El desafío de la globalización en el nuevo contexto global: Brasil

Pedro Malan

Pedro Malan
Presidente del Consejo de Administración de Unibanco, Ex-ministro de Finanzas de Brasil (1995-2002)









La ponencia del Dr. Malan se presenta bajo la forma de preguntas y respuestas que reflejan con fidelidad los principales conceptos expuestos.

1. ¿En la experiencia brasileña se encuentran enseñanzas relevantes para otros países de la región al analizar la manera en que la globalización afecta las perspectivas de los países latinoamericanos?

Efectivamente. Creo que al igual que los brasileños intentamos aprender de la experiencia ajena, incluyendo la de fuera de la región, los países latinoamericanos podrían aprender de los logros pasados y desafíos presentes de Brasil, de sus oportunidades perdidas y errores de política pública como también de la evolución de las opiniones acerca de los cambios en nuestras interacciones con la economía mundial.

2. ¿Cuáles son estas enseñanzas?

Permítame comenzar con los tres factores fundamentales que subyacen tras el desempeño económico reciente de Brasil. Son los mismos factores que deben tenerse presente para cualquier proyección del 2006 en adelante. Al menos dos son relevantes para muchos otros países en desarrollo tanto dentro de la región como fuera de la misma.

3. ¿Cuáles son estos tres factores?

El primer factor se refiere a que en los últimos tres años tuvimos un entorno internacional extraordinariamente favorable. Este hecho no siempre se tiene en cuenta en el debate político interno de ciertos países. En realidad si se examinan las cifras ha sido un período extraordinario. El informe del FMI difundido el pasado abril indica que el PBI mundial en términos reales creció casi 6% a fin de 2003. En 2004, el producto mundial aumentó 5,1%, la tasa más alta de los últimos 30 años. Se espera un crecimiento global de 4,3% en 2005 siendo el de China dos veces mayor y se convertirá en el segundo importador más grande del mundo. Esto ha acarreado una enorme expansión del comercio internacional, tanto en volúmenes cuanto en precios y no solamente de los commodities sino también de todos los demás bienes. En muchos países observamos este crecimiento que es muy significativo. En el caso de Brasil, por ejemplo, las exportaciones aumentaron casi 100% de 60 mil millones de dólares en 2002 a 118 mil millones (estimados) en 2005. La tasa de crecimiento en términos de volúmenes fue dos veces y media mayor que la tasa de crecimiento de los precios. Tenemos un entorno global extremadamente favorable no solamente en cuanto al comercio sino en cuanto a la liquidez internacional que se expande vertiginosamente desde hace tres décadas. La tasa de interés de referencia cayó de 6,5% en 2001 a 1% en junio de 2003, y se mantuvo durante doce meses hasta que empezó a crecer a una tasa muy moderada. Si se calcula la media del período 2003 a 2005 debe remontarse al principio de los sesenta para encontrar un promedio de tres años de la tasa de corto plazo de la Reserva Federal parecido. En el caso de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos a diez años, debe remontarse cerca de tres décadas para encontrar una media de tres años de tasa de interés de largo plazo levemente superior a 4%. Con lo cual, hay mucha liquidez internacional que se manifiesta en parte en el alza del precio de los activos no monetarios: inmobiliarios, bonos y otros activos en todo el mundo. Ello tiende a reducir el rendimiento de los bonos. El entorno internacional extremadamente favorable es el primer factor que quiero destacar y se aplica a Brasil y a muchos otros países más. Es importante tenerlo en cuenta, particularmente al considerar si estas condiciones se sostendrán en el futuro cercano, en el 2006 o más allá.

4. ¿Cuál es el segundo factor?

