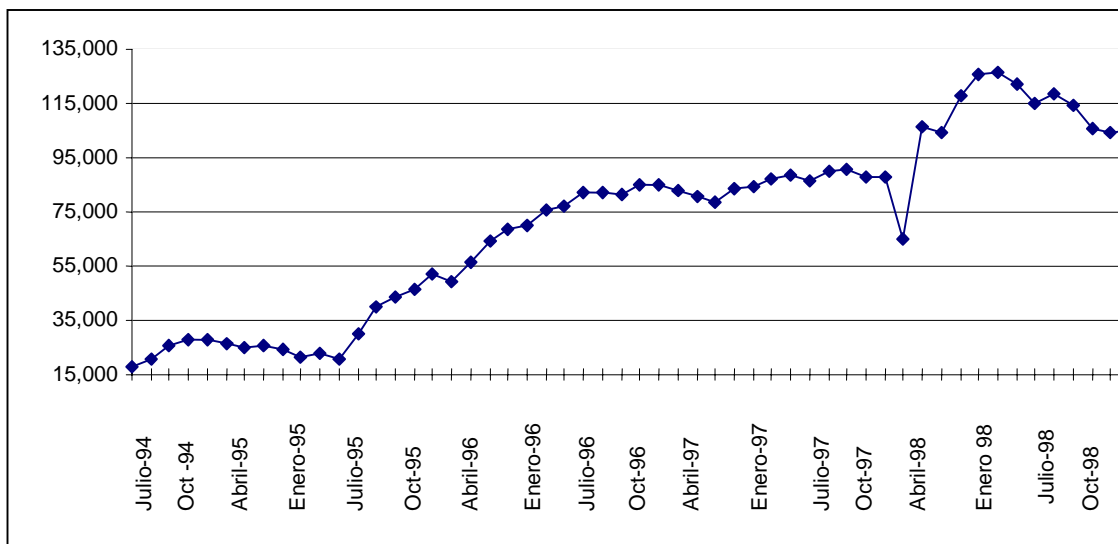


Fuente: Banco Central de Chile.

Un instrumento importante de política monetaria del Banco Central de Brasil ha sido la emisión de títulos propios, en su mayoría de corto plazo, con tasas de interés fijas o flotantes y en moneda local. A partir de febrero de 1997, el Banco Central empezó a ofrecer títulos indizados sobre la base de la tasa de cambio. A fines de 1998, ante la creciente incertidumbre y la necesidad de que la política monetaria mantuviera cierto grado de eficacia, el Banco Central inició la colocación de títulos mixtos, a una tasa fija por un período determinado y a partir de entonces indizados en función del dólar. En diciembre de 1998, un 32% de los títulos emitidos por el gobierno federal provenían del Banco Central.

Otro de los aspectos de la ejecución de la política monetaria en el contexto del Plan Real fue la intervención del Banco Central en la reestructuración de las instituciones financieras. Uno de los problemas identificados por las autoridades aun antes de la adopción del Plan era la dificultad que presentaban algunos bancos para operar en situaciones de baja inflación, con pérdidas significativas de ingresos inflacionarios.

Gráfico 21
TÍTULOS DEL BANCO CENTRAL
JULIO DE 1994-NOVIEMBRE DE 1998
(En millones de reales)



Cuadro 9
INGRESO INFLACIONARIO
(En porcentajes)

	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: Associação Nacional dos Dirigentes de Instituições do Mercado Aberto/Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (ANDIMA/IBGE), *Sistema financeiro: uma análise a partir das contas nacionais 1990-1995*.

Cuadro 10
BANCOS LIQUIDADOS, BAJO INTERVENCIÓN O EN RÉGIMEN DE ADMINISTRACIÓN ESPECIAL TEMPORARIA (RAET)^a
JULIO DE 1994 - DICIEMBRE DE 1997

Tipo de banco	Número de instituciones
Banco de inversiones	1
Banco comercial privado nacional	4
Banco comercial público estatal	3
Banco de desarrollo estatal	1
Banco múltiple nación con participación extranjera	2
Banco múltiple privado nacional	28
Banco múltiple público estatal	4
TOTAL	43

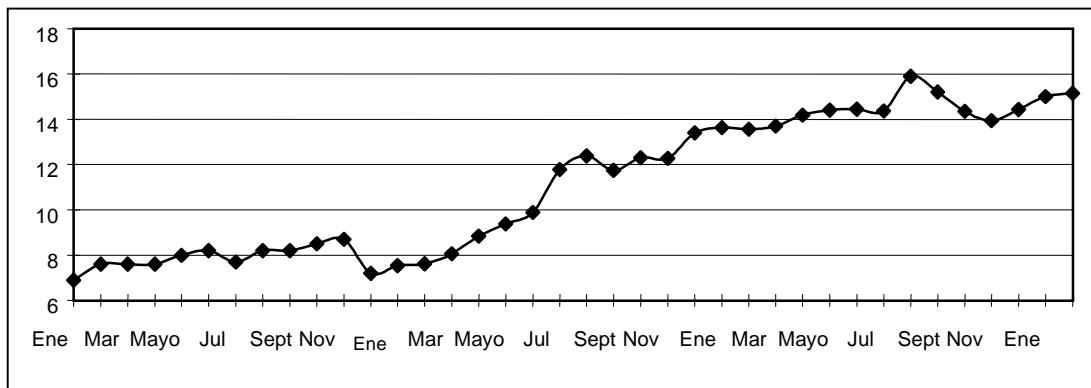
Fuente: Banco Central do Brasil, Departamento de Controle de Processos e de Sistemas Especiais. Elaboración: Secretaria de Política Econômica/Coordenação de Política Monetária.

^a RAET: Regime de Administração Especial Temporária.

En los primeros meses de aplicación del Plan Real la rápida expansión del crédito intensificó otros problemas, como la dificultad para controlar su calidad y el impacto de la abrupta alza de las tasas de interés en abril de 1995. La proporción de operaciones en mora o en proceso de liquidación aumentó de menos del 9% del total de los préstamos a poco menos del 14% a fines de 1995.

Estos problemas tuvieron consecuencias inmediatas para los bancos comerciales importantes, especialmente los estatales. En diciembre de 1994, el Banco Central intervino en algunos de ellos, sobre todo los dos principales —el Banco do Estado do São Paulo (BANESPA) y Banerj, haciéndose cargo temporalmente de su gestión hasta su privatización o liquidación.

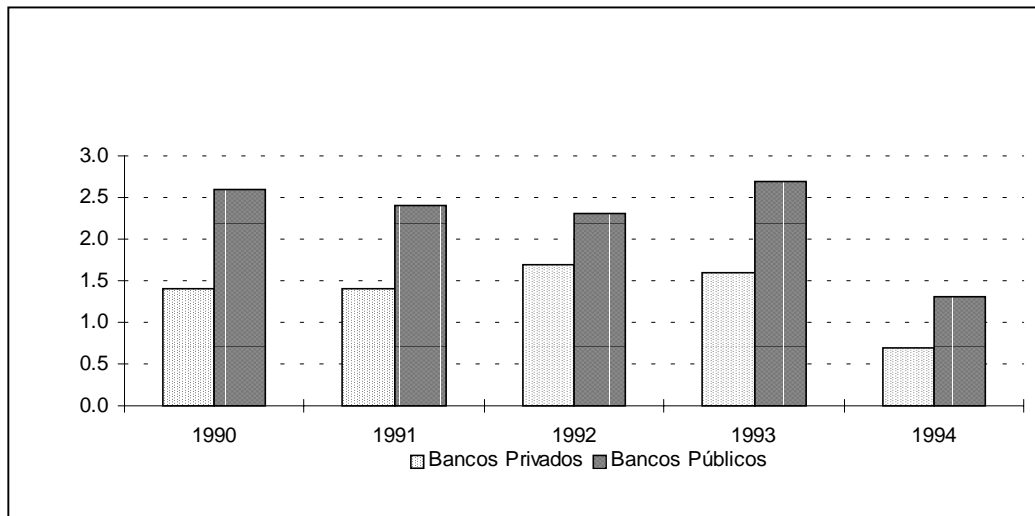
Gráfico 22
PRÉSTAMOS EN MORA Y EN LIQUIDACIÓN EN EL SISTEMA FINANCIERO ^a
ENERO DE 1994-FEBRERO DE 1997
(Porcentajes del total de préstamos)



Fuente: Banco Central do Brasil, Secretaría de Política Económica, Coordinación de Política Monetaria.
^a Exclui dos el Banco do Estado de São Paulo, S.A. (BANESPA), el Banco Banerj S.A. y la Caixa Económica Federal.

