



Universidad Católica Andrés Bello
Estudios de Postgrado
Postgrado en Economía Empresarial

BRASIL : LA CRISIS DE 1999

Trabajo especial de grado presentado como requisito para optar al
título de Especialista en Economía Empresarial

AUTOR:

Carlos Ramos.

TUTOR:

Luis Fernando Molano.

Caracas, Febrero de 2005

INDICE

RELEVANCIA DEL ESTUDIO	2
INTRODUCCIÓN	5
1.- ANTECEDENTES	6
1.1.- SITUACIÓN PREVIA A LA CRISIS	6
1.1.1- INTRODUCCIÓN DEL REAL	8
1.1.2- EL PLAN REAL	8
1.1.3- CRISIS DE MÉXICO	9
1.1.4- CRISIS ASIÁTICA	10
1.1.5- PRIMER ATAQUE ESPECULATIVO	11
1.1.6- CRISIS INTERNACIONAL DEL 98	12
1.1.7- RELACIONES CON EL ENTORNO	12
2.- DESARROLLO DE LA CRISIS	14
3.- MEDIDAS DE POLÍTICA ECONOMICA ADOPTADAS	20
3.1.- POLÍTICA MONETARIA	20
3.1.1.- TIPO DE INTERES PARA CONTROLAR TIPO DE CAMBIO	20
3.1.2.- MEDIDAS ADOPTADAS POR EL GOBIERNO	24
3.1.3.- MEDIDAS ADOPTADAS POR EL BANCO CENTRAL	24
3.1.3.1.- POLÍTICA DE TIPOS DE CAMBIO	24
3.1.3.2.- POLÍTICAS DE CONTROL DE TIPOS DE INTERES	28
3.2.- MEDIDAS DE POLÍTICA FISCAL	31
4.- CONSECUENCIAS	39
5.- CONCLUSIONES	41
6.- BIBLIOGRAFÍA	44

RELEVANCIA DEL ESTUDIO

En las últimas décadas las políticas económicas orientadas al libre mercado han ocasionado que el comercio internacional se expanda, trayendo como consecuencia que el intercambio comercial y financiero entre los países permita la extensión de los efectos producidos por las crisis económicas de unas naciones a otras, es por ello, que las bolsas y las economías de la mayoría de los países no puedan permanecer indiferentes a los altibajos de los principales mercados y socios comerciales.

Muchos son los factores que inciden en la toma de decisiones en cuanto a la forma más apropiada para hacer frente a las crisis económicas de las naciones, claro, ellos dependen de la interpretación del origen de la crisis y de los efectos que esta provoque en la economía. Aún así, resulta determinante el contar con la voluntad política oportuna y acertada, el establecer objetivos económicos realistas en magnitud y tiempo, y por supuesto, el contar con instituciones sólidas, un sistema financiero estable, un adecuado soporte legal y un apalancamiento adecuado por parte de las empresas, para establecer los caminos que conlleven a la recuperación económica y al crecimiento sostenido de la economía.

Las crisis económicas sin embargo, usualmente presentan efectos similares en los países en que se producen, de ahí que normalmente se observe en periodos de crisis, contracción en los flujos de capital, reducción de los créditos dado que se hacen más caros, severas manifestaciones de recesión, se deprimen los ingresos tributarios, aparecen los déficit fiscales y se hacen presente presiones a la devaluación de la moneda nacional o aumento del tipo de cambio.

Además de lo expuesto, las crisis se manifiestan socialmente, en altos índices de desempleo, aumento de la pobreza y el hambre, la desnutrición, la

desarticulación de las instituciones tales como sindicatos (patronales y obreros), etc.

Ante este escenario, resulta importante el establecer un análisis que nos permita identificar el poder de influencia que puede llegar a presentar una economía sobre otras, además, aquellos responsables de manejar las decisiones políticas y económicas, deben estar en la capacidad de establecer criterios que sean útiles para diversos países ante diversas coyunturas con el fin de evitar que los fuertes lazos económicos existentes entre las naciones puedan ser capaces de desencadenar una crisis global que amenace la economía mundial.

Es oportuno, dados los conocimientos adquiridos durante el curso de la especialización en Economía Empresarial, retar las habilidades en materia económica, que a través de las diferentes materias cursadas fueron desarrolladas. De ahí que por lo apasionante que resulta el estudio de la macroeconomía en situaciones reales, haya elegido el interpretar una de las mayores crisis económicas vividas por uno de los países más grandes de nuestro continente como lo es Brasil.

La intención de este análisis es ahondar en el trabajo de interpretación de causas, efectos durante su desarrollo, y el estudio de alternativas para hacerle frente a una situación de crisis, además de la reflexión posterior una vez superada la misma, todo ello como medida de las habilidades desarrolladas en materia de Macroeconomía.

Es por ello que el objetivo de esta monografía se puede definir de la siguiente forma:

- Establecer e interpretar las medidas económicas que se llevaron a cabo para hacer frente a la crisis económica y financiera en Brasil a partir del año de 1999.

Para ello, es necesario cumplir con otros objetivos, tales como:

- Identificar las causas que motivaron la devaluación de la moneda Brasileña en los años sucesivos a 1998.
- Establecer otras alternativas a las medidas en materia económica adoptada por Brasil para hacer frente a su situación a partir de 1999

INTRODUCCIÓN

El 25 de octubre de 1998, Fernando Henrique Cardoso ganaba por segunda vez las elecciones presidenciales. Por su parte, al frente del estado de Minas Gerais (segundo estado en importancia por su número de habitantes) quedaba Itamar Franco, ex-presidente de Brasil (1992-94). Tras reeditarse en la primera magistratura, Cardoso comenzaba esta vez, con un panorama aún negro en el terreno económico, y con la responsabilidad de llegar por fin a un acuerdo con el Parlamento y los gobernadores para llevar a cabo las reformas necesarias.

La situación era especialmente delicada por la entrada en acción de factores externos, que dejaban al descubierto la fragilidad de las finanzas públicas brasileñas y hacían tambalear el precario equilibrio macroeconómico alcanzado desde la introducción del Plan Real: el entorno financiero internacional se encontraba especialmente inquieto, moni toreando con lupa los movimientos más ínfimos del gigante sudamericano, sobre todo tras el desenlace de las crisis sucesivas del Este de Asia y Rusia.

Es en este contexto cuando se produce el estallido. Tras la declaración de moratoria de Minas Gerais el 6 de enero de 1999, las presiones comenzaron a alcanzar proporciones fuera de control.

Las enormes reservas brasileñas, que a mediados del 98 habían alcanzado una cifra récord de alrededor de 75 mil millones de dólares se habían agotado prácticamente, y el gobierno federal no tuvo otra salida que correr desesperadamente en busca de un paquete financiero de ayuda internacional, devaluar el Real y organizar el relevo de sus autoridades monetarias más prominentes.

Así, en esta coyuntura, tendrían que negociarse las reformas pendientes. Alguien tenía que detener el deterioro de las perspectivas del país a mediano y largo plazo.

1.- ANTECEDENTES

1.1.- SITUACIÓN PREVIA A LA CRISIS

Para poder realizar el análisis de la crisis económica y financiera que sufrió Brasil en el año 1999, he decidido iniciar el estudio de la situación previa en el momento histórico en que el Real sustituye al Cruzeiro como moneda oficial del país (1994).

La revisión del período comprendido entre julio de 1994 y octubre de 1998, permite el análisis posterior del desarrollo de dicha crisis, de las medidas de política económica adoptadas por las autoridades brasileñas y de las consecuencias de la crisis.

Iniciaré este análisis con una revisión de las principales magnitudes macroeconómicas del país y su evolución, para posteriormente centrarnos en una revisión del periodo 1994-98 siguiendo un orden cronológico para la exposición.

Principales magnitudes macroeconómicas

PIB: En términos de PIB medido en USD, Brasil es la octava economía mundial en el período 1994-98 (543.000 millones de USD en 1994; 780.000 millones de USD en 1998), alcanzando un nivel máximo de 804.000 millones de USD en 1997.

En el período comprendido entre 1994 y 1997 el incremento medio del PIB es del 4% anual.

Inflación: Justo antes del inicio del periodo la inflación de 1993 se sitúa en una tasa anual del 2.490%. Al finalizar el periodo (1998) esta tasa es del 2,49%.

Durante el plan Real el descenso de la inflación es más que destacable: en 1994 encontramos un índice de 4 dígitos, de 2 dígitos en 1995 y alcanza el citado 2,49% en 1998.

Déficit público: En los años 1994-97 Brasil presenta déficit presupuestarios del orden del 4% del PIB. Esta situación empeora radicalmente en 1998 cuando la situación cambia y se presenta un déficit presupuestario del 8% del PIB.

Deuda pública: Mientras la economía crece a un ritmo del 3-4% en el período 1994-98, la ratio de deuda pública sobre el total del PIB pasa de un 28% en 1995 a un 44% en 1998.

Tipo de interés: En el período comprendido entre Junio de 1995 y Diciembre de 1998 el interés del Real presenta una media del 22% tasa SELIC anual.

Balanza de pagos: Déficit de 6.437 millones de USD en 1998 y de 8.364 millones de USD en 1997 en la balanza de bienes y servicios.

La balanza por cuenta corriente presentó un déficit en 1998 de 35.000 millones de USD (4,5% del PIB).

Deuda externa: Se sitúa en 229.119 millones de USD en noviembre de 1998 (29% del PIB). Esta cifra ha ido en incremento constante siendo de 159.256 millones USD en 1995 (30% del PIB), de 179.935 millones de USD en 1996 (35% del PIB) y de 199.998 millones USD en 1997.