La segunda causa del desempeño reciente de Brasil se vincula con el paulatino cambio de percepción sobre la formulación de políticas macroeconómicas por parte de ciertos sectores del partido de Lula a partir de mediados de 2002. Al respecto es necesario reconocer el mérito de mi sucesor en el Ministerio de Finanzas, el Ministro Palocci. Fue el responsable de que Lula como candidato presidencial firmara la *carta pública a los brasileños* en junio de 2002, en la cual se comprometía por primera vez y por escrito a realizar un esfuerzo fiscal para estabilizar la economía y reducir el coeficiente de deuda con relación al PBI. Por primera vez, en un documento firmado por el mismo Lula, se asumía el compromiso de mantener la inflación baja y severamente controlada en el mediano plazo. Por primera vez, el partido se comprometió por escrito, con la firma de Lula, a respetar los contratos y los acuerdos internacionales. El Ministro Palocci también se hizo responsable de intentar explicar al pueblo las razones que nos habían llevado, es decir, al gobierno anterior, a buscar el apoyo del FMI a mediados de 2002 para el programa de política macroeconómica brasileño del primer año del futuro gobierno. Los brasileños tuvimos una transición civilizada luego de la elección de Lula. Tuvimos en el ámbito económico un debate continuo entre fin de octubre, noviembre y diciembre de 2002. Fue un debate muy franco y objetivo sobre todos los temas de la agenda sin soslayar ninguno. Y en la práctica el Ministro Palocci, al integrar su equipo, no convocó a militantes políticos para ocupar puestos claves del Ministerio de Finanzas. Los funcionarios críticos fueron seleccionados sobre la base de su capacidad técnica. Esto fue muy importante porque llevó a estar comprometidos desde enero de 2003 hasta hoy, de hecho y no de palabra, con la responsabilidad fiscal, el mantenimiento de la inflación bajo control y el respeto a los contratos. Esta fue la segunda razón, junto con el entorno internacional extremadamente favorable, del desempeño de la economía brasileña. Tiene que ver con las percepciones de la gestión de política macroeconómica del gobierno del Presidente Lula y de la reversión de las expectativas desfavorables del inicio de 2002 que llevaron, quizás recuerden, a que el tipo de cambio pasara de 2,3 reales por dólar en abril a casi 4 reales en octubre, el mes de las elecciones, lo cual elevó al así llamado riesgo Brasil, medido en términos del índice de bonos de mercados emergentes, de 6% en abril a 24% en octubre de 2002. Las perspectivas ante posibles políticas del nuevo gobierno generaban temor dado lo que habían escrito anteriormente, lo que habían dicho anteriormente, dadas las señales de grandes cambios de política que habían dado en el pasado, incluyendo el último *programa de gobierno* aprobado por el partido en diciembre de 2001. Entonces esta es la segunda razón, junto con el entorno económico internacional del desempeño económico reciente de Brasil: la posición actual del Ministro de Finanzas y su equipo en el Ministerio de Finanzas y el Banco Central y el respaldo, cabe suponer, del propio Presidente a pesar de opiniones contrarias en el seno de su propio gobierno.

5. ¿Cuál es la tercer razón?

La tercera razón se relaciona con el hecho de que la historia política, económica, institucional y administrativa de un país no se inicia con la inauguración de un nuevo gobierno. Muchos desarrollos y procesos institucionales de transformación estructural se lograron en virtud de o durante gobiernos anteriores lo cual, junto con el entorno internacional favorable y la postura macroeconómica responsable, permitieron percibir los avances de Brasil. Muy brevemente: para nosotros era muy importante derrotar la hiperinflación en 1994, porque entre 1988 y 1993 tuvimos una

inflación anual, en promedio, superior a 1.000% y en los últimos doce meses anteriores al lanzamiento del plan real el 1° de julio de 1994 fue superior a 4.000%. Es obvio que con una inflación anual de 1.000% una economía no funciona y queda descartado cualquier análisis serio sobre crecimiento a largo plazo por razones que espero sean obvias a esta altura del debate en Brasil y en cualquier otro país del mundo.