Estos problemas tuvieron consecuencias inmediatas para los bancos comerciales importantes, especialmente los estatales. En diciembre de 1994, el Banco Central intervino en algunos de ellos, sobre todo los dos principales —el Banco do Estado do São Paulo (BANESPA) y Banerj, haciéndose cargo temporalmente de su gestión hasta su privatización o liquidación.

Gráfico 23
INGRESO INFLACIONARIO DE LOS BANCOS PRIVADOS Y PÚBLICOS
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Associação Nacional dos Dirigentes de Instituições do Mercado Aberto/Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (ANDIMA/IBGE), Sistema financeiro. Uma análise a partir das contas nacionais 1990-1995

Entre 1994 y 1997, el Banco Central se vio obligado a intervenir en 43 instituciones financieras, de un total de 271 existentes cuando comenzó a ejecutarse el Plan Real. A fin de facilitar la aplicación de las medidas pertinentes, el Banco Central desarrolló dos programas de reestructuración: el PROER para bancos privados, y el PROES para bancos estatales. Una de las condiciones básicas de dichos programas era la posibilidad de que el Banco Central asumiera la cartera de créditos no redituables de las instituciones, desde el momento en que se produjera la transferencia del control, o la privatización en el caso de los bancos estatales, o su liquidación o transformación en agencias de desarrollo. El monto financiado en cada uno de esos programas se estima en más de 20 000 millones de reales.

Entre los bancos oficiales, destacan en los últimos cuatro años la capitalización del Banco do Brasil en más de 8 000 millones de reales en 1997, y la venta de los bancos comerciales estaduais de Rio de Janeiro, Minas Gerais y Pernambuco, y de otros bancos que se están transformando en agencias de inversiones. Para 1999, se prevé la privatización del BANESPA, el banco estadual de mayor magnitud.

En el caso de los bancos privados, el PROER ha posibilitado la reestructuración de importantes unidades de los diez más importantes, ya sea mediante su venta a otras entidades bancarias nacionales o, lo que ha sido más frecuente, el ingreso de bancos extranjeros en el país. Algunos grandes bancos españoles, como el Santander y el BBV, han comenzado a operar en el mercado brasileño en los últimos dos años. Por último, otros bancos extranjeros han comprado bancos brasileños, aunque sin recibir aún los beneficios del PROER. Un ejemplo de esto es la reciente adquisición del Banco Real, el cuarto banco privado del país por orden de magnitud, por el ABN-AMRO, en una operación que ascendió a cerca de 4 000 millones de dólares.

En resumen, la política monetaria hizo un aporte fundamental a la consolidación de la estabilidad de los precios, pero su eficacia se ha visto reducida por su prolongada aplicación. En primer lugar, el mantenimiento de elevadas tasas de interés real a lo largo de todo el período, durante el cual prácticamente nunca descendieron del 1% mensual mientras en las etapas de crisis llegaron hasta un 3%, se traduce en una muy rápida expansión de las deudas de sectores incapaces de una genuina generación de recursos, en especial del sector público. En segundo término, como se indica en la sección sobre política fiscal, la frecuente utilización de títulos con tasas flotantes reduce los efectos de los cambios en los niveles de las tasas de interés sobre el capital invertido.

IX. Resultados preliminares de 1999

1. La política fiscal

La fragilidad de la situación fiscal se vio acentuada en gran medida por la devaluación de enero de 1999. En términos de deuda neta pública, en esa oportunidad se produjo un incremento equivalente al 9% del PIB en moneda nacional, que obedeció tanto a la mayor deuda externa pública en reales (aproximadamente 5.5% del PIB) como a un aumento equivalente al 3.5% del PIB a causa de los títulos públicos indizados en dólares. Con la apreciación del tipo de cambio nominal a partir de marzo, el impacto inicial se mitigó; de hecho, la deuda pública neta total correspondía en abril de 1999 a cerca del 48.1% del PIB.

El déficit operacional registrado en los doce meses transcurridos hasta marzo ascendió a más del 9% del PIB, lo que se compara con el 7.5% del PIB registrado a lo largo de 1998. Este monto incluye el costo de la devaluación, pero, de acuerdo con la nueva definición de déficit operacional que comenzó a divulgar el Banco Central, en la que no se considera la devaluación cambiaria, en el mismo período éste equivalió al 5.8% del PIB.

Sin embargo, en ambos casos se toma en consideración el sustancial incremento del resultado primario en los primeros meses de 1999. En el primer trimestre, el sector público brasileño logró un superávit primario de 9 300 millones de reales, cifra que corresponde a cerca de 4.1% del PIB del período y supera en un 200% en términos reales el observado en el mismo trimestre de 1998. En cambio, el pago total de intereses se elevó, tanto por la expansión de la deuda como de los intereses reales cobrados.

Cuadro 11
RESULTADO PRIMARIO DEL SECTOR PÚBLICO
(En porcentajes del PIB)

	1998	1999	2000	2001
Gobierno central	0.54	2.30	2.65	2.60
Estado y municipalidades	-0.19 ^a	0.40	0.50	0.65
Empresas estatales	-0.34 ^a	0.40	0.10	0.10
Total	0.01	3.10	3.25	3.35

Fuente: Ministério da Fazenda.

^a (-) = déficit primario.

Los datos más recientes disponibles sobre la necesidad de financiamiento del sector público, que comprenden hasta el mes de mayo, confirman el esfuerzo realizado para lograr un sustancial resultado primario, de conformidad con la meta establecida con el Fondo Monetario, según la cual éste debería ascender al 3.1% del PIB en 1999. Hasta el mes de mayo el superávit primario acumulado era de 11 100 millones de reales, cifra superior a la proyectada con el Fondo (10 000 millones). Como se analiza en el anexo, dedicado al programa suscrito con esta entidad, prácticamente todas las medidas de austeridad se centraron en el gobierno federal y en el Banco Central, que en el período registraron un superávit primario de 12 400 millones, lo que representa un aumento real de 106%.

Aunque la contribución de los gobiernos estatales y sus empresas fue menor, cabe destacar que por lo menos en los primeros meses del año presentaron una inversión de la tendencia anterior, puesto que registraron un superávit primario de 936 millones de reales, monto comparable con un déficit primario cercano a los 2 000 millones en el mismo período de 1998. Pese a esto, los resultados del sistema general de previsión social se han deteriorado y hasta el mes de mayo muestran un déficit primario de 3 400 millones de reales, lo que representa un incremento real de 138% en relación con el año anterior.

Este mejor resultado primario del gobierno federal puede atribuirse tanto a importantes variaciones en lo que respecta a los ingresos como a un control más estricto de los gastos.

En la recaudación tributaria federal destaca un incremento real de 4% entre mayo de 1998 y el mismo mes del presente año, en el que no se incluye la contribución a la previsión social.¹⁵ Ese aumento se debió en gran parte a las medidas fiscales adoptadas desde fines de 1998, entre otras el alza de 2% a 3% de la contribución para el financiamiento de la seguridad social (COFINS) y la ampliación de su alcance a instituciones financieras.

Agréguese a lo anterior el hecho de que al monto recaudado a través de algunos tributos y contribuciones se sumaron fondos provenientes de operaciones extraordinarias, como negociaciones judiciales destinadas a regularizar deudas tributarias y la devaluación, que al elevar las remesas al exterior se tradujo en una mayor recaudación de los impuestos pertinentes, es decir el impuesto sobre operaciones financieras y el impuesto sobre la renta. En otros ámbitos, conviene destacar el alza nominal cercana a los 7 000 millones de reales, como resultado de operaciones de empresas estatales que arrojaron utilidades, ingresos por concepto de concesiones, anticipos de pagos de privatizaciones del sistema de telecomunicaciones y pago de deudas contractuales.

¹⁵ Si se excluye la contribución sobre movimientos financieros (CPMF), suspendida entre mediados de enero y junio de 1999, el aumento real es de 9%.

En los gastos federales, con excepción de la previsión social, se produjo una disminución nominal de 2% entre mayo de 1998 y mayo del presente año. El gobierno federal ha sido riguroso en el manejo de los gastos de personal, que en dicho período disminuyeron en 500 millones de reales, es decir en un 2.5%. Sobre todo gracias a recortes presupuestarios y a una estricta gestión financiera, el gobierno redujo nominalmente en un 14.2% los demás gastos corrientes y de capital, es decir en 3 000 millones de reales en relación con el mismo período de 1998.

El sistema general de previsión social sigue mostrando una tendencia a la expansión del déficit primario, que en el mes de mayo ascendía a 3 300 millones de reales. Los problemas del sistema general se derivan tanto de las presiones para elevar los gastos, mediante la concesión de nuevas prestaciones (los gastos pertinentes han crecido un 10.5% en términos nominales en el presente año), como del estancamiento de los ingresos. No se observó un aumento nominal de la recaudación de las contribuciones a la previsión social en el período comprendido hasta mayo en comparación con 1998.