1.1.1- INTRODUCCIÓN DEL REAL (R\$) (julio-94)

En julio de 1994 el gobierno brasileño introduce el Real que sustituye a la moneda existente hasta entonces (el Cruzeiro Real) y que es la quinta moneda brasileña desde 1986.

Estos constantes cambios de moneda se encuadran en la lucha del gobierno brasileño contra la superinflación que sufre la economía: en el período 1981-94 todos los años, la tasa anual de inflación supera el 100% (con la excepción del año 1986).

La paridad a que se introduce esta moneda es la de 1 R\$ = 2760 cruzeiros y 1R\$ = 1USD \$.

En el momento de introducción de la nueva moneda se establece que el tipo de cambio se determine en función de las condiciones de mercado (tipo de cambio flexible).

Sin embargo, la vigencia de este sistema de tipo de cambio no llegó a alcanzar los 12 meses.

1.1.2.- EL PLAN REAL (1994-98)

El Plan Real, lanzado en 1994 por Fernando Enrique Cardoso, fue un excelente programa de estabilización monetaria, en que el tipo de cambio actuaba como soporte.

En esta estabilización podemos diferenciar tres tipos de medidas: un pequeño ajuste fiscal en un primer tiempo (1994), una reforma monetaria (desindexación de la economía) y el uso del tipo de cambio como soporte.

Uno de los grandes logros del Plan Real fue la desindexación de la economía. La eliminación del IPC en los contratos como cláusula de incremento de las cantidades nominales favoreció el mayor control de los precios, hasta el punto que la inflación en Brasil alcanzó niveles prácticamente nulos a final de 1998. Con el mantenimiento de la paridad de la moneda los aumentos de precios y de salarios comenzaron a disminuir, situándose en niveles nunca conocidos de un dígito.

El Plan Real consigue asentar la economía del país en unas bases razonablemente sólidas para su futuro crecimiento, pese a que la desaceleración de la inflación puso de relieve los problemas fiscales de la economía brasileña.

Es importante para el análisis destacar que durante este período el Banco Central no tiene un nivel relevante de independencia en sus decisiones.

A este plan le acompañan una serie de privatizaciones de empresas estatales.

En el debe del plan podemos señalar el incremento del déficit público, crecimiento del déficit por cuenta corriente y una moneda sobre valorada, además de la falta de un paquete de medidas de ajuste fiscal.

1.1.3.- CRISIS DE MÉXICO: BRASIL ADOPTA UN SISTEMA DE CAMBIO CRAWLING PEG (marzo-95)

La volatilidad que generó la crisis mexicana del 95 en los mercados latinoamericanos llevó a las autoridades brasileñas a establecer un nuevo sistema de tipo de cambio basado en dos bandas:

1. Una amplia, que se debía mantener fija durante periodos largos.

2. Una estrecha (mini-banda), que se variaba frecuentemente y sin previo aviso.

En realidad el gobierno brasileño había adoptado un sistema de tipo de cambio fijo con deslizamiento (crawling peg), tomando el USD como moneda ancla. Las bandas amplias fueron más teóricas que efectivas y se fueron modificando a medida que fue necesario.

Esta banda amplia se situó en unos niveles de 0,86/0,90, pero estos niveles fueron modificados prácticamente de inmediato hasta el 0,88/0,93. En junio de 1995 se pasó a 0,91/0,99; en enero de 1996 a 0,97/1,06; en febrero de 1997 a 1,05/1,14 y en enero de 1998 al 1,12/1,22.

La banda estrecha o mini-banda se iba variando frecuentemente (y sin previo aviso), llevando al R\$ a depreciarse frente al USD en un porcentaje anual del 7,5%. La amplitud de la mini-banda se fijó, en un primer momento, en un +/- 0,5%. En 1998 se decidió una ampliación progresiva del 3% en un plazo de 3 años.

1.1.4.- CRISIS ASIÁTICA (julio-97)

A partir de julio de 1997, una serie de monedas asiáticas tuvieron que abandonar el tipo de cambio fijo, para entrar en libre flotación. Esta medida se debió a fuertes ataques especulativos y provocó fuertes devaluaciones de las monedas.

Las monedas con tipo de cambio gestionado se pusieron en el punto de mira de los especuladores, sufriendo el Real brasileño un primer ataque especulativo a finales de este año.

Sin embargo esta no fue la única consecuencia de la crisis asiática: el precio internacional de las materias primas cayó en picado. Para Brasil el caso del petróleo es el más dramático. El precio del barril de crudo, que era de 24 USD en enero de 1997, cayó hasta los 10 USD tras la crisis asiática. También el cobre se vio fuertemente afectado.

1.1.5.- PRIMER ATAQUE ESPECULATIVO (finales 97)

A mediados de 1997 el Plan Real había conseguido estabilizar la inflación en los entornos del 10% (entre 1973 y 1994 la tasa media de incremento de precios se había situado en el primer lugar del ranking mundial con un promedio del 127% anual).

Sin embargo en el período 95-97 en el debe del Plan Real ha de situarse la necesidad de avanzar en el ajuste fiscal y en las reformas estructurales, dado que la bonanza de la situación así lo permitía.

En este contexto, y tras la crisis asiática, a finales de 1997 el Real sufrió un fuerte ataque especulativo.

El gobierno brasileño reaccionó con un aumento de los tipos de interés y con la promesa de un plan de ajuste fiscal (Pacote 51) que nunca llegó a cumplirse.

Estas medidas consiguieron que la moneda siguiera controlada.

De todas maneras la economía brasileña quedó afectada por este ataque especulativo (mayor vulnerabilidad) y por la crisis internacional de precios de materias primas, que llevó a los inversores internacionales a exigir

mayores primas de riesgo a los bonos denominados en USD (segundo trimestre 98).

1.1.6.- LA CRISIS INTERNACIONAL DEL 98 Y EL COLAPSO DE LA ECONOMÍA BRASILEÑA

Los altos tipos de interés resultantes de la defensa del Real frente al primer ataque especulativo y la crisis internacional provocada por la moratoria rusa de agosto del 98, junto a la falta de credibilidad internacional (acentuada por la no aprobación del “Pacote 51”), provocaron que se llegara a finales de 1998 con una economía atascada.

El déficit público había pasado desde un 4% hasta un 8% del PIB en un año, la deuda interna había subido 5 puntos, desde el 34% al 39% en el mismo periodo. Además existía la “sospecha” en el mercado de que el tipo de cambio estaba sobre valorado.

1.1.7.- RELACIONES CON PAÍSES DEL ENTORNO

La economía brasileña supone el 40% del PIB latinoamericano y es, en el periodo analizado, la octava economía del mundo en PIB medido en USD.

El país con mayor relación comercial con Brasil es Argentina (más del 30% de las exportaciones argentinas se dirigen a Brasil), que además es su principal socio comercial.

Chile tan sólo dirige el 5% de sus exportaciones a Brasil, aunque las exportaciones de Chile a Latinoamérica superan el 20%, siendo el déficit por cuenta corriente chileno el más alto de la región en 1998.

El resto de la región tiene un menor peso, dado que la suma de los tres países citados representa alrededor del 65% del PIB latinoamericano.

2.- DESARROLLO DE LA CRISIS (octubre - 98 abril - 99)

A finales de septiembre del 1998 Brasil que se encontraba en periodo pre-electoral sufre un duro ataque especulativo al que dadas las circunstancias no se pudo responder adecuadamente y que provocó una masiva salida de capitales, dejando el nivel de reservas de divisas por debajo de 50.000 millones de \$ USD.

CRONOLOGÍA:

El 4 de octubre el presidente Enrique Cardoso es reelegido para su segundo mandato.

El gobierno brasileño firma el acuerdo "Stand By" aprobado por la Dirección Ejecutiva del FMI el 2 de diciembre de 1998 por el cuál Brasil recibiría ayudas por importe de 41.500 Millones de USD \$ con pagos fraccionados.

Dicho acuerdo se fundamentaba principalmente en el compromiso del gobierno brasileño de atacar el gran déficit público, al que se había llegado (nivel del 8% del PIB) como consecuencia de la aplicación del Plan Real que por otra parte había sido muy efectivo para prácticamente eliminar la inflación galopante que sufría el país en años anteriores.

El 7 de enero de 1999 Itamar Franco Gobernador del Estado de Minas Gerais y antecesor del presidente Cardoso, decretó moratoria de 90 días del pago de la deuda contraída con el gobierno central que vencía el 20 de enero por importe de 47 millones de R\$ (reales) (25,5 millones de USD \$).

Este suceso provocó la moratoria en el pago de la mayoría de Estados del país, y de la crisis fiscal (imposibilidad de contener el déficit y moratorias de pago de los Estados brasileños) se pasó a la crisis política y financiera grave.

Además este hecho fue el desencadenante del gran ataque especulativo.

El día 12 de enero el nivel de reservas del Banco Central de Brasil en USD \$ se reduce en 1.000 millones . El sistema cambiario de paridad fija con bandas de fluctuación obligaba al Banco Central a intervenir vendiendo USD \$ para proteger y mantener la paridad de su moneda respecto a la moneda ancla.

El mismo día 12 de enero dimite Gustavo Franco, Presidente del Banco Central (un Monetarista únicamente preocupado por mantener la paridad fija con el USD \$) y es sustituido por Francisco Lopes apodado el “Chico Desarrollo”.

El día 13 de enero continua el ataque especulativo que provoca una disminución de reservas de 1.200 Millones de USD \$.

Este mismo día Pedro Malan, Ministro de Hacienda anuncia la aprobación por el Congreso de nuevas medidas que preveían un recorte de los gastos del gobierno de 23.000 millones de USD \$.

El 14 de enero el Banco Central interviene en los mercados (bolsa de Sao Paolo y bolsa de Rio) comprando acciones para calentar el mercado, acción que es un auténtico fracaso. El Real se cotizó en la sesión a 1,35 R\$/USD\$ contra el límite de banda de 1,32R\$/USD\$.