El hecho que pudimos derrotar la hiperinflación llevó a lo que llamamos en esa oportunidad la *agenda pos-hiperinflacionaria* la cual no era precisamente fácil porque la mayoría de los agentes económicos tanto en el sector público cuanto privado se habían adaptado a la indexación generalizada luego de décadas de una crónica inflación alta y creciente. La tasa de inflación de una semana o un mes establecían el piso de la tasa de la semana o mes siguientes. El desequilibrio estructural *ex-ante* del sector público era muy superior al desequilibrio estructural *ex-post* simplemente debido a que la demora en desembolsar los gastos presupuestarios no indexados permitía su erosión por la inflación en términos reales. Había un enorme problema en el sector bancario doméstico de Brasil, público y privado. Existían muchos bancos que dependían fuertemente de los ingresos inflacionarios para funcionar como institución financiera de manera que insumió muchísimo capital, tiempo y energía políticos para intervenir, privatizar o liquidar una cantidad relativamente grande de bancos públicos y privados, que no podían funcionar bajo un sistema de cierta estabilidad de precios. Reducir la cantidad de bancos comerciales públicos de treinta a los seis o siete de hoy, reestructurar las deudas de veinticinco de los 27 gobiernos provinciales y ciento ochenta gobiernos locales, como también sancionar la ley de responsabilidad fiscal en 2002 son logros institucionales importantes.

Además de las transformaciones requeridas por la baja inflación, la apertura de la economía a la competencia de los bienes importados fue otro elemento esencial, junto con las privatizaciones, para forzar a las empresas brasileñas a ocuparse de los costos, los aumentos de productividad, la mayor eficiencia, la competitividad internacional, mirar hacia afuera al resto del mundo para considerar cómo podían competir con las importaciones potenciales al mercado brasileño y cómo podían competir ellos mismos en mercados extranjeros, ahora que la inflación ya no era alta ni se protegía al mercado doméstico. La combinación del cómodo arreglo de protección alta y precios en alza continua llevaba a muchas empresas brasileñas a cobrar el precio que insumiera el mercado porque estaban protegidas de la competencia extranjera y los consumidores y los compradores de sus productos estaban obligados a comprarles porque carecían de alternativa: al día siguiente los precios podrían haber aumentado o el producto podría ya no conseguirse. Dani Rodrik presentó aquí algunos sectores de Brasil que hoy son grandes exportadores –más de 55% de nuestras exportaciones actuales son bienes manufacturados. Algunos de ellos no podrían exportar si no fuera por la apertura de la economía a la competencia internacional. Ciertamente, el 75% de las importaciones brasileñas actuales se compone de bienes de capital, insumos intermedios y materia prima del proceso productivo. En Brasil aumentó el contenido de importaciones de una unidad de producto, de una unidad de exportaciones, de manufacturas, el contenido de importaciones de una unidad de inversión y también aumentó el nivel tecnológico de muchos sectores de la economía.

Por otra parte, muchos no pudieron encarar la modernización tecnológica requerida. Pero aquellos que sí lo hicieron hoy son más eficientes para disputar el mercado doméstico y también el internacional. Y fue por esta combinación de abrir la economía, derrotar la hiperinflación, comprometerse con una inflación estable,

privatizar y tener responsabilidad fiscal. Brevemente, hay importantes herencias positivas del pasado que no deben subestimarse a la hora de explorar las perspectivas de crecimiento actual y futuro.

6. ¿Cuál es la ponderación que le asigna a cada uno de estos tres factores en el pasado reciente y el futuro?

Dejaré esa tarea al lector. El punto importante es que el desempeño reciente de Brasil como también el de muchos otros países en desarrollo habría sido muy diferente si no fuera por el entorno internacional favorable y la herencia de logros anteriores como también, por supuesto, por el enfoque pragmático y no ideológico del gobierno para encarar su gestión de política macroeconómica. Lo importante fue la combinación de los tres elementos y el hecho de que dos de ellos estuvieran fuera del ámbito del gobierno actual.