Los adelantos logrados por las autoridades federales en la consecución de las metas fiscales, sobre todo en la acumulación de un superávit primario de 3.1% del PIB en 1999, han sido reconocidos tanto por el mercado como por el Fondo Monetario. El esfuerzo fiscal que se realice en los próximos meses deberá contar con el respaldo de nuevos ingresos, para lo cual se restablecerá la contribución sobre movimientos financieros, pero hay dificultades legales para el cobro del reajuste de la contribución de los funcionarios y jubilados del sector público.

2. La política monetaria

La devaluación de enero de 1999 y el sistema de tipo de cambio flotante modificaron sustancialmente la gestión de los agregados monetarios y de la tasa de interés interna por parte de las autoridades monetarias. Bajo el antiguo régimen de banda cambiaria, los límites para la actuación del Banco Central eran bien conocidos, lo que permitía orientar las expectativas en cuanto al índice de inflación y las tasas de interés, pero la mayor independencia de la política monetaria no puede hacerse plenamente efectiva en el nuevo régimen cambiario. La fragilidad fiscal y la incertidumbre sobre el financiamiento externo generan presiones negativas sobre las expectativas inflacionarias en Brasil y el Banco Central no dispone de instrumentos directos para hacerles frente a esas presiones (el control presupuestario y el dinamismo exportador del país).

En las primeras semanas posteriores a la devaluación, además de la escasez de recursos externos y la renegociación de las condiciones del programa con el Fondo Monetario, el Banco Central se vio restringido en su actuación por el proceso de transición encaminado a la creación de un nuevo Directorio. En un comienzo, el Banco Central tuvo que absorber pérdidas en los mercados de futuros de divisas por un monto cercano a los 8 000 millones de reales y otorgar liquidez a los títulos públicos para compensar la salida de divisas. Sólo a fines de febrero y bajo el nuevo Directorio, el Banco Central respondió a las presiones inflacionarias con un alza de las tasas de interés y una modificación de sus mecanismos de intervención, como la eliminación de la banda de tasas de interés para las operaciones de redescuento y para la provisión de liquidez adicional. Además, se asignó al Presidente del Banco Central la función de ajustar la tasa de interés aplicable a las operaciones diarias de la institución, conforme a la tendencia establecida por el Comité de Política Monetaria. Muy poco después, en marzo, se anunció una tendencia o “sesgo” hacia la baja de esta tasa.

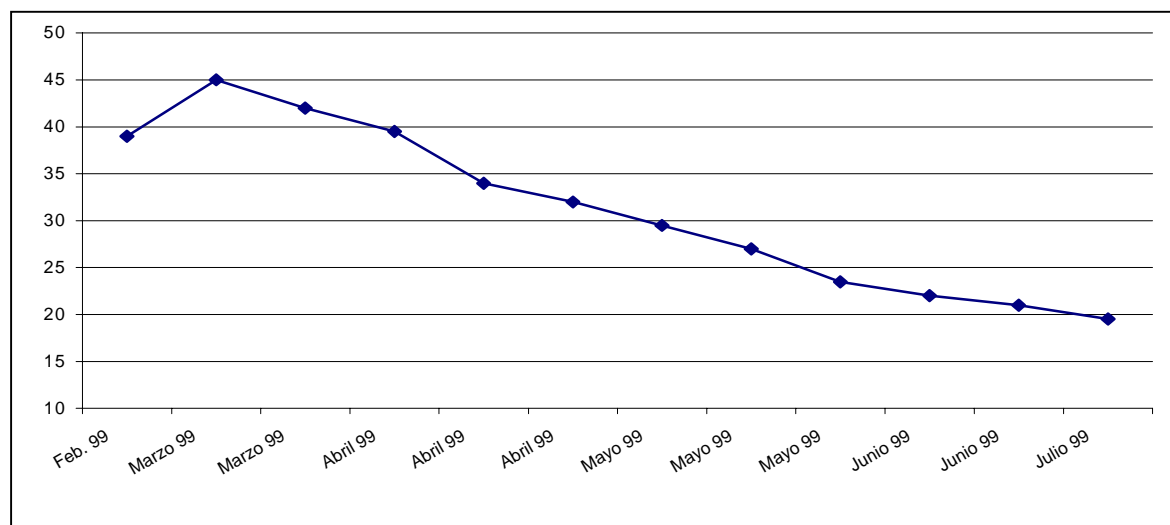
En cuanto al mercado cambiario, en conjunto con el Fondo Monetario se fijaron límites para la intervención del Banco Central. El anuncio de esta medida, unido al ininterrumpido desembolso de recursos internacionales aportados por los organismos multilaterales y los gobiernos de los países industrializados, condujo a una sostenida apreciación del tipo de cambio hacia fines de

mayo; ésta redujo la devaluación efectiva, que alcanzó a un 80% en febrero, a menos de 40% en comparación con la observada en los primeros días de enero. En junio y julio de 1999, el tipo de cambio volvió a sufrir una depreciación, esta vez superior al 10%, por lo que la devaluación acumulada ascendió nuevamente a cerca del 50%.

Después de registrar una acentuada alza en febrero, en el mes de marzo todos los principales índices de precios comenzaron a disminuir. Esta inversión de la tendencia se consolidó en abril, cuando las variaciones mensuales recuperaron los niveles promedio anteriores a la devaluación y mayo se caracterizó por la estabilidad de los precios. El índice nacional de precios al consumidor presentó un ascenso sostenido entre enero (0.65%) y marzo (1.28%, al igual que en febrero), pero ya en abril disminuyó a 0.47% y en mayo acusó una variación de tan solo 0.05%. El índice de precios al por mayor tuvo un evolución similar, con una variación negativa en los meses de abril (-0.34%) y mayo (-0.82%).

Estos resultados permitieron al Banco Central reducir aún más las tasas de interés, de un 40% anual a comienzos de marzo a 19.5% a fines de julio.

Gráfico 24
TASA DE INTERÉS BÁSICA DEL BANCO CENTRAL
(Porcentaje anual)



Fuente: Banco Central do Brasil.

Ante el desafío de determinación de la política monetaria en un régimen de cambio flotante, la nueva dirección del Banco Central anunció la aplicación de una política basada en la fijación de metas de inflación. De acuerdo con esta nueva política, cuya metodología fue dada a conocer a fines de junio, el Banco Central tendrá la misión de lograr la meta de inflación establecida por el gobierno federal, para lo cual deberá recurrir a todos los instrumentos monetarios de que dispone, entre otros las tasas de interés, el redescuento y la imposición de límites a los créditos. El Banco Central también tendrá que controlar la evolución y las expectativas de inflación futura e informar trimestralmente sobre la estrategia que esté aplicando para lograr las metas adoptadas. En caso de que sea necesario, éstas podrán ser revisadas por el gobierno federal. El índice de precios de referencia que sirve de base a las metas es el índice nacional de precios al consumidor del Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE) en su concepto amplio, que incluye la canasta de bienes correspondientes a personas con ingresos que no superen los 30 salarios mínimos. Las metas fijadas son una variación del índice de 8% en 1999, de 6% en el año 2000 y de 4% en el 2001, con

una diferencia de dos puntos porcentuales con respecto al valor establecido, en sentido ascendente o descendente.

En vista de la regularización de los flujos de capitales hacia Brasil y las expectativas favorables en cuanto a la inflación, el Banco Central se propone seguir reduciendo la tasa nominal de interés hasta llegar a tasas reales anuales inferiores a 10% a fines de 1999. Esta evolución es fundamental para estabilizar la relación deuda pública neta/PIB, dados los superávit primarios considerados en los programas suscritos con el Fondo Monetario. Pero aún más importante es el hecho de que esta evolución es fundamental para asegurar una recuperación del crecimiento económico en los años venideros.

3. Nivel de actividad y resultados del sector externo

El desempeño de la economía en el primer semestre de 1999 se ha caracterizado por el ajuste cambiario y la política de intereses. Algunos meses después de la adopción de nuevas políticas en enero, la recuperación de la economía ha superado en general las expectativas. Algunas previsiones iniciales, que se reflejaban incluso en los compromisos asumidos con el Fondo Monetario, indicaban una caída del PIB del 3% al 4% en el presente año, pero los indicadores disponibles permiten estimar una retracción menos pronunciada.

Según el IBGE, en el período transcurrido de enero a mayo la producción manufacturera disminuyó un 5.2% en comparación con el mismo período del año anterior,¹⁶ mientras la producción de granos aumentaba cerca de 10%, lo que ha contribuido al mantenimiento del ritmo de elevación de los precios.

En vista de la estacionalidad y el comportamiento de diversos indicadores utilizados como antecedentes, existen expectativas de una recuperación acentuada del ritmo de actividad a partir del segundo semestre, lo que ha llevado a algunos analistas a revisar sus proyecciones. Por ejemplo, varios economistas de alto nivel de diez bancos que operan en el país preveían en mayo una caída del PIB de 0.8% a lo largo del año. En julio dicha previsión había sido ajustada a un 0.5%.