A pesar de la situación el Ministro de Hacienda Pedro Malan insistía en que no había motivos para ataques especulativos ya que el nivel de reservas del país era suficiente para hacerle frente, y la pérdida de confianza no estaba fundamentada a pesar del incumplimiento o la imposibilidad de llevar a cabo todas las medidas propuestas para reducir el gran déficit público.

Este jueves 14 de enero se saldó con una disminución de reservas de 1.700 millones de USD \$.

En total en 15 días el nivel de reservas había disminuido en 5.500 millones de USD\$.

El 15 de enero de 1999 el Banco Central deja de intervenir en el mercado y el gobierno permite la libre flotación del Real frente al USD \$.

A pesar de haber revisado las bandas de fluctuación (entre 1,12 y 1,22 pasan a 1,20 y 1,32 R\$/USD\$) para provocar una devaluación controlada de un 9% (día 12 de enero de 1999), el viernes 15 de enero el Banco Central se ve obligado a autorizar la libre flotación reservándose la opción de intervenir de manera ocasional y de forma limitada para corregir pequeñas variaciones.

En esta sesión el Real se depreció en un 25% a añadir al 9% de la sesión del 12 de enero.

La libre flotación provoca el mismo viernes 15, una subida de la bolsa brasileña del 33% en contraposición de las fuertes caídas de días anteriores.

Entre los días 15 y 20 de enero se siguen produciendo una masiva salida de capitales, 1.160 millones de USD\$ (a una media de 290 millones diarios) consecuencia de la gran desconfianza en la economía del país.

Estas salidas de capitales no deterioraron más las Reservas del Banco Central puesto que ya no intervenía el mercado, pero dada la inexistente oferta de USD \$ se podría haber visto obligado a subastar USD\$.

El día 18 de enero la bolsa crece un 6% continuando con la tendencia creciente desde la libre flotación. Ese mismo día, Michel Camdessus (Presidente del FMI), afirma sentir gran satisfacción por la decisión del

gobierno de Brasil de fijar como prioritario el objetivo de reducir el déficit público que había superado el nivel del 8% del PIB.

El día 21 de enero el Tesoro Público brasileño por orden del presidente Enrique Cardoso bloquea los recursos procedentes de recaudación de impuestos y que correspondían al Estado de Minas Gerais como respuesta a la moratoria decretada por este Estado.

El día 22 de enero el presidente Cardoso aún no había logrado que el senado aprobara la ley que obligaba a los jubilados del sector público a cotizar a la Seguridad Social. También estaba pendiente que el congreso aprobara el incremento del 0,20% al 0,32% del impuesto de transacciones financieras (impuesto al cheque) y aprobar el recorte adicional de 12.045 millones de reales (6.200 millones de USD \$) sobre un recorte inicial previsto de 69.500 millones de Reales (35.875 millones de USD \$).

El 29 de enero de 1.999 (el llamado “viernes negro”) alcanzó su punto máximo de caída (2,15 por dólar). Se creó una situación de pánico por rumores de que el Gobierno podría efectuar una confiscación por lo que ahorradores e inversores acudieron a los bancos a retirar sus fondos.

El 1 de febrero se cesó al presidente del Banco Central, Francisco Lopes nombrándose en su lugar a Harminio Fraga ejecutivo hasta entonces del famoso intermediario financiero George Soros.

El primer cuatrimestre de 1999 se publicaron datos referentes a la actividad económica. En el mes de Abril del 99 la producción de la Industria del Automóvil descendió un 0,53% respecto a meses precedentes y un 27,8% si comparamos con el cuatrimestre del año anterior. Las previsiones de actividad económica para este sector anteriores a la crisis ya preveían descenso de la producción del 22% .

Brasil octavo productor de automóviles del mundo vio como FORD despedía a 1.400 de los 2.500 empleados de la planta de Sao Paulo en diciembre de 1999, además General Motors y Volkswagen programaron vacaciones de hasta seis semanas, mientras que nuevas plantas de las marcas (Renault, Peugeot, Mercedes y Audi) revisaban sus planes de producción.

En el mes de marzo se produce un crecimiento positivo de la producción de bienes de equipo (17,8%) y del sector de la construcción (13,4%) que sugieren un cambio de la tendencia de descensos que se venía produciendo desde agosto de 1998.

Los datos publicados por el Ministerio de Trabajo reflejaban un descenso del porcentaje de trabajadores activos. Los principales descensos se produjeron en la industria productiva (1,4%) y el sector manufacturero (0,55%) . El nivel de desempleo se situó para el mes de marzo en niveles del 7,25% para estudios semanales y del 8,03% para estudios mensuales.

Los niveles de inflación desde la libre flotación del Real (15 de enero) habían subido hasta el 16% en marzo. Los datos desde enero a abril reflejaban sin embargo un incremento desde el 2% al 8% para el índice general, mientras que el incremento fue del 2% al 4% para el IPC (consecuencia del descenso de precios de la comida, aumento de precios de sanidad, transporte, y educación).

Es decir los datos de abril reflejaban un gran descenso respecto a los datos del mes precedente (de 16% al 8%) ; los niveles de inflación se estaban consiguiendo estabilizar.

Moneda y crédito:

El 6 de abril el Banco Central publicó datos referentes a la reducción de la Base Monetaria hasta 36,5 Billones de R\$, con un descenso de 3,1% en el mes y un descenso acumulado del 19,2% en un año.

El mismo mes de abril el Banco Central decidió rebajar el tipo de interés primario en 10 puntos porcentuales (del 45% al 35%).

En el mes anterior el gobierno de Brasil junto con el FMI ya habían anunciado claramente sus objetivos e instrumentos para controlar la inflación provocada por la gran devaluación e instrumentos para la contención y reducción del elevadísimo déficit público (medidas fiscales).

3.- MEDIDAS DE POLÍTICA ECONOMICA ADOPTADAS

El colapso del Real Brasileño en Febrero de 1999 se ajusta al modelo de crisis típico de países que utilizan el tipo de cambio como instrumento para controlar la inflación.

Debido a que los ajustes fiscales eran políticamente complicados, el Plan Real usó el tipo de cambio como instrumento durante demasiado tiempo. Los altos tipos de interés atrajeron entradas de capitales que permitían financiar el déficit por cuenta corriente de Balanza de Pagos y mantener una moneda sobre valorada. Las consecuencias fueron que la ratio de deuda pública/PIB se duplicó entre Diciembre de 1995 y Enero de 1999, y las medidas fiscales previstas para atajar el déficit fiscal no conseguían ser aprobadas.

3.1.- POLITICA MONETARIA

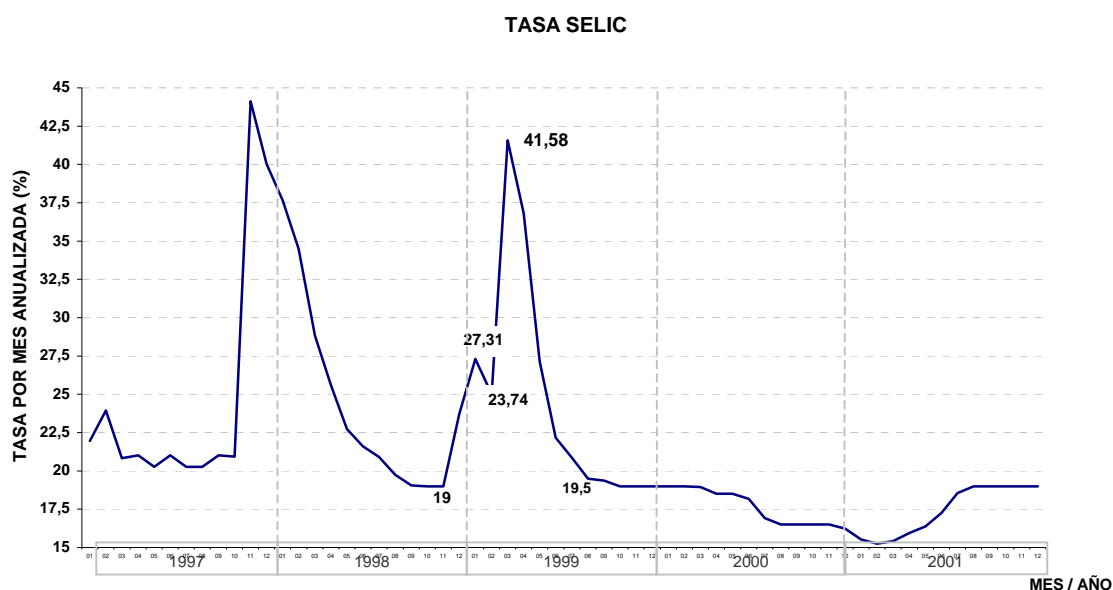
Brasil estableció en 1995 un sistema de tipo de cambio fijo con bandas deslizantes (crawling peg), utilizando el USD como moneda ancla. La ventaja de este sistema es que reduce el riesgo de especulación en el mercado de divisas y permite a los inversores internacionales evaluar con precisión el riesgo de cambio que asumen. Este sistema permite al banco central llevar a cabo una devaluación controlada de la moneda. No obstante, dicho sistema fue objeto de ataques especulativos tal y como se ha mencionado en los apartados anteriores.

3.1.1.- UTILIZACIÓN DEL TIPO DE INTERÉS PARA CONTROLAR EL TIPO DE CAMBIO

1995: Sistema de tipo de cambio fijo con bandas deslizantes (crawling peg), utilizando el USD como moneda ancla.