De cara al futuro diría que el entorno internacional en 2006 seguirá favorable, tanto en términos comerciales cuanto financieros, si bien seguramente no tanto como en los últimos tres años. No cabe esperar un cambio súbito de gestión macroeconómica en Brasil antes de las elecciones presidenciales de octubre de 2006 de manera que el entorno macro será más o menos el mismo. El proceso de cambio estructural y desarrollo institucional continuará aunque más lentamente. Por lo tanto, hay incertidumbre del 2007 en adelante pero los riesgos parecen manejables, la economía es más elástica, menos vulnerable y a pesar de las apariencias, Brasil se volvió un poco más maduro desde una perspectiva política e institucional y un poco más racional desde la perspectiva del debate sobre la política macroeconómica.

7. ¿Quiere decir que la naturaleza de los vínculos con el entorno internacional, la herencia de políticas pasadas y la credibilidad de los compromisos de política macroeconómica de un gobierno definen las perspectivas de crecimiento de un país?

De ninguna manera. Lo que quiero decir es que son críticos. Los cambios del contexto internacional definen el rango de restricciones y oportunidades. Podrían implicar *shocks* externos negativos (como los del precio del petróleo de los setenta, la crisis de deuda internacional de los ochenta, las crisis asiática, rusa y de LTCM –el Hedge Fund Long Term Capital Management– de 1997 y 1998) o shocks positivos como el observado desde 2003: período marcado por un despliegue de producción, comercio y liquidez internacionales no vistas desde por lo menos una generación. Pero no comparto la opinión que *todos los barcos suben con la marea*. Algunos *barcos* pueden ya estar encallados. Otros pueden subir transitoriamente porque están tan limitados por ciertas anclas que permanecerán en la misma ubicación cuando baje la marea y se encontrarán nuevamente empantanados en aguas turbias esperando la marea siguiente lo cual, en la vida de los países, nunca ocurre de manera predecible. Los *barcos* y países se destacan si pueden utilizar la marea para maniobrar y cambiar de rumbo, si no directamente a mar abierto, al menos hacia aguas más profundas. Esto requiere instrumentar políticas domésticas que siempre se encuentran limitadas por el pasado. Pero como solía decir: las batallas verdaderamente fundamentales del desarrollo se dan (y se ganan o pierden) en el frente doméstico. E implican factores macroeconómicos y no macroeconómicos que son por lo menos tanto y cuando no más importantes.

8. ¿Puede ampliar sobre el rol de los factores macroeconómicos?

Como no, permítame comenzar comentando cada uno de los regímenes macroeconómicos básicos: el monetario, el fiscal y el cambiario. Si bien me referiré a la experiencia brasileña creo que es de interés para otros países porque todos, particularmente aquellos en desarrollo, deben lidiar con la mayoría de estas cuestiones.

Acerca del régimen monetario: cuando decidimos flotar en enero de 1999, también decidimos adoptar el régimen monetario de metas inflacionarias. Soy conciente de que todavía se debate acerca de si éste es o no el mejor régimen monetario. En mi opinión, a la luz de las alternativas, lo es. No creo que fijar el tipo de cambio sea un régimen monetario alternativo, y tampoco creo que exista un agregado monetario que permita a un *policy maker* decidir sobre la evolución de la política monetaria en el corto plazo. Conozco la predilección de muchos por la así llamada fórmula de la Reserva Federal de balancear riesgos entre los objetivos de largo plazo del empleo y la estabilidad de precios. Es una bella fórmula pero el hecho es que la credibilidad de la cual goza la Reserva Federal de los Estados Unidos se adquirió luego de muchísimas décadas y hoy nadie duda, ni dentro ni fuera de los Estados Unidos, de la fuerza del compromiso de la Reserva Federal con la estabilidad de precios. Para Brasil la misma puede constituir una propuesta para el futuro. Pero no es suficiente que un *policy maker* manifieste que hará todo lo que esté a su alcance para lograr la menor inflación posible y que el desenlace se debe simplemente al resultado de dichos esfuerzos. Otros sostienen que, bueno, la inflación alcanzará el nivel que corresponda al conjunto de políticas implementadas con sus respectivas metas contradictorias. Pero éstos no son regímenes monetarios en ningún sentido relevante del término. De manera que cuando se consideran las alternativas el régimen de metas inflacionarias, que es un régimen de discrecionalidad acotada, es el mejor régimen desde el punto de vista conceptual. Por supuesto, hay mucho debate acerca de los detalles operativos. Para dar un ejemplo, en la actualidad en Brasil ya tenemos una meta para el 2006 y 2007 de 4,5%, más o menos dos puntos porcentuales, que es la manera de tener en cuenta sin decirlo, el así llamado balanceo de riesgos. De hecho lo hicimos en 2001: cuando el techo fue de 4 más 2 ó 6 por ciento, la inflación fue 7,7% y hubo una carta, muy detallada por cierto, del Banco Central al Ministerio de Finanzas que se difundió inmediatamente al público general en la cual el Banco Central decía que dada la naturaleza de los *shocks* de oferta que había sufrido la economía en 2001, intentar respetar el techo de la meta en el año calendario hubiera significado imponer una carga demasiado pesada a la economía en términos de producción y empleo. Por lo tanto se tomó la decisión de ajustarse parcialmente a los efectos de los *shocks* encarados por Brasil ese año en particular y lo máas importante, mirar hacia adelante reafirmando el compromiso de converger hacia la meta.