Estos resultados han tenido efectos negativos en el mercado de trabajo, pero inferiores a los inicialmente estimados. De hecho, el nivel de desempleo abierto urbano se mantuvo en niveles cercanos al 8% durante todo el primer semestre de 1999, sin mostrar variaciones con respecto a los del año pasado.

En el plano externo, el tipo de cambio, que a principios de año era de 1.12 reales por dólar de los Estados Unidos, llegó a un máximo de casi 2.20 reales a comienzos del mes de marzo. Desde fines de ese mes hasta mediados de mayo el tipo de cambio fluctuó entre 1.65 y 1.70 reales, para volver a subir a partir de junio, mes en que alcanzó a 1.80 reales. En términos acumulativos, el tipo de cambio presentaba en mayo una devaluación anual real de 27% en relación con el dólar y de 22% en relación con una canasta de 13 monedas;¹⁷ ambos porcentajes son comparables con los niveles observados en 1991 y 1992, los más altos de la década.

En cuanto al desempeño externo, los datos disponibles para el período enero-mayo indican que se produjo una reducción del valor exportado y un descenso de 20% de las importaciones. Como consecuencia, el resultado comercial se ha mantenido negativo, aunque el déficit solo equivalga a una cuarta parte del registrado en el mismo período del año anterior.

La devaluación del real y el menor ritmo de actividad interna han contribuido a una acentuada contracción de los gastos de viaje, que disminuyeron a un tercio de los sufragados en el

¹⁶ En São Paulo la caída fue más pronunciada, de 7%.

¹⁷ De acuerdo a estimaciones de la Fundación Centro de Estudios de Comercio Exterior de Brasil (FUNCEX).

mismo período en 1998, y de transporte, que bajaron en un 24%. Por este motivo, el déficit en cuenta corriente fue un 19% inferior al de enero-mayo del año anterior, aunque siga representando el 4.1% del PIB.

En la cuenta de capital, las inversiones extranjeras directas netas se mantuvieron a un nivel elevado, puesto que ascendieron a un total acumulado de 11 600 millones de dólares en los cinco primeros meses del año, cifra que supera en un 77% la del mismo período del año pasado. Otro elemento destacado son los préstamos a mediano y largo plazo, que recuperaron un nivel de 4 000 millones de dólares mensuales, aunque cabe señalar que los plazos son más reducidos y los costos más altos que antes de que estallara la crisis de Rusia.

En vista de esos resultados, el grupo de economistas de los principales bancos de Brasil prevé que a lo largo del año el superávit comercial será de 1 700 millones de dólares (49 800 millones de exportaciones y 48 100 millones de importaciones), en tanto que el déficit corriente ascenderá a los 23 800 millones de dólares, equivalente a 4.06% del PIB.

X. Consideraciones finales

El presente documento ofrece una descripción sistemática de las principales características de la evolución de la economía brasileña en los últimos cinco años. Como se ha indicado, se trata de un período de intensos cambios en la gestión económica del país, cambios que en diversos sentidos no tienen precedentes en cuanto a su naturaleza e intensidad.

En la evaluación de ese período es importante distinguir los méritos del Plan Real y de las políticas económicas paralelas de las dificultades que planteaban. Al respecto, existe cierta concordancia en que el Plan fue bien concebido y que su aplicación ha sido excepcional, entre otras cosas por la transición gradual a una nueva moneda de valor estable sin los traumas provocados en casos anteriores por los controles de precios. Lo demostrado por otros procesos exitosos de estabilización nos enseña¹⁸ que la “memoria inflacionaria” —el recuerdo del trauma de la inflación— tarda algunos años en desaparecer, consideración que no puede dejar de tenerse en cuenta en la formulación de políticas.

Es posible que el análisis de las políticas aplicadas paralelamente en el período que se considera arroje resultados menos favorables. Tomando en cuenta la persistencia de la memoria inflacionaria, la política económica se ha centrado fundamentalmente en los efectos en términos de precios y en la posible reacción de los

¹⁸ Véase al respecto la colección de textos publicada por el Instituto de Investigación Económica Aplicada (IPEA) y la Oficina de la CEPAL en Brasilia (1997), *O Plano Real e outras experiências internacionais de estabilização*.

inversionistas extranjeros. En vista del primer factor, se ha evitado la concesión de incentivos a la mayor parte de los sectores productivos y se ha procurado mantener el tipo de cambio sobrevaluado por un período tal vez excesivo, mientras el segundo se ha traducido en algunos casos en una tasa de interés extremadamente alta. La combinación de los dos efectos aparentemente ha afectado el ritmo de los negocios, debido a la marcada inestabilidad que suponen, lo que a su vez ha desestimulado las inversiones destinadas al desarrollo de nuevas capacidades productivas.

En el presente texto no se ha pretendido realizar un examen crítico de las políticas adoptadas en forma paralela al Plan Real. Para realizarlo, se requeriría contar con información más amplia, que permitiera tener en cuenta diversos aspectos no considerados en este análisis. De hecho, el principal objetivo de este trabajo es ofrecer una fuente de información de utilidad sobre el período examinado.

Anexo

Programa económico suscrito por Brasil con el Fondo Monetario Internacional

En los últimos meses de 1998, Brasil empezó a buscar apoyo externo que le permitiera hacer frente al creciente deterioro de sus cuentas externas. Luego de que se solicitara a organismos multilaterales y bancos centrales de varios países desarrollados que establecieran una línea de financiamiento especial para contrarrestar la reducción del flujo de capital orientado a las economías emergentes, en el mes de noviembre Brasil firmó con el Fondo Monetario, el Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo y varios países desarrollados (principalmente por intermedio del Banco de Pagos Internacionales) un acuerdo de ejecución de un programa de ayuda financiera por un total de 41 000 millones de dólares desembolsables en un plazo de tres años. Los desembolsos del Fondo Monetario pueden ascender a 15 700 millones de dólares hasta fines de 1999 y los veinte bancos centrales pondrán a disposición de Brasil una suma similar. Un elemento importante del programa suscrito en noviembre fue el compromiso de no modificar la política cambiaria, compromiso que se vio reforzado con la reelección del Presidente Cardoso.

El programa, basado en una serie de medidas fiscales, tiene por objeto incrementar en cerca de 26 000 millones el resultado primario, mediante la elevación de 0.2% a 0.38% de las tasas impositivas de contribución sobre movimientos financieros, y de 2% a 3% las orientadas a la seguridad social, estas últimas extendidas al sector

financiero. Además las contribuciones de los funcionarios públicos a la previsión social se elevaron y se impusieron también a los jubilados del gobierno federal, a los que se aplicó una tasa de hasta el 20% en el caso de los sueldos más altos. Por otra parte, se hizo una nueva revisión del proyecto de presupuesto para 1999, consistente en un recorte de 8 900 millones en las partidas para gastos corrientes (con la excepción de gastos de personal y para intereses) y de capital.

Este paquete de medidas se sumó a la aprobación de las reformas constitucionales aplicables a la administración pública, a fines del primer semestre de 1998, y la previsión social, en noviembre de 1998. Aunque ambas reformas no tuvieron el alcance esperado por el gobierno, han permitido empezar a utilizar importantes mecanismos. En la administración pública se podrá despedir o suspender a funcionarios, conforme a criterios que deben ser establecidos por una ley sobre la materia, en caso de gastos excesivos por concepto de sueldos o sobre la base de la evaluación de desempeño correspondiente; también se podrá recurrir a nuevas formas de contratación que supongan menores beneficios y estabilidad. En lo que respecta a la previsión social, entre otras medidas se estableció la edad mínima para la jubilación de los empleados públicos; se sustituyó el concepto de años de servicio por el de contribución al sistema general, y se ampliaron las posibilidades de creación de fondos de pensiones para funcionarios públicos con sueldos superiores a 1 200 reales. Estas reformas de la administración pública y la previsión social no se traducirán en un ahorro inmediato, pero en una primera etapa permitirán limitar la expansión de los gastos, para luego redundar en su disminución.

Con la devaluación realizada en enero de 1999, las metas fiscales contempladas en el programa suscrito con el Fondo Monetario adquirieron una importancia aún más crucial para la economía brasileña. En primer lugar, debido a la evolución de la deuda pública neta, que, según lo estimado, ha crecido en un equivalente al 11% del PIB a raíz de la devaluación y del menor nivel de actividad. En segundo término, por las medidas de ajuste adoptadas en el sector público en respuesta a la necesidad de lograr un nuevo incremento del resultado primario. En tercer lugar, por la relevancia de la coordinación con los estados y municipios, para que éstos colaboren en el proceso de ajuste fiscal. Por último, por el programa de privatizaciones que contribuye a amortizar el crecimiento de la deuda pública y a fomentar el ingreso de recursos externos. En resumen, el éxito de la política fiscal ha sido definido como el principal elemento para el combate de la inflación, por lo que en caso de que no dé los resultados esperados podría conducir a un mayor impuesto inflacionario.