Finales del año 1997: se recibió el primer ataque especulativo, se había mantenido el tipo de interés, utilizado como instrumento de Política Monetaria,

excepcionalmente alto (“Taxa Over/Selic”: tipo de interés medio de las transacciones diarias registradas en el Sistema Especial de Liquidación y Custodia hechas con títulos del gobierno federal a corto, medio y largo plazo). En Noviembre de 1997, el tipo Over/Selic estaba situado en el 19,90%; en Febrero del 1999, el tipo Over/Selic se situaba en el 41,58%.



Fuente: IBGE Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

Para hacer frente al ataque especulativo sufrido por el Real Brasileño en Septiembre de 1998, el Banco Central de Brasil (BCB) decidió incrementar los tipos de interés e intervenir en el mercado de divisas vendiendo dólares y comprando Reales. El objetivo de esta medida era evitar la salida de capitales de la economía brasileña, ya que esto supondría una mayor demanda de dólares y por tanto una mayor presión para la devaluación de la moneda.

En Septiembre de 1998 el tipo de asistencia TBAN se incremento a niveles del 50%, para impedir que los bancos nacionales obtuvieran liquidez del Banco Central para poder participar en el mercado de divisas adquiriendo dólares a cambio de reales. Esto provocaría una mayor salida de divisas del

BCB perjudicando su intento de mantener el tipo de cambio dentro de las bandas prefijadas.

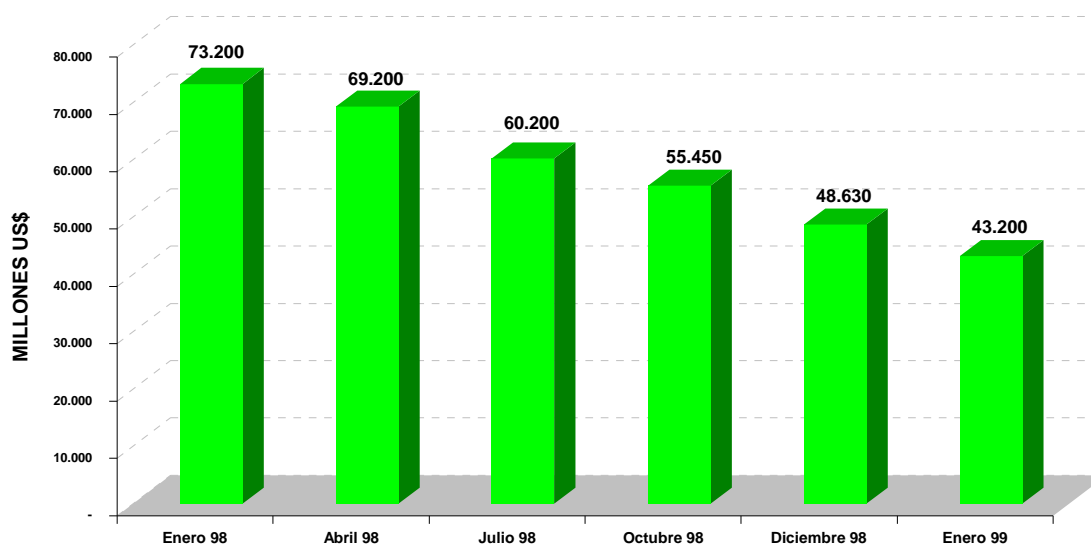
La sobre valoración del Real se mantenía a través de la enorme entrada de capitales extranjeros atraídos por los altos tipos de interés reales.

La finalidad de esta política monetaria de defensa del sistema de tipo de cambio fijo, ante los ataques especulativos de finales de 1998, tenía que ver con las condiciones impuestas por el FMI para prestar su apoyo financiero al Programa de Estabilización Fiscal presentado por el Gobierno brasileño en Noviembre de 1998 y los buenos resultados en términos de inflación obtenidos con la aplicación del Plan Real. El paquete financiero de 41.500 millones de dólares aprobado por el FMI, estaba condicionado al mantenimiento del régimen cambiario.

Los resultados de la política monetaria expuesta en los párrafos anteriores podemos agruparlos en los siguientes :

- Pérdida masiva de divisas por parte del BCB. La salida de capitales del mercado brasileño llevó a una caída de reservas hacia niveles próximos a los 40.000 millones de dólares, frente a máximos del año cercanos a 75.000.

RESERVAS DE DIVISAS



Fuente:
Instituto de Investigaciones Económicas. México DF

MES / AÑO

- Los altos tipos de interés suponían un mayor costo de la deuda pública. Esto se traducía en que la deuda neta del sector público en términos de PIB iba en aumento, encareciendo todavía más las nuevas emisiones de deuda, debido a que la prima de riesgo de la deuda brasileña era cada vez más alta.

- La subida de tipos de interés, para mantener el tipo de cambio, en plena recesión económica, sería una política sostenible a muy corto plazo. Dado que esta política se llevaba utilizando durante casi un año, hacía poco creíble que pudiera mantenerse durante más tiempo. Si no se relajaban rápidamente los tipos de interés el BCB no tendría más remedio que devaluar, y esa era la interpretación que el mercado estaba dando a la política realizada por el BCB. Los mercados bursátiles ya habían descontado este efecto con la caída del índice BOVESPA a mínimos históricos durante el mes de Septiembre del 1998.

- Los altos tipos de interés suponían una estrangulación del crecimiento económico, ya que los tipos de interés reales dificultaban la financiación de las

empresas productivas del país. Durante el año 1998, el crecimiento real del PIB brasileño se situó en el 0,2%.

En este nuevo escenario de política monetaria hemos de distinguir dos tipos de decisiones económicas en función del órgano que las adopta : El gobierno brasileño o el Banco Central de Brasil.

3.1.2.- MEDIDAS ADOPTADAS POR EL GOBIERNO BRASILEÑO

- Nombramiento de un “monetarista” como presidente del BCB, destituyendo a su predecesor que se encuadraba en el pensamiento “desarrollista”. Esta decisión supone la apuesta por una política basada en mantener elevados los tipos de interés para controlar la inflación (dejando la cotización del Real en un segundo plano) y llevar a cabo una reducción aún mayor del gasto público.
- Estudio de iniciativas destinadas a aumentar la independencia del Banco Central, tanto en sus decisiones como proporcionando mandatos fijos a su Presidente.
- Reducción del déficit público, reafirmando el compromiso de mantener la ratio de deuda pública /PIB por debajo del 46,5% a final del 2001. Esta medida evitara las presiones al alza en el tipo de interés, por la captación de recursos del sector público y generara credibilidad del compromiso del gobierno con el control de la inflación.

3.1.3.- MEDIDAS ADOPTADAS POR EL BANCO CENTRAL DE BRASIL

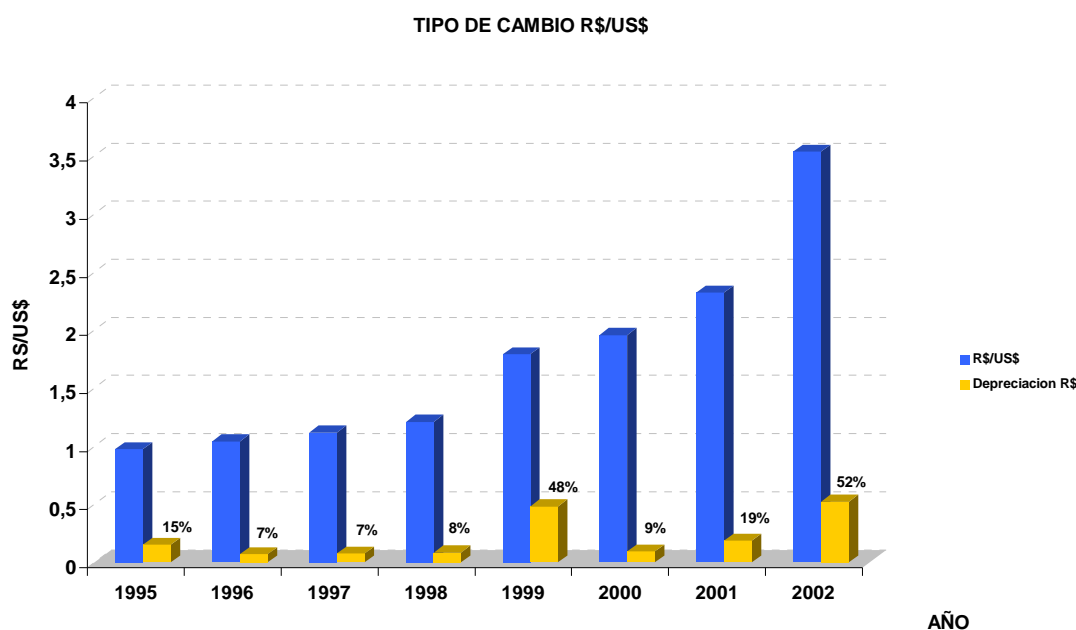
3.1.3.1.- POLÍTICA DE TIPOS DE CAMBIO

Devaluación controlada del real

El 13 de enero de 1999 se produce la elevación de la banda de fluctuación amplia del real y el abandono de la mini-banda de fluctuación en la gestión de

su política cambiaria. Este cambio supuso inicialmente, con la cesión del Real hacia 1,32 R/US\$, una devaluación del 8,3%.

La devaluación realizada tenía como principal objetivo permitir que los tipos de interés del Real pudieran ser rebajados en el corto plazo.



FUENTE:
FMI: Estadísticas Financieras Internacionales. Banco Central de Brasil: Informacoes, Economica
BID: Progreso Económico y Social de América Latina. CEPAL: Síntesis Estudio

De entre los posibles efectos de una devaluación, el único conseguido directamente por las medidas tomadas por el BCB fue la pérdida de credibilidad de la economía brasileña. Esto era justo lo contrario de lo que necesitaba la economía brasileña para captar los recursos necesarios que permitieran mantener su régimen cambiario.