Hay importantes discusiones en Brasil hoy en día, acerca de cuál es nivel de inflación de largo plazo deseado. ¿Será 4,5% (más o menos 2%) una meta de largo plazo razonable? Siempre se debate pese a estar definido para el 2006 y el 2007. ¿Será lo suficientemente amplio el intervalo de tolerancia? Algunos opinan que debería ampliarse todavía más, otros que no debería haber margen de tolerancia, todavía otros que se requiere algún indicador de la inflación básica o subyacente. ¿Cuál debería ser el horizonte de convergencia hacia la meta? Se trata de detalles operativos y no de elección del régimen.

Lo importante es implementar un mecanismo de coordinación de expectativas acerca del curso futuro de los precios de la economía y a tal efecto ayuda enormemente establecer metas de inflación. La meta del 2008 será decidida por este gobierno en junio del año entrante. Cuando lleguemos al 2008 habremos tenido diez años consecutivos, de 1999 a 2008, de metas inflacionarias. Es muy plausible que se evalúe favorablemente la primera década de metas inflacionarias como régimen monetario de Brasil con las debidas aclaraciones sobre las diferentes alternativas conceptuales al régimen y los detalles operativos de su funcionamiento en la actualidad. Dicho esto, por supuesto que la eficiencia de un determinado régimen monetario, sea cual fuere, depende de las percepciones acerca de la credibilidad de los compromisos de los gobiernos sobre la estabilidad relativa de los precios y el apoyo de parte de la comunidad incluyendo el grado de autonomía operativa del Banco Central y el compromiso de responsabilidad fiscal.

9. ¿Será necesario, entonces, estipular un régimen fiscal también?

Desde luego y es absolutamente esencial porque la eficacia de un régimen monetario dado depende en buena medida de la credibilidad del compromiso político del gobierno respecto de la solvencia intertemporal del sector público, es decir, con el esfuerzo fiscal necesario para controlar y reducir el cociente de deuda respecto del PBI percibido como alto o con condiciones relativamente desfavorables en términos de vencimientos y costos.