En el presente anexo se analizan los cambios introducidos en el programa suscrito con el Fondo Monetario 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 registrados en el primer semestre han sido favorables en términos de la aplicación del programa, pero hay dos variables que han exigido un drástico ajuste. La estimación de la inflación para 1999, que en marzo era de un 16.8%, se redujo a un 12% en el caso del índice general de precios y a menos de 8% en el de los índices de precios al consumidor. También hubo que revisar las estimaciones del nivel de actividad, que se supone disminuirán un máximo de un 1% a lo largo del año, mientras originalmente se consideraba que tendrían una baja del 3.5% del PIB. Estas dos variables deberían ejercer un importante efecto en las metas nominales establecidas en el programa, pero algunos indicadores de desempeño, como el crédito interno neto, serán revisados oportunamente, dados los cambios en la política monetaria, las variaciones en los mercados de fondos y títulos, y el restablecimiento de la contribución sobre movimientos financieros en junio.

1. Metas fiscales adoptadas en marzo de 1999

El gobierno brasileño adoptó de común acuerdo con el Fondo Monetario un criterio de desempeño basado en el resultado primario del sector público consolidado. Es evidente que el gobierno logró evitar la aplicación del criterio de déficit nominal, y por primera vez la meta se limita a los ingresos y gastos no financieros del sector público. Sin embargo, en el programa se imponen límites cuantitativos a la deuda pública neta, a modo de metas indicativas, que pueden interpretarse como metas aplicables al déficit operacional, concepto basado en el cálculo de los intereses reales (sin indización) y que por definición correspondería a la variación de la deuda pública neta (véase el cuadro A.1).

Al efectuarse la renegociación de marzo, el déficit operacional se estimaba en un 6.7% del PIB en 1999, mientras en el programa anterior se preveía un déficit nominal de 4.7% del PIB, prácticamente idéntico al operacional, por preverse una inflación de sólo 2% en el año.¹⁹ Sobre la base de una inflación estimada de 16.8%, se suponía que el déficit nominal ascendería al 10.34% del PIB, porcentaje superior al de 1998, año en que el déficit representó el 8% de dicho indicador. Por otra parte, la carga de intereses reales podría estimarse en 9.8% del PIB en 1999, lo que se compara con alrededor del 8% el año pasado y supondría la prolongación de una tasa de interés real promedio de aproximadamente 20%, similar a la de 1998.

Asimismo, la deuda neta debería disminuir en casi un 3% del PIB en 1999, especialmente en el segundo semestre. Con un déficit operacional de 6.7% a lo largo del año, la reducción de la deuda provendría del programa de privatizaciones y del efecto de la inflación en lo que respecta a los pasivos no indizados, como la base monetaria (véase el cuadro A.1). En el programa suscrito se contemplaban ingresos por concepto de privatización de 27 800 millones de reales, cifra equivalente a 2.9% del PIB; estas entradas debían corresponder a privatizaciones del gobierno federal por 24 600 millones de reales, 15 800 mil millones de los cuales se recibirían en diciembre. Las fuentes de estos recursos identificadas por el gobierno son la venta de empresas generadoras de electricidad, del Banco do Estado de São Paulo S.A. (BANESPA) y de otros antiguos bancos estatales federalizados, como también de la venta de parte de las acciones del gobierno en empresas como PETROBRAS, que no suponga la pérdida de su control, y de la participación en empresas recién privatizadas como Vale do Rio Doce y TELEBRAS.

Cabe señalar que el Banco Central presenta la deuda neta con ajustes por privatización e incorporación de pasivos contingentes (“esqueleto”), cuyos efectos macroeconómicos ya se dieron en el pasado y que no han sido contabilizados como parte de dicha deuda. Se supone, entonces, que el criterio utilizado en el programa corresponde a la deuda neta ajustada por la privatización, pero sin tomar en consideración el efecto de los pasivos. Esta hipótesis se basa en la estimación del gobierno de que en 1999 reconocerá como pasivos un monto de 23 300 millones de reales, equivalentes al 84% del valor de las privatizaciones.

¹⁹ El Banco Central ha divulgado dos datos sobre las necesidades nominales de financiamiento del sector público: el cálculo normal sin ajuste y una cifra en la que no se toma en consideración el efecto de la devaluación nominal total sobre los títulos públicos internos vinculados a la tasa de cambio, de acuerdo a la metodología aceptada por el Fondo Monetario para el cálculo de la deuda externa pública en moneda nacional. Este nuevo concepto es muy similar al “operacional”, según el cual el déficit “nominal” sería cercano al 7% del PIB en 1999.

Cuadro A.1
**METAS INDICATIVAS SOBRE LA DEUDA NETA DEL SECTOR
PÚBLICO CONSOLIDADO**

Período	En millones de reales	Porcentajes del PIB
Diciembre de 1998 (efectivo)	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 (proyección)		Menos de 46.5%

Fuente: Ministério da Fazenda, "Memorando de Política Econômica", suscrito con el Fondo Monetario Internacional.

La evolución del resultado primario en 1999 también puede analizarse en términos del monto del ajuste requerido para el cumplimiento de las metas (véase el cuadro A.2). Como en 1998 prácticamente no hubo resultado primario positivo, el gobierno deberá hacer un ajuste de 3% en el plazo de un año.

Cuadro A.2
**CRITERIOS SOBRE RESULTADO PRIMARIO DEL SECTOR
PÚBLICO CONSOLIDADO**

Resultado primario	Piso en millones de reales	Porcentajes del PIB
Enero-diciembre de 1998	116	0.0
Enero-marzo de 1999	6 006	2.7
Enero-junio de 1999	12 883	2.8
Enero-septiembre de 1999	23 718	3.3
Enero-diciembre de 1999	30 018	3.1

Fuente: Ministério da Fazenda, "Memorando de Política Econômica", suscrito con el Fondo Monetario Internacional.

En cuanto a los resultados primarios esperados de los diversos niveles de gobierno y empresas estatales (véase el cuadro A.3), corresponde al gobierno federal hacer la principal contribución al resultado fiscal esperado, a través de un cambio de signo (*shift*) correspondiente a 1.8% del PIB en 1999, superando los esfuerzos combinados de los estados, municipios y empresas estatales, que sumarán aproximadamente un 1.3% del PIB.

Sin embargo, como se espera que el sistema general de previsión social tenga un déficit de 8 000 millones de reales, los demás componentes del gobierno central, es decir la Tesorería y el Banco Central, deben producir un superávit primario prácticamente equivalente al total (véase el cuadro A.3). Las empresas estatales federales también tendrán que hacer un importante esfuerzo, consistente en un cambio de signo superior a los 8 000 millones de reales, que deberán provenir principalmente de un recorte de 8 700 millones (0.9% del PIB) de su programa de inversiones.

Cuadro A.3
RESULTADOS PRIMARIOS POR NIVEL DE GOBIERNO

(En millones de reales)

	1998	1999	Diferencia
Gobierno central	5 024	22 162	17 138
Tesorería y Banco Central	12 179	30 162	17 983
INSS ^b	-7 155 ^a	-8 000 ^a	-855 ^a
Gobiernos regional	-1 744 ^a	3 848	5 592
Estados	-3 738 ^a	866	4 604
Municipios	1 994	2 982	988
Empresas estatales	-3 171 ^a	3 848	7 019
Federales	-2 228 ^a	5 772	8 000
Regionales	-943 ^a	-1 924 ^a	-981 ^a
TOTAL	109	30 018	29 909

Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del Banco Central y las metas establecidas en el "Memorando de Política Económica" suscrito entre el Gobierno de Brasil y el Fondo Monetario Internacional.

^a (-) = déficit primario. ^b Instituto Nacional do Seguro Social.

El incremento del resultado primario provendrá, en el caso del gobierno federal, de la aplicación de las medidas contempladas para aumentar los ingresos, entre otras el cobro de la contribución provisoria sobre movimientos financieros y de nuevas contribuciones a los funcionarios federales, así como de un sustancial recorte de los gastos. Esto obedece al hecho de que en 1998 la Tesorería y el Banco Central generaron un superávit primario de 12 200 millones, lo que se compara con un total de 13 400 millones de reales de ingresos extraordinarios por concepto de concesiones, utilidades de las empresas y ganancias de PETROBRAS ("cuenta de petróleo"). En 1999 se espera nuevamente un elevado ingreso por concesiones (cerca de 9 300 millones de reales), pero las ganancias aportadas por PETROBRAS no se repetirán, debido a la devaluación y, además, las utilidades de las empresas estatales serán inferiores a los 2 400 millones de reales recibidos el año pasado.