La desconfianza generada en los mercados financieros debido al aumento del riesgo de cambio se tradujo en una caída del Índice BOVESPA de Brasil del 5,10%, durante el mismo día del anuncio de la devaluación. Pero no fue un hecho aislado, sino que ese mismo día los mercados bursátiles internacionales

sufrieron importantes retrocesos. La idea que latía detrás de esta noticia era la perspectiva de una nueva recesión en América Latina.

Esta situación tuvo como resultado la aceleración de la salida de capitales del país, que obligaba al BCB a seguir interviniendo en el mercado como vendedor de divisas

El 15 de enero de 1999, debido a la salida masiva de reservas, llevó al BCB a dejar de intervenir en el mercado de divisas, con lo que el real rompió el techo de la banda depreciándose hasta 1,59 R/US\$. De esta forma quedó plasmado el fracaso de la política monetaria brasileña en la defensa de su sistema de cambio fijo con paridad deslizante.

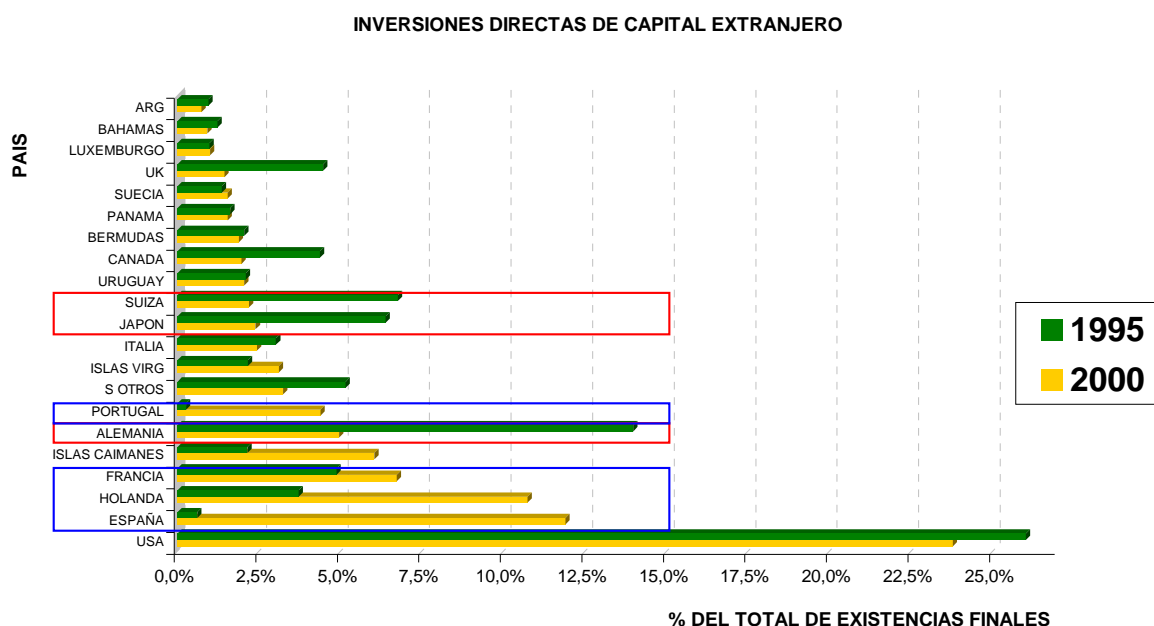
Régimen cambiario de libre flotación del real.

El 15 de Enero de 1999 el BCB decidió que el Real volviera, después de 50 años, a flotar libremente. Dos días mas tarde se hizo oficial la libre flotación del Real en el mercado de divisas.

La devaluación controlada del real y las medidas de política monetaria en régimen cambiario de libre flotación del real, tuvieron como principal objetivo permitir que los tipos de interés del Real pudieran ser rebajados en el corto plazo

Tras una devaluación, seguida de una depreciación (56% en dos semanas), la inflación aumentaría intensamente y de una sola vez para muchos productos. Esto provocaría una reducción del tipo de interés real de la deuda denominada en Reales, lo que originaría una salida masiva de capitales. Ese resultado tendría como consecuencia una depreciación adicional de la moneda, entrando en una espiral de depreciación e inflación.

En Abril, el capital extranjero de inversión a corto plazo había vuelto aprovechando los altos rendimientos del mercado financiero brasileño. La vuelta del capital extranjero había conseguido que la cotización del Real hubiera aumentado hasta 1,67 R/US\$, frente al 2,21 R/US\$ registrado en Marzo (1,59 R/US\$ el 15/01/99).

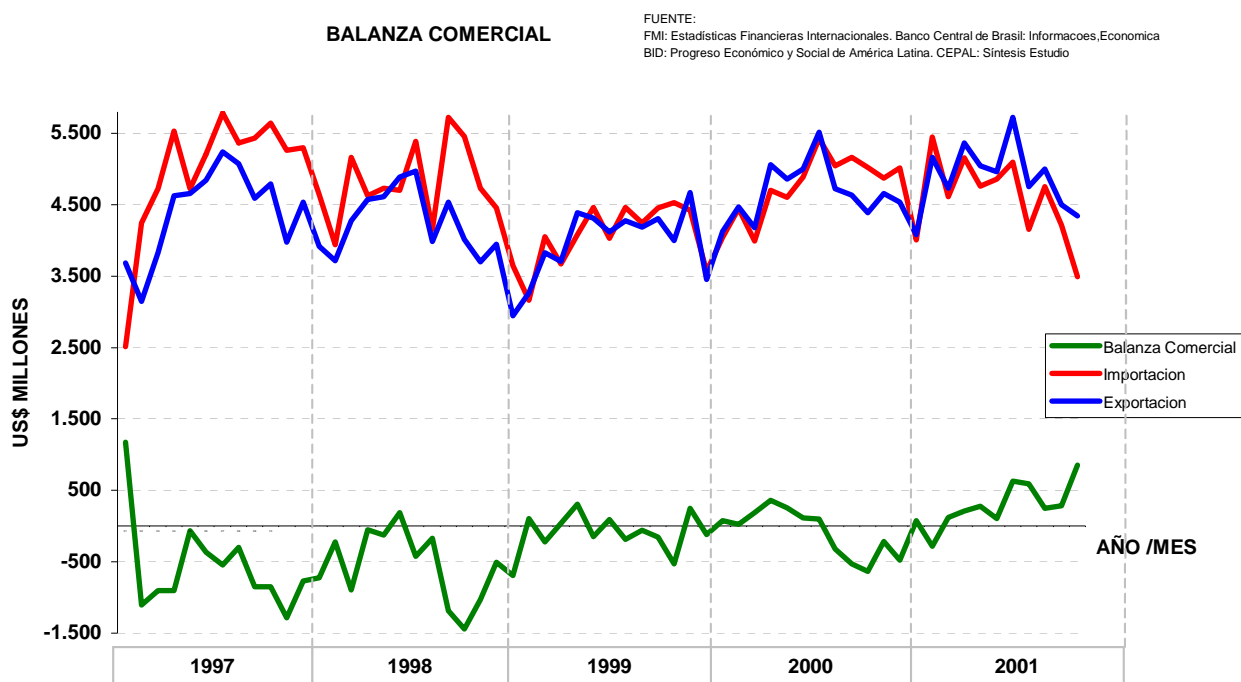


El efecto principal de libre flotación del Real sobre el Sector Exterior se plasmó en la mejora de la Balanza Comercial. La fuerte depreciación del Real, produjo una mejora de la Balanza comercial. Dicha mejora ha venido tanto de la vía de las exportaciones como de las importaciones.

Se produjo una sustitución de importaciones por producción nacional. El principal socio comercial de Brasil era Argentina, que tenía un régimen cambiario de paridad constante frente al dólar. Esto provocó que los productos brasileños se abarataran de forma considerable para los importadores argentinos por la importante depreciación sufrida por el Real. Del mismo modo, las exportaciones de Argentina se encarecieron de forma dramática para los importadores brasileños, produciéndose una sustitución de importaciones por producción nacional.

La Balanza comercial registró en Abril un excedente de 30 millones de US\$, cerrando el primer cuatrimestre del año con un déficit acumulado de 791 millones de US\$.

Durante los primeros cuatro meses del año el déficit por cuenta corriente acumulado ascendía a 8100 millones de US\$, comparado con los 9100 millones de US\$ registrado durante el mismo periodo en el año anterior.



3.1.3.2.- POLÍTICA DE CONTROL DE LOS TIPOS DE INTERÉS

El BCB, a través del Comité de Política Monetaria (COPOM) acordó el 18 de Enero ampliar la banda entre los tipos de interés de referencia, elevando el de asistencia TBAN del 36% al 41% y rebajando el básico TBC del 29% al 25%. Pero al mismo tiempo decidió interrumpir hasta marzo la liquidez a través

del TBC. Con esta última medida se quería indicar que cuando la situación se estabilizara los tipos de interés se recortarían al 25%.

- La inflación en Febrero de 1999 (en términos de IGP) se disparó alcanzando la cifra de 4,44 % mensual. La consecuencia fue que los tipos de interés reales de ese mes fueron negativos.
- Ante esta situación el BCB intervino aumentando el tipo de interés nominal, de forma que el Over/Selic se situó para el mes de Marzo en el 3,31% mensual. Con esta medida se había conseguido alcanzar un tipo de interés real muy positivo, evitando nuevas salidas de capitales.

A medida que las expectativas de inflación iban siendo más moderadas, se permitía que los tipos de interés nominales se fueran reduciendo, consiguiendo que los tipos de interés reales disminuyeran de forma gradual. Durante los meses de Abril y Mayo, los tipos de interés reales registrados en Brasil estaban entre los más elevados del mundo.