Tenemos una base institucional fuerte con la ley de responsabilidad fiscal ya sancionada y apoyada por el actual gobierno. 25 estados y 180 municipios respetan los contratos de deuda. Son vinculantes por decisión de la Suprema Corte de Justicia de Brasil. El superávit primario supera 4,25 puntos porcentuales del PBI. Y nuevamente, al igual que con el régimen monetario, todos los años el gobierno debe anunciar en el presupuesto el esfuerzo fiscal del próximo año (como se hizo este año para el 2006) y dar una señal acerca del esfuerzo fiscal del 2007 y 2008. El año próximo este gobierno deberá decidir el esfuerzo fiscal que prevé para el 2007 y deberá anunciar el de 2008 y 2009. De manera que en la medida en que constituyan compromisos creíbles, representan factores claves y pueden tener un impacto significativo. El ex-Ministro Delfim Neto intentó generar un compromiso creíble con un déficit fiscal nominal nulo en el futuro cercano. Pero ¿cuál es más creíble? ¿anunciar un déficit nominal nulo dentro de algunos años o un compromiso de seguir algunos años más con un razonable superávit fiscal primario no menor de 4,25 por ciento del PBI? La comunidad percibirá fácilmente que en la medida que se cumpla la meta fiscal, el cociente de deuda a PBI, bajo supuestos razonables sobre crecimiento real y tasas de interés reales, podría converger al rango de 40 a 50 por ciento hacia 2010 o 2012. De manera que lo importante es la credibilidad del compromiso en el momento de su anuncio y para ello ayuda anunciar cierta meta cuando se goza de la credibilidad derivada del cumplimiento de metas anteriores. Este es un debate crítico en Brasil, al igual que en otros países. Jaime Ros mencionó que la carga impositiva como porcentaje del PBI en México es 11%. Y bien, en Brasil la carga impositiva total supera 36%. Estoy computando los impuestos federales, estaduales y municipales, es decir, todos los del sector público consolidado. Es demasiado alto para un país con el nivel de ingresos y en el estadio de desarrollo económico y social de Brasil. La razón por la cual es tan alto es esencialmente porque los gastos estatales totales como proporción del PBI rondan 40 por ciento.

De estos, casi 7 por ciento se destina a pagar los intereses de la deuda, pero hay todavía más de 33 puntos porcentuales de gasto público que no son intereses que probablemente sea el cociente más alto del mundo en desarrollo relevante. Debería bajar, idealmente.

Disminuir la carga impositiva total como proporción del PBI requiere tomar un sendero de reducción del gasto público total como porcentaje del PBI. Y, en Brasil, el debate público comprende no solamente el nivel de ingresos y gastos sino también la estructura de los mismos. Quisiera lograr finalmente relacionar este debate con temas de eficiencia y aumentos de productividad de la economía brasileña. En otras palabras, quiero cuestionar no solamente el nivel agregado de gastos e impuestos sino también su composición: la estructura de los gastos e ingresos impositivos. ¿Contribuyen realmente a aumentar la productividad y la eficiencia de la economía o no? Y abarcaría también la equidad: ¿contribuyen estos niveles y estructuras de gastos e ingresos fiscales a mejorar la eficiencia y la equidad? Tenemos muchos gastos regresivos desde el punto de vista social, como también muchos gastos e impuestos que no ayudan a la eficiencia de la economía y ésta se relaciona con el crecimiento, de manera que el debate es muy relevante.

Sin embargo, el nivel alto e insostenible de tasas de interés reales en Brasil aún tiende a acaparar el debate acerca de cuestiones fiscales. Todos sabemos que las tasas de interés nominales y reales en Brasil son demasiado altas en la actualidad y que deberían bajar de manera sustentable. Frecuentemente se oye en el debate público brasileño la idea que existe otra tasa de interés real (mucho más baja) que podría alcanzarse por mera decisión del Comité de Política Monetaria del Banco Central junto con otra *decisión* de instrumentar un tipo de cambio real subvaluado. Esta combinación permitiría alcanzar, sin esfuerzo alguno, un nuevo *buen equilibrio* que nos llevaría a la misma tasa de inflación pero a una tasa de crecimiento mucho mayor.