El gobierno brasileño ha adquirido un compromiso excepcional en cuanto a las metas fiscales previstas en el programa suscrito con el Fondo Monetario. Al respecto, no está de más repetir que el gobierno federal tiene que hacerse cargo de la mayor parte del ajuste, lo que representa poco más del 10% de sus ingresos no financieros estimados para 1999 (202 000 millones de reales).

2. 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 el análisis de la trayectoria de la deuda pública neta. En cuanto a los resultados primarios, no se modificaron las metas para 1999 y los años siguientes expresadas como porcentajes del PIB. En términos de necesidad de financiamiento, se anunció un déficit nominal de 9% para 1999, dado el menor nivel de inflación esperado. En cuanto a los montos de los déficit correspondientes a septiembre y diciembre, la variación fue inferior al 1%, lo que indica que no se incorporaron plenamente las nuevas estimaciones del PIB para 1999. Con respecto a la deuda neta,

se realizó una revisión de los porcentajes del PIB y, consecuentemente, de su monto, lo que arrojó valores superiores a los establecidos en marzo.

En los siguientes cuadros se presentan los resultados registrados en el primer trimestre y las últimas cifras disponibles previas a la meta para fines de septiembre y las variaciones de las metas para finales de año.

Cuadro A.4
CRITERIOS DE DESEMPEÑO FISCAL EN EL PRIMER SEMESTRE

Resultado primario	Meta en marzo		Observado	
	Millones de reales	Porcentajes del PIB	Millones de reales	Porcentajes del PIB
Enero-diciembre de 1998	116	0.0	109	0.0
Enero-marzo de 1999	6 006	2.7	9 235	4.1
Enero-junio de 1999	12 883	2.8	abril=10 830	3.5
Deuda neta				
Marzo de 1999	505 677	52.2	470 317	48.3
Junio de 1999	514 266	52.7	abril=467 861	48.2

Fuente: Ministério da Fazenda, "Memorando de Política Econômica", suscrito con el Fondo Monetario Internacional.

Cuadro A.5
CRITERIOS DE DESEMPEÑO FISCAL EN EL SEGUNDO SEMESTRE

Resultado primario	Meta en marzo		Meta en junio	
	Millones de reales	Porcentajes del PIB	Millones de reales	Porcentajes del PIB
Enero-septiembre de 1998	23 718	3.3	23 788	3.3
Enero-marzo de 1999	30 185	3.1	30 018	3.1
Deuda neta				
Septiembre de 1999 (meta indicativa)	510 608	50.7	504 619	50.7
Diciembre de 1999 (meta indicativa)	504 457	49.3	513 519	51.0

Fuente: Ministério da Fazenda, "Memorando de Política Econômica", suscrito con el Fondo Monetario Internacional.

Los cambios en las metas sobre deuda pública neta están relacionados con una sustancial revisión del programa de privatizaciones, de los ingresos por concesiones y de las deudas reconocidas ("esqueletos"), como se indica a continuación. El principal cambio es el referido a los ingresos estimados del programa de privatización, sobre todo del gobierno federal, que según los cálculos actuales aportará 9 180 millones de reales, cifra que equivale a poco más del 37% proyectado originalmente. Esta evolución negativa se debe a la postergación de la venta de parte de PETROBRAS y de empresas del sector eléctrico, provocada por la adopción de disposiciones legales que exigen la aplicación de nuevos procedimientos. En el área de las concesiones sólo se produjo una leve modificación, gracias a la favorable evolución de la recaudación en algunos sectores, como el de la exploración de petróleo. Además, se modificó el método de cálculo de las deudas reconocidas, que disminuyeron en un 16%, es decir a 3 760 millones de reales.

Por último, la revisión de junio no modificó la tendencia de los resultados primarios durante los tres años de duración del programa. Para 1999 se considera que el superávit primario de los gobiernos estatales representará el 0.3% del PIB, lo que se compara con el 0.4% proyectado anteriormente. La diferencia de 0.1% del PIB será compensada por un mejor resultado del gobierno federal.

Cuadro A.6
PROYECCIONES PARA 1999
(En millones de reales)

Variables	Proyección en marzo	Meta en junio
Privatizaciones	27 836	13 211
Concesiones	9 206	9 322
Reconocimiento de deudas ("esqueletos")	23 339	19 579

Fuente: Ministério da Fazenda, "Memorando de Política Econômica", suscrito con el Fondo Monetario Internacional.

3. Metas para el sector externo y balanza de pagos

El objetivo fundamental del programa suscrito con el Fondo Monetario es garantizar la liquidez externa. La creciente inestabilidad de los flujos de capitales externos y la necesidad de cubrir la balanza de pagos de Brasil han creado incertidumbre con respecto al monto de recursos que requiere el país. Inmediatamente después de la crisis rusa, se produjo un alza del costo de obtención de recursos externos, lo que coincidió con una sostenida contracción de las reservas internacionales, todo lo cual condujo al programa conjunto con el Fondo Monetario en noviembre de 1998.

Uno de los elementos esenciales para la concesión de asistencia era el mantenimiento de la política cambiaria de bandas que venía aplicando Brasil. Los recursos provenientes de esa fuente se sumarían a las reservas brasileñas, para demostrar la capacidad de financiamiento de esa política cambiaria. La decisión tomada por el gobierno brasileño en enero de 1999, en el sentido de sustituirla por un sistema de flotación libre, exigió una completa revisión de las previsiones sobre el sector externo.

Cuadro A.7
METAS PARA EL SECTOR EXTERNO EN 1999

	Acuerdo noviembre de 1998	Acuerdo marzo de 1999	Revisión junio de 1999
Resultado en cuenta corriente	3.5% del PIB (ó 24 500 millones de dólares)	3.5% del PIB (ó 17 000 millones de dólares)	3.6% del PIB (ó 21 000 millones de dólares)
Balanza comercial de bienes	No establecido	11 000 millones de dólares	3 700 millones de dólares
Variación de reservas internacionales	15 100 millones de dólares, con un piso de 20 000 millones	10 500 millones de dólares, con un piso de 24 700 millones	8 900 millones de dólares, con un piso de 26 300 millones

Fuente: Ministério da Fazenda, "Memorando de Política Econômica", suscrito con el Fondo Monetario Internacional.

Evidentemente, la nueva política cambiaria ha exigido un compromiso de mejor desempeño del sector externo, en el que se acepta una menor necesidad de financiamiento proveniente del exterior, en el supuesto de que el tipo de cambio alcanzará un valor de equilibrio en respuesta a una libertad del mercado efectiva. Sin embargo, en el programa se reconoce la imposibilidad de lograr

esa amplia libertad de la tasa de cambio, en vista de los demás desequilibrios macroeconómicos, sobre todo en las cuentas públicas y, por consiguiente, en la formación de la tasa de interés. Por lo tanto, en el programa se impusieron límites a la venta de divisas por el Banco Central (véase el cuadro A.8); las cifras mensuales convenidas forman parte de las condiciones exigidas por el Fondo como criterios de desempeño, e incluso se dispone que las ventas semanales no pueden superar el 30% del total.

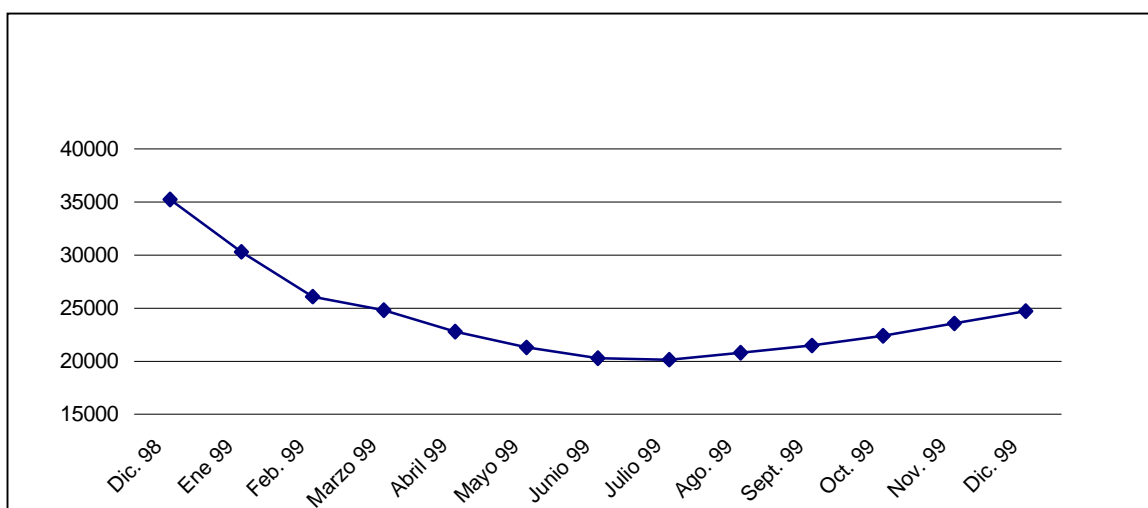
Cuadro A.8
LÍMITES DE VENTA DE DIVISAS POR EL BANCO CENTRAL^a
 (En millones de dólares de los Estados Unidos)

1999	Monto
Marzo	3 000
Abril	2 000
Mayo	1 500
Junio	1 500

Fuente: Ministério da Fazenda, "Memorando de Política Econômica", suscrito con el Fondo Monetario Internacional.