- Los tipos de interés a corto plazo habían pasado del 39% al principio de Febrero al 45% al inicio de Marzo. Y de este porcentaje habían descendido al 29% dos meses mas tarde.
- La inflación, medida por el INPC, había descendido de un 16% en Marzo hasta un 6% en Abril.

El BCB llevó a cabo esta política monetaria restrictiva a pesar de que las previsiones oficiales apuntaban a una reducción del PIB del 4% y el paro iba en aumento. Sorprendentemente, el crecimiento del PIB registrado en el primer cuatrimestre del 1999 fue del 1,02%, debido al fuerte crecimiento del sector agrario y la estabilidad del sector industrial.

Estos resultados fruto del compromiso del BCB de controlar la inflación a través de una política monetaria restrictiva, habían devuelto parcialmente la confianza en la economía brasileña.

Las crisis financieras en economías emergentes suelen tener más de una causa, comenzando de una manera y transformándose en otro tipo de crisis financiera. La crisis brasileña de 1999 podemos calificarla como una crisis financiera de carácter cambiario, que no se manifestó como crisis bancaria debido a la fortaleza del sistema bancario brasileño. Muchos de los bancos brasileños se habían adelantado a la devaluación, posicionándose en el mercado mediante contratos de futuros y manteniendo inversiones en dólares.

La buena salud del sistema financiero brasileño le permitió al gobierno central lograr alcanzar los ingresos fiscales previstos con un excedente durante el primer cuatrimestre del 1999 de 5600 millones de US\$. Dicho resultado fue primordial en la recuperación de la credibilidad de la política desarrollada por el Gobierno.

La agilidad del sector financiero para adaptarse a los cambios en la inflación, tan volátil tras la devaluación, facilitó la importante reducción de los tipos de interés y su inmediato reflejo en el mercado, sin crear expectativas negativas sobre la inflación.

3.2.- MEDIDAS DE POLÍTICA FISCAL

A finales de 1.997, tras la crisis asiática, la moneda brasileña ya había sufrido presiones. Sin embargo, la subida de los tipos de interés y la promesa de corrección del déficit fiscal (Pacote 51) redujo esas presiones y permitió el retorno a una relativa estabilidad a principios de 1.998.

El déficit público era el talón de Aquiles de Brasil. El desequilibrio de las cuentas públicas es la asignatura pendiente del ambicioso programa de ajuste económico conocido como el “Plan Real” que ya introdujo Cardoso a finales de 1.993 como ministro de finanzas. La inflación del 2.450% de 1.993 se había reducido en 1.998 a niveles por debajo del 5%. No obstante, la entrada masiva de capital exterior procedentes de procesos de privatización, permitía retrasar ajustes presupuestarios dolorosos. En mayo de 1.998 el déficit público superaba el 7% del PIB.

La presión sobre la moneda nacional se volvía a repetir a partir del segundo trimestre de 1.998. El incumplimiento de las medidas Pacote 51 condujo a finales de 1.998 a una economía estancada con un déficit público que había pasado del 4% del PIB al 8% en un año, con una deuda interna que también había subido del 34 al 39 %. Las elecciones del 4 de octubre de ese ejercicio limitaron la respuesta inicial del Gobierno brasileño, aunque se entendía que se debía realizar una operación similar a la de 1.997 con un incremento de los tipos de interés acompañado de medidas fiscales.

Esta decisión se consideraba transitoria hasta que la victoria de Cardoso le permitiera adoptar las medidas de ajuste presupuestario. Tras vencer en primera ronda las elecciones, el presidente reelecto presentó un duro “Programa de Estabilidad Fiscal” (PEF) que recibió el beneplácito del Fondo Monetario Internacional con un paquete de apoyo financiero por valor de 41.500 millones de dólares, condicionado a la aprobación parlamentaria de las medidas contenidas en el PEF.

El Programa de Estabilidad Fiscal establece una serie de objetivos para el trienio 1999-2001 de la manera siguiente:

Rediseñar el anticuado sistema fiscal:

- Lograr una efectiva recolección fiscal.
- Distribuir racionalmente el dinero recolectado.
- Redistribuir las responsabilidades públicas, para que no hubiera duplicidad de tareas.
- Frenar el gasto público. (La nómina federal, incluyendo los costos de pensiones, fue de casi 14 mil millones de dólares en 1992, 22.5 mil millones en 1994 y de alrededor de 35 mil millones en 1995.)
- Acabar con la garantía del trabajo de por vida en el sector público.
- Rediseñar las pensiones del estado y fomentar la creación de fondos de pensión privados.
- Limpiar la parte más sucia de las finanzas públicas: los bancos del Estado.
- Promover la privatización o co-inversión de los monopolios del estado.
- Eliminar barreras constitucionales para que las compañías de inversión extranjera no necesiten poseer un capital mayoritario brasileño.

En cuanto a la trayectoria creciente de superávit primarios, las cifras serían:

Año 1999: 2,6%

Año 2000: 2,8%

Año 2001: 3,00%

Estos resultados serían, en principio, suficientes para estabilizar la relación deuda / PIB en torno al 44% a partir de 1.999. Se trata de un esfuerzo fiscal de 84.000 millones reales en tres años.

En diciembre de ese mismo año aparecieron las primeras dudas sobre la viabilidad del PEF. No se consiguió la mayoría simple de ambas Cámaras del Congreso requerida para la aprobación del último capítulo de las reformas de las pensiones de los funcionarios. Después de rechazarse en cuatro ocasiones, a finales de enero la Cámara de diputados brasileña logró aprobar las dos medidas más polémicas para finalizar la reforma de la Seguridad Social: a) aumento de las aportaciones de los funcionarios a la Seguridad Social; b) crea contribuciones para pensionistas y jubilados del sector público. Con la aprobación de ambas medidas el gobierno tiene previsto ingresar unos 2.000 millones de dólares.

El sistema de pensiones de Brasil era desatinadamente generoso y se dirigía rápidamente hacia números rojos. Aproximadamente 35 millones de personas pagaban, y 16 millones recibían beneficios. A pesar de que las pensiones podían alcanzar el 100% de la paga, tres cuartos no eran mayores al salario mínimo. Este tipo de pensionado se retiraba, por lo general a la edad de 62 años, y podía esperar vivir quizás otros 13 años.

Sin embargo, dependiendo de la duración del servicio se podía ganar una pensión equivalente a la paga total. Los hombres necesitaban únicamente 35 años y las mujeres 30, para retirarse con paga completa. Los maestros, pilotos de aerolíneas, soldados, jueces y periodistas se encontraban entre los grupos privilegiados que calificaban para el 100% con un servicio incluso más corto. Los políticos eran los más privilegiados de todos, ya que necesitaban únicamente ocho años. La edad promedio de aquellos que ya recibían una pensión, era de 53 años. Desgraciadamente las pensiones con mayores beneficios eran para las personas que tenían más, las mejor pagadas, quienes de esta forma, obtenían una pensión mayor, y quienes podrían recibir estos beneficios quizás durante 25 años (mientras más ricos, mayor es la esperanza de vida). De este grupo de personas muy pocos habían pagado más de una pequeña fracción de lo que recibirían.

Los resultados eran asombrosos. La tesorería federal gastaba diez veces más por pensionado que el esquema estándar. Del presupuesto federal para pago al personal el 60% se iba en salarios, el otro 40% en pensiones. En la milicia estas cifras estaban invertidas. Lo cual no debe sorprendernos, si tenemos en consideración ejemplos como el de Rio Grande do Sul, en donde un campo de reclutamiento de los cuerpos de oficiales contaba con 22 coroneles en servicio y 300 retirados. El ministro de asistencia social afirmaba que sus propios oficiales ganaban un promedio de 1,000 reales al mes, mientras sus pensionados obtenían un promedio de 1,750. Algunas personas eran aún más afortunadas: aquéllas que, de un esquema a otro, podían acumular varias pensiones. Por ejemplo, un ex gobernador de estado, de manera totalmente legal, disfrutaba de cinco distintas.

Según los especialistas, el pago de las pensiones podría llevar a la quiebra en un futuro a los estados, por lo que el Gobierno envió una pila de propuestas de reforma para las pensiones al Congreso en febrero de 1995, esperando que se aprobaran rápidamente, aún cuando muchas implican cambios constitucionales. El Presidente tuvo que prometer que nadie perdería los derechos ya adquiridos.

También se debió retrasar hasta finales de febrero la votación en la Cámara de Diputados de una enmienda constitucional que incrementa el impuesto sobre las transacciones financieras (CPMF), medida clave del plan. Dicha iniciativa propone elevar la Contribución Provisoria sobre Movimientos Financieros (CPMF) desde el actual 0,2% al 0,38% para 1.999 y al 0,3% para los dos siguientes. Esta medida, que supone 6.000 millones reales, podría encontrar dificultades de aprobación por requerir mayoría de tres quintos del Congreso.

Los problemas que encontraba el Gobierno para la aprobación de su programa fiscal era el claro reflejo de un país en medio de una gravísima crisis económica.

Otra circunstancia que agrava la situación es que la inmensa mayoría de los gobernadores provinciales asumieron, el primer día del año, estados quebrados.