Afortunadamente, el debate en Brasil alcanzó la etapa en la cual se reconoce cada vez más que para ello se requiere alguna medida fiscal o alguna otra condición previa. Y ¿cuál es la medida fiscal requerida hoy, dado que quedan descartadas las cuatro posibilidades tradicionales? No podemos aumentar la carga tributaria como proporción del PBI: ya es demasiado alta. No podemos aumentar la deuda total como proporción del PBI, por el contrario debemos reducirla gradualmente y ya está en 50% del PBI. No podemos volver a la inflación como mecanismo para financiar el gasto público. Y no queremos seguir reduciendo la inversión pública. De manera que si no disponemos de ninguna de estas cuatro alternativas: volver a la inflación, aumentar la deuda, aumentar los impuestos y reducir la inversión pública, sólo cabe concluir, como nos estamos dando cuenta gradualmente en Brasil, que el país debe reducir la tasa de expansión del gasto público en consumo. En otras palabras, debe restringir el aumento en gastos corrientes para hacer lugar a un aumento en la inversión pública en áreas prioritarias de infraestructura. También será necesario reducir la asignación excesiva de ingresos a ciertos gastos y más que nada, cambiar la composición del gasto público claramente en desmedro de programas socialmente regresivos y económicamente ineficientes. Esta cuestión de política pública es fundamental para Brasil hoy en día.

10. ¿Y acerca del régimen cambiario?

Desde la instauración del real el 1° de julio de 1994, el tipo de cambio y el régimen cambiario adecuado se vienen debatiendo arduamente en Brasil y seguirá siendo tema de debate no obstante la flotación a partir del 15 de enero de 1999. Aunque la flotación goza de mucho apoyo, existe preocupación acerca de su excesiva volatilidad de corto plazo y muchos sectores ven la *excesiva* apreciación en términos reales con gran preocupación. Después de todo, el nivel corriente del tipo de cambio, aún en términos nominales, está por debajo de los niveles de los últimos tres años y medio. En otras palabras, hubo una apreciación en términos reales mucho mayor que cualquier período desde el real, incluyendo la segunda mitad de 1994 y comienzos de 1995 que fue tan llamativo en su momento.

La flotación que prevaleció durante los primeros nueve meses del real se reemplazó con un *crawling peg* administrado desde el principio de 1995 hasta el principio de 1999, un período durante el cual el real se depreció más de 40% en términos nominales *vis-à-vis* el dólar estadounidense (de 0,83 centavos de real por dólar a fin del año 1994 y principios de 1995 a 1,21 reales por dólar al inicio de 1999, aproximadamente la misma tasa de aumento del índice de precios al consumidor durante el mismo período de cuatro años).

También hubieron episodios de *overshooting* en la depreciación de la moneda doméstica: a saber, a inicios de 1999 (de 1,2 a 2,0 reales por dólar); el tercer trimestre de 2001 (un salto repentino en setiembre a 2,8 reales por dólar) y, muy especialmente, los seis meses anteriores a las elecciones presidenciales de octubre de 2002 que llevaron el tipo de cambio de 2,3 a casi 4 reales por dólar en octubre –y cerró a fin de año por encima de 3,5. A fin de 2003 estaba en 2,9 y a fin de 2004 en 2,65 reales por dólar.

En 2005, esta tendencia hacia la apreciación del real continuó, impulsada por un superávit comercial anual superior a 43 mil millones de dólares, una cuenta corriente y balance de pagos de casi +2% del PBI y considerables ingresos de capital, dada la situación de liquidez internacional, la búsqueda de retornos y lo atractivo de los precios de las acciones y diferenciales de tasa de interés.

Este fenómeno ocurrió a pesar de fuertes compras de dólares estadounidenses en el mercado spot por parte del Banco Central (más de 13 mil millones de dólares en los primeros 10 meses de 2005, intervenciones que llevaron a una fuerte reducción de la deuda pública atada al dólar, y la anticipación del Tesoro de la compra de los dólares para cumplir con los vencimientos de la deuda externa. Sin embargo, los operadores del mercado para fin de 2005 siguen previendo un tipo de cambio aproximadamente al mismo nivel del tipo de cambio nominal de fin de 2001.