^a Los límites mensuales pueden sumarse al saldo no utilizado en el mes anterior hasta un máximo correspondiente al 25% de la meta mensual.

Gráfico A.1
RESERVAS INTERNACIONALES NETAS
 (En millones de dólares)



Fuente: Banco Central do Brasil, *Boletim*, varios números.

Dado que hasta fines de febrero la baja de las reservas era de casi 9 000 millones de dólares y existía la posibilidad de que se gastaran otros 8 000 millones en los cuatro meses siguientes, se ha recurrido principalmente a los recursos del programa de ayuda para financiar las actividades del Banco Central. El monto de las reservas y los nuevos límites impuestos a la compra y venta de divisas por parte del Banco Central en el segundo semestre de 1999 no se han incluido como criterios de desempeño, pero hay una trayectoria esperada de las reservas internacionales netas ajustadas, en las que no se consideran los recursos especiales desembolsados por los organismos multilaterales, incluido el Banco de Pagos Internacionales.

La proyección inicial de un superávit comercial de bienes de 11 000 millones de dólares se basaba en el supuesto de un crecimiento de 11.6% de las exportaciones y una caída de 20% de las importaciones. Ambas hipótesis suponían una marcada contracción del nivel de actividad y una

razonable respuesta de la capacidad exportadora brasileña. En cuanto a los servicios, no se esperaba una gran contribución general, por estimarse una ampliación del gasto con intereses netos, tanto debido a la expansión de la deuda externa como al descenso de las reservas, además de una significativa disminución del déficit correspondiente a turismo, que en 1998 llegó a 4 300 millones de dólares, y de las remesas de utilidades, que en ese mismo año fue de 7 200 millones.

Los únicos aspectos de la cuenta de capital que se prestan a cierta previsión son las amortizaciones, el ingreso neto por inversión directa y la entrada de los recursos correspondientes al programa de ayuda. El ingreso neto de inversiones extranjeras se estimaba en 16 000 millones de dólares, lo que representa una reducción con respecto a los 21 000 millones ingresados en 1998. En cuanto a las amortizaciones, dado el cronograma de pagos de la deuda registrada (17 800 millones de dólares) y los pagos estimados de líneas de financiamiento para importaciones (19 700 millones), deberían ascender a 37 500 millones de dólares. Por último, se puede estimar que en 1999 los desembolsos del programa financiero pueden sumar 28 000 millones de dólares (9 000 millones del Fondo Monetario, otros 9 000 millones del Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo y 10 000 millones de asistencia bilateral).

Cuadro A.9
BALANZA DE PAGOS
1998 Y 1999

(En millones de dólares de los Estados Unidos)

	1998		1999		
	Enero-mayo	Año	Enero-mayo	Enero-diciembre Proyección en marzo	Enero-diciembre Proyección en junio
Balanza comercial de bienes	- 2 023	-6 594	- 479	11 010	3 700
Exportaciones	21 082	51 120	18 133	57 050	52 600
Importaciones	23 108	57 714	18 612	46 040	48 900
Servicios (netos)	-9 627	-28 798	-9 815	-30 000	-26 690
Intereses	- 3 842	-11 948	- 5 855	-16 000	-16 000
Otros ^a	-5 785	-16 850	-3 960	-14 000	-10 690
Transferencias unilaterales	728	1 778	909	2 000	2 000
Transacciones corrientes	-10 925	-33 614	-9 385	-16 990	-20 990
Capital	31 533	25 644	9 401	6 484	12 058
Inversiones ^a	13 886	20 884	12 346	16 000	18 000
Amortizaciones	-7 322	-33 587	-24 532	-37 533	-37 533
Préstamos-financiamiento ^b	31 982	60 067	17 425	31 115	31 115
Capitales de corto plazo	-3 726	-27 291	-5 658	-31 000	-27 426
Otros capitales ^c	-3 288	5 571	9 820	27 902	27 902
Variación de activos de corto plazo ^d	- 20 608	7 970	-16	10 506	8 932
Memo: transacciones corrientes/PIB (%)	-3.45	-4,33	-4.12		

Fuente: 1998 y enero de 1999: Banco Central de Brasil; 1999: proyección de la Oficina de la CEPAL en Brasilia, sobre la base de datos preliminares.

^b Incluye préstamos brasileños netos al exterior.

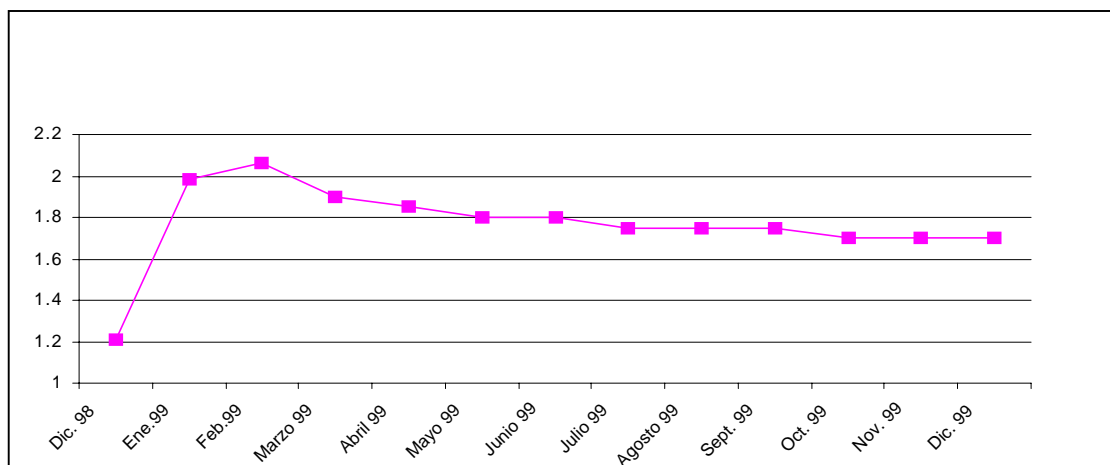
^a Incluye utilidades reinvertidas.

^c Incluye errores y omisiones y operaciones de regularización (préstamos especiales FMI y otros).

^d (-) = alza.

Partiendo del supuesto de que habrá una renovación completa de los créditos para importaciones y que el ingreso bruto por concepto de préstamos y bonos a largo plazo podría ascender a cerca de 11 000 millones de dólares, el flujo bruto de financiamiento a largo plazo sería de 31 000 millones de dólares.²⁰ Esta estimación se basa en un ejercicio muy precario, dados los problemas registrados en el primer trimestre para la renovación de líneas de crédito y la obtención de nuevos recursos.

Gráfico A.2
TASA DE CAMBIO
(Reales/dólares)



Fuente: Banco Central do Brasil, *Boletim*, varios números.

Sin embargo, el factor más importante de inestabilidad de la balanza de pagos de Brasil es la fluctuación de los flujos de capital a corto plazo. Esos recursos corresponden en su mayor parte a transferencias de no residentes, que suponen cambio de dólares por reales y a los depósitos de fondos brasileños en el exterior, básicamente en títulos externos del país, además de entradas y salidas de capitales de brasileños no registrados en otras categorías (inversiones y préstamos). Estos flujos han adquirido una gran magnitud. El ingreso neto, inferior a 1 000 millones de dólares en 1994, aumentó a 18 800 millones de dólares en 1995 y a 5 800 millones en 1996. A partir de 1997, este flujo cambió de signo al registrarse una salida neta de 17 500 millones, que luego se incrementó a 29 000 millones el año pasado. En marzo de 1999 se estimó una salida de recursos de corto plazo de unos 31 000 millones de dólares en todo el año.

Aun reconociendo la precariedad de las hipótesis sobre los flujos de capital y suponiendo un excelente desempeño de la balanza comercial, se puede constatar un cierto grado de libertad en el financiamiento de las cuentas externas brasileñas, sobre todo si el país pudiera contar con una mayor credibilidad y estabilizar los precios de los títulos colocados en el exterior, lo que desestimularía las salidas de corto plazo de recursos nacionales. Como ya se ha indicado, esa mayor seguridad reforzaría la estabilidad de la tasa de cambio y de las reservas internacionales.