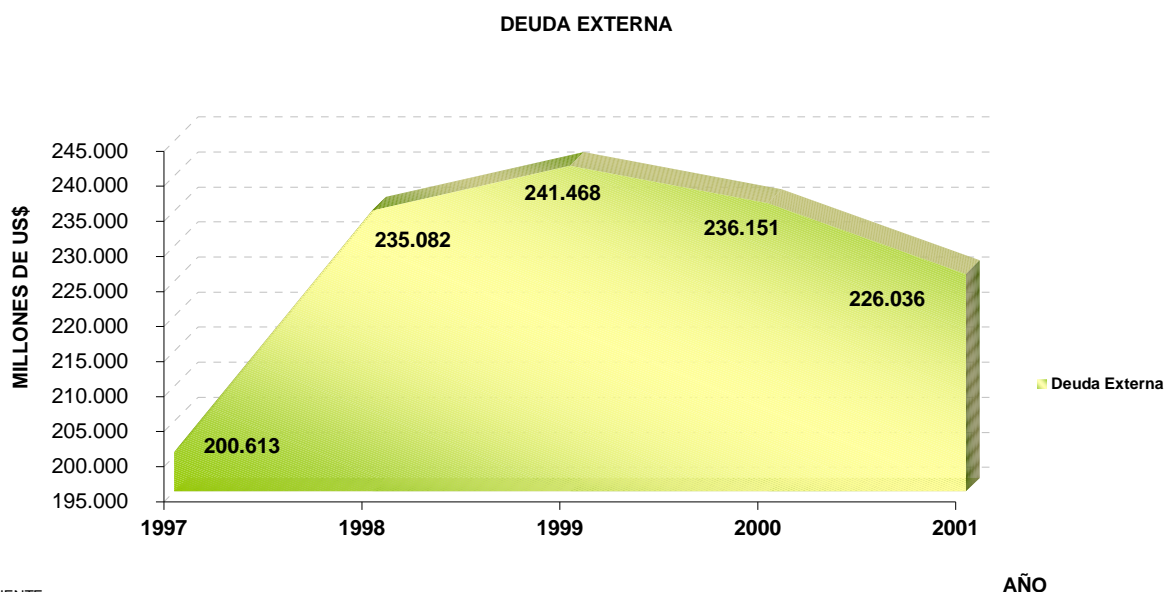
Tras la flotación de la moneda brasileña (finales de enero 99) el FMI debe volver a Brasil al cambiar el escenario macroeconómico del programa de ajustes. Pese haber aprobado una ayuda global de 41.500 millones de dólares, solamente había sido liberada la cantidad de 9.300 millones. El resto quedaba pendiente del nuevo acuerdo que se estaba renegociando. El nuevo compromiso supone aproximadamente el mismo nivel en términos absolutos, lo que provocaría en términos de PIB un superávit entre el 3% y el 3,5%, dado que se prevé una mayor contracción del producto (alrededor del 2,5% frente al 1% anterior).

Los días siguientes de la libre flotación el real se fue depreciando y el 29 de enero de 1.999 (el llamado "viernes negro") alcanzó su punto máximo de caída (2,15 por dólar). Se creó una situación de pánico por rumores de que el Gobierno podría efectuar una confiscación por lo que ahorradores e inversores acudieron a los bancos a retirar sus fondos.

En lo que respecta a la actividad económica, las previsiones de los organismos multilaterales sobre el crecimiento del PIB brasileño en 1.999 iban del -1,5% de la OCDE al -1% del FMI y el BM. La devaluación lleva a una caída del PIB superior al previsto, sin embargo puede sentar las bases de un crecimiento equilibrado en los próximos años.

Considerando la contracción presupuestaria (3% del PIB), el tipo de interés elevado, el efecto en el consumo de la pérdida de poder adquisitivo, el probable aumento del desempleo y las dificultades a corto plazo de las

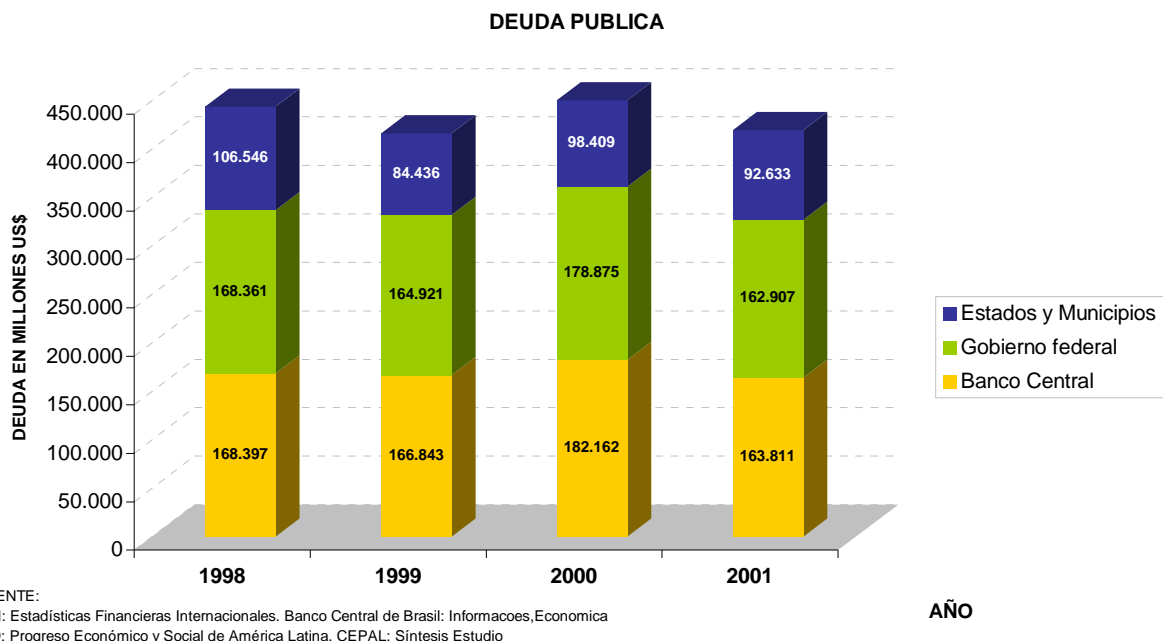
empresas que se enfrentan a los mayores costes de las importaciones y de la financiación externa, la economía brasileña podía caer en 1.999 entre un 3% y un 4,5%.



FUENTE:
FMI: Estadísticas Financieras Internacionales. Banco Central de Brasil: Informacoes, Economica
BID: Progreso Económico y Social de América Latina. CEPAL: Síntesis Estudio

En una nota conjunta presentada el 4 de febrero de 1.999 el Ministro de Hacienda brasileño y el vicepresidente del FMI se comprometen a revisar el Acuerdo del 2 de diciembre cuyos principales acuerdos fiscales tenían como objetivo compensar el impacto negativo sobre las cuentas públicas de la desvalorización del real y del aumento del tipo de interés:

- Refuerzo del Ajuste Fiscal. Se reafirma el compromiso de mantener el ratio deuda pública / PIB por debajo del 46,5% a final de 2001 (en ese momento estaba en torno al 39%). El superávit primario previsto para 1999 en el plan de ajuste presentado en octubre era del 2,6% del PIB el cual se incrementa al 3-3,5% (plan de ajuste aprobado en su casi totalidad por el Congreso). Sólo quedaba aprobar el incremento del 0,2% al 0,38% de la CPMF (o impuesto de cheque).



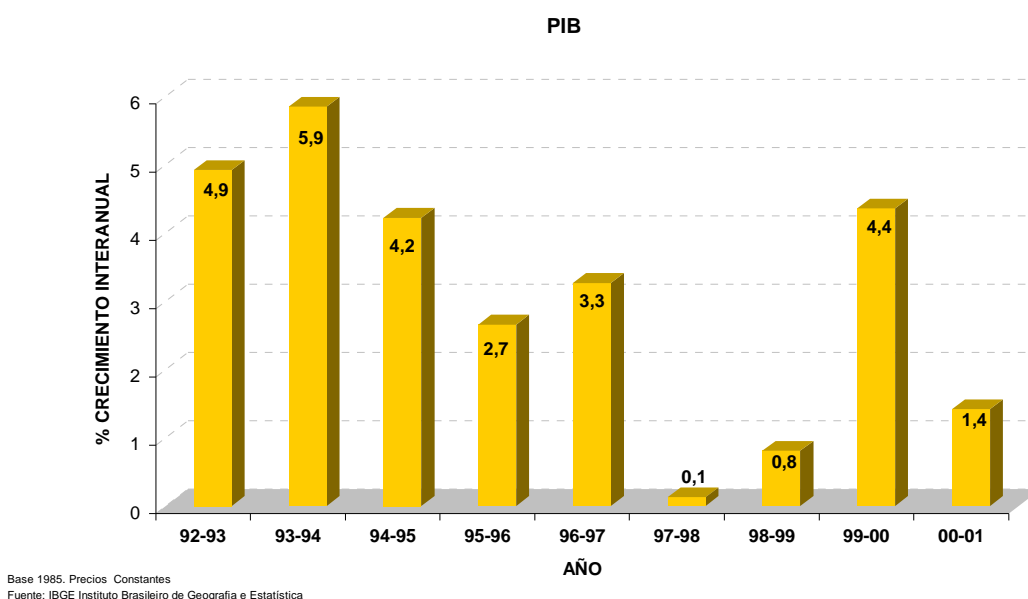
El Gobierno reitera su decisión de efectuar la reforma tributaria, de la Administración (minoración de gastos de personal) con leyes como la de la reforma de los paquetes de pensiones de la burocracia y la milicia, que consumían el 70% de los ingresos del Estado, y eran resultado de medio siglo de centralización. Otro punto importante era reducir el número de personas que trabajaban en el Gobierno: en 1996, habían 1.1 millones de empleados a nivel regional en el estado de Sao Paulo, y sólo en la ciudad de Río de Janeiro había 200,000 empleados a nivel federal y 100,000 a nivel local (en estas ciudades los empleos gubernamentales significaban más del 25% de la población formalmente empleada). Otra cifra que puede ilustrar el problema es que muchos de los 26 Estados de Brasil gastaban alrededor del 90% de su presupuesto en nómina, produciendo millones de dólares de déficit que recaían sobre la federación. En cuanto a la de Seguridad Social, aprobaron la Ley de Responsabilidad Fiscal para continuar con la flexibilización del mercado de trabajo y las privatizaciones (el capital extranjero sigue acudiendo a los procesos de privatización).