²⁰ Los bancos comerciales extranjeros se han comprometido a mantener abiertas las líneas de crédito a Brasil hasta el 31 de agosto, por un valor total cercano a los 26 000 millones de dólares.

4. Revisión de las metas del sector externo

La revisión de las metas del programa relativas al sector externo realizada en el mes de junio se centró fundamentalmente en el superávit de la balanza comercial, que según las últimas estimaciones sería de 3 700 millones de dólares. Debido al desalentador desempeño de las exportaciones en el primer semestre, se considera optimista el incremento de 2.8% estimado para 1999. Esta alteración ha influido en la proyección de déficit en cuenta corriente, que ascenderá prácticamente a 21 000 millones de dólares.

Sin embargo, la evolución negativa de la balanza comercial no ha despertado inmediatas expectativas desfavorables con respecto al programa y la situación externa brasileña. Los resultados que presentaban las demás cuentas de la balanza de pagos hasta mayo, entre otros una notable reducción del déficit de servicios (con excepción de los intereses netos) y el mantenimiento de cuantiosas entradas por concepto de inversiones, demuestran la capacidad de ajuste y de atracción de capital externo de la economía. La reanudación de los flujos de capital y la venta de nuevos títulos del gobierno brasileño han creado un círculo virtuoso, que se ha traducido en estabilidad del tipo de cambio y mayor solidez de las reservas internacionales. Esta situación se ha contemplado en las nuevas proyecciones sobre el tipo de cambio, que se mantendría estable a lo largo del segundo semestre, en torno a 1.75 reales, cifra levemente superior a los 1.70 reales proyectados en marzo. En cuanto a las reservas internacionales ajustadas, en las que no se consideran los préstamos de asistencia internacional, se ha sustituido el concepto de monto promedio mensual por datos de fin de período, lo que ha conducido a la estimación de 26 300 millones en diciembre de 1999.

Por último, para el segundo semestre aún no se ha fijado el monto mensual del que dispondría el Banco Central para sus intervenciones en el mercado. Según declaraciones hechas a la prensa, se acordó que el Banco Central podría utilizar un máximo de 3 000 millones de dólares de los valores mensuales correspondientes a las reservas internacionales ajustadas, en caso de que necesite realizar ventas extraordinarias. En cambio, no se han impuesto límites cuantitativos aplicables en caso de que la evolución de las reservas internacionales ajustadas sea más favorable. El Banco Central ha anunciado que deberá hacer nuevas emisiones de títulos en el exterior con el objeto de ampliar sus reservas.

5. Política monetaria

Se han establecido metas específicas para la expansión del crédito interno líquido. De acuerdo a la nueva política cambiaria, se han impuesto menores exigencias de reservas internacionales aunque la base monetaria se mantenga invariable (véase el cuadro A.10). Sin embargo, cabe señalar que, dado el tipo de cambio, en el programa de marzo la relación entre reservas internacionales y base monetaria es más estrecha. Esto significa que las autoridades brasileñas han aceptado imponer límites propios a la política monetaria, ignorando así una de las ventajas teóricas del cambio libre.

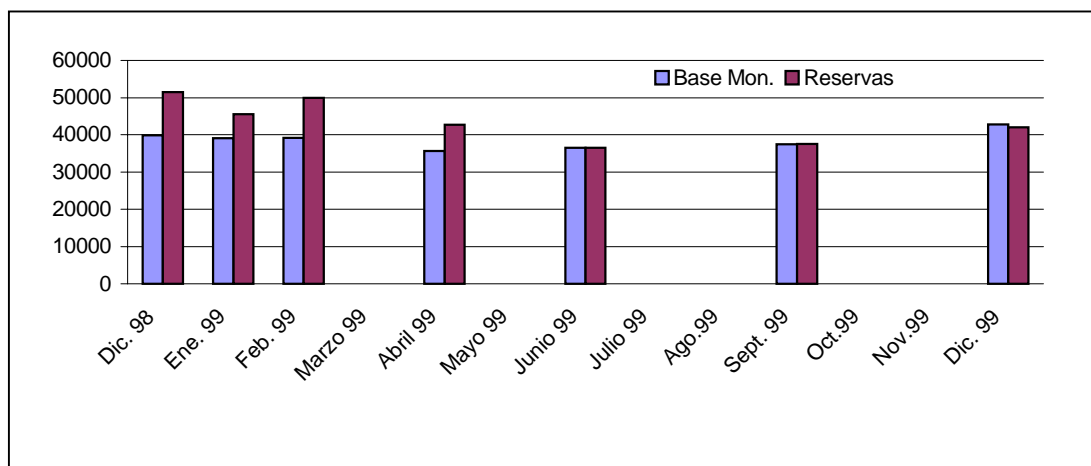
Cuadro A.10
CRÉDITO INTERNO NETO
(En millones de reales)

	Acuerdo noviembre de 1998	Acuerdo marzo de 1999	Revisión junio de 1999
Diciembre de 1998	-9 506 ^a	-11 622 ^c	
Febrero de 1999		-10 701 ^c	
Marzo de 1999	-7 376 ^a		
Abril de 1999		-7 152 ^a	
Mayo de 1999			-6 442 ^b
Junio de 1999	-6 130 ^b	-42 ^b	-7 977 ^d
Septiembre de 1999	-12 644 ^b	-176 ^b	- 650 ^a
Diciembre de 1999	-19 070 ^b	+766 ^b	+2640 ^e

Fuente: Ministério da Fazenda, "Memorando de Política Econômica", suscrito con el Fondo Monetario Internacional.

^a Criterio. ^b Meta. ^c Efectivo. ^d Estimado. ^e Meta indicativa.

Gráfico A.3
RESERVAS INTERNACIONALES EN REALES Y BASE MONETARIA



Fuente: Banco Central do Brasil, *Boletim*, varios números.

Sobre la base de la trayectoria de las reservas internacionales, de los límites al crédito interno líquido y de las tasas de cambio proyectadas en el programa para 1999, se podría afirmar que la posible variación anual de la base monetaria no superará un 7.5% a lo largo del año. Evidentemente, esta meta exigirá un ajuste en función de la inflación esperada y de las tasas de interés internas. Por ejemplo, dada la previsión de una inflación de 16.8%, se está contemplando una baja real de la base de 8%, hecho que podría presionar aún más hacia arriba las tasas de interés.

En la revisión efectuada en el mes de junio no se consideró plenamente el efecto que tendrá en los agregados monetarios la restauración de la contribución sobre movimientos financieros, fijada en una tasa uniforme de 0.38%, y las consecuencias para el mercado bancario de las nuevas medidas, entre otras la adopción de una tasa regresiva del impuesto sobre operaciones financieras, variable de acuerdo al plazo de la operación, y la revisión de los depósitos obligatorios en el Banco Central.



NACIONES UNIDAS



Serie

temas de coyuntura

Números publicados

- 1 Reforming the international financial architecture: consensus and divergence, José Antonio Ocampo (LC/L.1192-P), N° de venta: E.99.II.G.6 (US\$ 10.00), 1999. [www](#)
- 2 Finding solutions to the debt problems of developing countries. Report of the Executive Committee on Economic and Social Affairs of the United Nations (New York, 20 May 1999) (LC/L.1230-P), N° de venta: E.99.II.G.5 (US\$ 10.00), 1999. [www](#)
- 3 América Latina en la agenda de transformaciones estructurales de la Unión Europea. Una contribución de la CEPAL a la Cumbre de Jefes de Estado y de Gobierno de América Latina y el Caribe y de la Unión Europea (LC/L.1223-P), N° de venta: S.99.II.G.12 (US\$ 10.00), 1999. [www](#)
- 4 La economía brasileña ante el Plan Real y su crisis, Pedro Sáinz y Alfredo Calcagno (LC/L.1232-P), N° de venta: S.99.II.G.13 (US\$ 10.00), 1999. [www](#)
- 5 Algunas características de la economía brasileña desde la adopción del Plan Real, Renato Baumann y Carlos Mussi (LC/L.1237-P), N° de venta: S.99.II.G.39 (US\$ 10.00), 1999. [www](#)

Otras publicaciones de la CEPAL relacionadas con este número

"Brasil: uma década em transição", Rio de Janeiro, Editora Campus/Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), en prensa.

- El lector interesado en adquirir números anteriores de esta serie puede solicitarlos dirigiendo su correspondencia a la Unidad de Distribución, CEPAL, Casilla 179-D, Santiago, Chile, Fax (562) 210 2069, publications@eclac.cl.
- [www](#): Disponible también en Internet: <http://www.eclac.cl>

Nombre: Actividad:..... Dirección:..... Código postal, ciudad, país: Tel.: Fax:..... E.mail:
--