Se preveía firmar el nuevo acuerdo a finales del mes marzo y que se hiciera efectivo el pago restante de la ayuda del FMI.

También estaba prevista una bajada de los incentivos y los subsidios fiscales, entre ellos los que el Programa de Financiación de Exportaciones (PROEX) otorgaba a exportaciones a los demás países miembros del MERCOSUR.

4.- CONSECUENCIAS

La severidad de las medidas fiscales y monetarias adoptadas (la fuerte elevación de las tasas de interés y la implantación de una política fiscal austera encaminada a reducir el elevado déficit del sector público) y la importante devaluación, auguraban para 1999 unos resultados negativos, con una disminución del nivel de actividad y un incremento de la inflación y del desempleo. Afortunadamente para el país, los pronósticos no se cumplieron, ya que el producto interno bruto (PIB) se estabilizó a lo largo del año, si bien es cierto que con uno de los indicadores más bajos desde la implantación del Plan Real. El último trimestre del año apuntó una mejoría de la producción industrial y de la inversión y así el año pudo cerrarse con un crecimiento del PIB alrededor del 1%, mientras que el PIB *per cápita* se redujo por segundo año consecutivo (-0,3%).



Los precios al consumidor registraron incrementos del 8,4%, sobrepasando el 2,5% de 1998. En cuanto a la tasa de desempleo, se mantuvo estable y no se alteró con respecto a la del año anterior, alcanzando también el 7,6% de 1998. El modesto crecimiento del PIB, aliado con el mantenimiento de

los dispositivos legales para las contrataciones y despidos, no permitió la generación de empleos en número suficiente para reducir esa tasa.

En el primer semestre de 2000 se mantuvo el crecimiento observado en los últimos meses de 1999, con un aumento del PIB del 3,8% en esos seis meses; en cabeza de este aumento se situó el sector de las telecomunicaciones, cuyo producto creció un 14%, mientras que el del sector agropecuario alcanzó el 6,4% y la industria en general el 5,0%.

La tasa de desempleo para este mismo período fue del 8,0% y la inflación acumulada se cifró en un 1,1%, valor considerado como positivo por el Gobierno que se fijó la meta del 6% para todo el año. También la balanza comercial mejoró sus resultados en el primer semestre de 2000, ya que las exportaciones crecieron un 16,5% y las importaciones un 9,8% en relación con el mismo período de 1999, arrojando un saldo favorable de 819 millones de dólares, frente a los 621 millones de déficit registrados el año anterior.

Es importante reseñar el efecto que tuvo la fuerte depreciación de la moneda en la Balanza Comercial, ayudando a una rápida recuperación a costa de la economía del principal socio comercial que es Argentina.

Por todos estos datos, se puede considerar que el balance de la economía brasileña post-crisis resultó positivo; la recuperación de la crisis que atravesó en los años 1997-1999 desembocó en unas condiciones que le permitían afrontar el futuro inmediato con mayor confianza, aunque para ello fuese necesario mantener un ritmo de crecimiento elevado a lo largo de bastante tiempo.

5.- CONCLUSIONES

Parece ser que todos los problemas por los que ha pasado Brasil tienen un elemento principal que dificulta su solución: la Deuda Pública. O mejor dicho; una deuda pública incorrecta tanto en volumen como en destino. Así pues, tal como un endeudamiento en unos límites adecuados y dedicado a inversiones eficientes tiene un efecto muy positivo en el crecimiento económico y social de un país, también puede tener efectos contrarios si no se ajusta a tales condiciones. En estos términos, un país no es tan diferente a una empresa o a una familia.

El principal problema desencadenante fue la hiperinflación que golpeó a Brasil hasta el 1994. Las medidas que se tomaron para su solución afectaron de una manera muy directa e importante al desarrollo económico del país. Aunque también cabe preguntarse si existían medidas alternativas mucho mejores.

La solución adoptada para mitigar la comentada inflación fue una indexación al USD, supeditando el tipo de interés al mantenimiento de un tipo de cambio, o lo que es lo mismo, supeditándolo a un nivel de inflación.

Del hecho de utilizar el tipo de interés con este fin no podemos decir que es una equivocación técnica, ya que actualmente, en el caso del Banco Central de la unión Europea como ejemplo de economías eficientemente manejadas, el principal objetivo que tiene en cuenta a la hora de fijar su política monetaria, es precisamente el control de la inflación. Además podemos pensar que es necesario relajar otras consideraciones en casos tan graves como el que estaba sufriendo Brasil: tasas medias de inflación de tres dígitos; tasas que invalidaban cualquier medida para mejorar la situación económica sin haber primero solucionado estas altas tasas. Pues, un aspecto tan importante para el desarrollo económico en un entorno tan globalizado como el de hoy en día,

como es la credibilidad internacional, muy sensible a la inestabilidad de precios, estaba por los suelos.

Así, el sistema de tipo de cambio adoptado (crawling-peg), tuvo efectos negativos en muchos aspectos (ya comentados en el punto 3), pero solucionó la hiperinflación. Y sólo ahora, después de despojarnos de tan malvado compañero, pudieron plantearse como mejorar la situación económica. Por tanto podemos decir que los efectos negativos que aportó este sistema de tipo de cambio era el precio mínimo a pagar para poder dejar la economía con una base coherente para afrontar los retos del desarrollo.

Y es en este nuevo planteamiento donde el hecho de tener un nivel de Deuda Pública tan alto dificulta el camino. Y, sin lugar a dudas, con el problema añadido del miedo a olvidarse del sistema de tipo de cambio fijo con bandas deslizantes por si el viejo fantasma de la hiperinflación vuelve a visitarles. Y es precisamente en este punto donde podemos concluir que existía una alternativa mejor a la que se utilizó. Bien, para ser exactos, la alternativa mejor no es más que la alternativa que se utilizó pero realizada antes.

De hecho, la alternativa utilizada fue consecuencia de la imposibilidad (se estaban acabando las reservas de divisas) de mantener el tipo de cambio a los niveles establecidos por el “crawling-peg”.

Es posible que si se hubiera realizado este paso voluntariamente y con anterioridad, los efectos negativos y positivos hubieran sido los mismos que en realidad ocurrieron, pero con algunos matices:

- No se hubieran gastado tantas reservas de divisas para intentar mantener el tipo de cambio artificialmente.
- El hecho de realizar el cambio voluntariamente habría tenido un efecto no tan negativo en la importantísima “credibilidad” internacional.

- Puede que los fondos que se obtuvieron del FMI por, entre otras razones, mantener el tipo de cambio intervenido, se habrían podido obtener igualmente unos meses después, cuando la medida de tipo de cambio flexible se demostró no tan mala. También dando más fuerza a los compromisos realizando ajustes fiscales serios y contundentes.

Este mismo escenario vivido, en caso de tener una Deuda Pública más moderada, se habría podido enfocar de otro modo, pues en casos de crecimiento económico débil, el hecho de no poder aumentar el Gasto Público es muy negativo.

La estabilización fiscal, por otra parte muy recomendada por el FMI, también tardó en llevarse a cabo. Aunque es comprensible por el efecto restrictivo que tiene en la demanda agregada y por tanto en el PIB, al igual que los efectos negativos derivados de la lucha contra la hiperinflación, era un precio obligado a pagar para dejar la economía con una base adecuada para afrontar el desarrollo económico y social.

La crisis debería servir para poner de relevancia la importancia de mantener la Deuda Pública moderada y controlada, así como para poner de manifiesto que las medidas utilizadas para afectar a una variable económica artificialmente pueden tener efectos positivos sobre la evolución de la economía, pero que son medidas que forzosamente deberían tener un horizonte en el corto plazo.

6. -BIBLOGRAFIA

Banco Central do Brasil. **Programa de Estabilidade Macroeconomica**, en www.bcb.gov.br

Banco Central do Brasil. **Instrumentos utilizados para a estabilidades do sistema financiero**, en www.bcb.gov.br

Bongiovanni, Geranrdo. **Lecciones de Crisis Económica de Brasil**.
Publicación de Internet. La Ilustración Liberal. Revista Española y Americana.
www.libertaddigital.com

Ceres Enfoque. **La Crisis Financiera Mundial: Brasil en la Encrucijada**.
Agosto de 1.988. PP. 1 – 3 Artículo de Internet
www.ceres-uy.org/analisis/enfoques/005-brasil_en_la_encrusijada.pdf

De Freitas, Carlos Eduardo (1988) **a Reavalizacao da divida publica federal Brasileira**, Investigación contratada por CEPAL, Brasilia, Diciembre

Instituto Brasileiro de Geografia y Estadística. (IBGE), Series de Precios, en www.ibge.gov.br

Michael Bailey & Heinz Stecher. **Crisis Financiera. Brasil**. Publicación de Internet. www.tercermundoeconomico.org.uy

Monica Irse & Soars de Lima. **Crisis y Toma de Decisión en la Política Exterior Brasileña**. PP. 60 – 141

Palermo, Vicente (org). **Política Brasileña Contemporánea. De Collor a Lula en años de Transformación**. Instituto Torcuato Di Tella. Buenos Aires 2004

Ruiz, Andrés Fernando. **Breve Recuento de la Crisis Brasileña.** En Internet
www.gestiopolis.com/canales/economia/articulos/23/brasilcrisis.htm

Serrano, Franklin, 1988, **Tequila o Tortilla?** Notes on the Brazilian Economy
In the nineties, IE/Universidad Federal de Rio de Janeiro

Sainz, Pedro y Alfredo Calcagno. División de Estadísticas y Proyecciones
Economicas. **La Economía Brasileña ante el Plan Real y sus Crisis.**
Santiago de Chile. Julio de 1.999