Para 2006 existe incertidumbre, por supuesto, respecto de la economía internacional y también respecto de la situación de nuestra propia economía doméstica pero además por el hecho que se tratará de un año de elección presidencial. Cabe esperar que aprendimos del pasado y que se observará un movimiento ordenado del tipo de cambio por cuanto el superávit comercial caerá entre 10 y 12 mil millones de dólares, las tasas de interés domésticas bajarán mientras subirán las estadounidenses y crecerá la percepción que de Brasil se convirtió en una democracia verdaderamente consolidada desde los puntos de vista institucional y político. Además, recordando el 2002, cabe esperar que las señales económicas y políticas de la campaña presidencial para el período 2007-2010 afectarán favorablemente las expectativas sobre el futuro.

Dicho lo anterior, en lo que a régimen cambiario se refiere, creo que no hay alejamiento de la flotación como concepto y que (al igual que en el régimen monetario) las cuestiones a debatir son esencialmente de naturaleza operativa, acerca de las formas más eficientes de intervención –que deberían ser la excepción y no la regla– para evitar una excesiva volatilidad o para encarar los overshootings injustificados o derivados de factores psicológicos disociados de los valores de las variables fundamentales.

11. ¿Alcanza con instrumentar compromisos predecibles y creíbles para estos tres regímenes macroeconómicos?

No, no alcanza. Tener en funcionamiento regímenes macroeconómicos razonables no es un fin en sí mismo. Un conjunto relativamente estable y creíble de regímenes macroeconómicos representa un medio para alcanzar otros objetivos, seguramente más fundamentales, relacionados con crecimiento económico y desarrollo social sostenidos en el largo plazo. Ahora bien, los regímenes macroeconómicos son una condición necesaria pero no suficiente. Es por ello que hablé de los factores no macroeconómicos, que son todavía más importantes en términos generales, aunque menos atractivos y quizás más complejos que los debates macroeconómicos tradicionales sobre políticas monetarias, fiscales y cambiarias que tanto llaman la atención a los economistas y operadores de mercado.

12. ¿A qué se refiere con factores no macroeconómicos del proceso de crecimiento económico?

Me refiero a lo que Joseph Stiglitz, hace años, cuando aún era *Chief Economist* del Banco Mundial llamaba *infraestructuras institucionales* de un país, todos aquellos factores que contribuyen a conformar un entorno que estimule la inversión del sector privado (doméstico e internacional) con una perspectiva de mediano y largo plazo. Permítame darle algunos ejemplos. El primero es el contexto regulatorio, especialmente con relación a la infraestructura física. Es absolutamente esencial que se perciba la posibilidad de predecir, que las reglas de juego se conozcan, que sean transparentes y se perciban estables en el tiempo. Es muy difícil que los sectores públicos y privados se comprometan en ampliar la infraestructura de un país o de una región cuando sienten mucha incertidumbre respecto del entorno regulatorio y la labor técnica de las agencias regulatorias. Esta cuestión debería ser prioritaria para los que dicen preocuparse por la inversión y el crecimiento.

Hay mucho trabajo en el frente micro relacionado con aumentar la eficiencia en la asignación de recursos a través de incentivos adecuados y aumentar la productividad factorial total de lo cual depende en última instancia el crecimiento. El Banco Mundial publica todos los años un informe llamado *Reduciendo las barreras a la inversión.* Éste muestra que nosotros, en la región, en muchas áreas, hacemos cosas que en otras partes del mundo con las cuales competimos en los mercados internacionales hacen mejor. Tomadas de a una, estas cuestiones pueden parecer sin mayor importancia como la cantidad de días que insume instalar una pequeña empresa en distintos países, la eficiencia de actividades operativas específicas del sector público o el funcionamiento actual del sistema judicial. Aparentan carecer de importancia pero el efecto acumulado en el tiempo de una gran cantidad de

cuestiones menores sin resolver está en la raíz de la diferencia entre países económica y socialmente adelantados y menos desarrollados. Además, estaba en lo cierto el economista brasileño Joaquim Eloi Cirne de Toledo cuando escribió:

"É preciso apontar o cerne da restrição ao crescimento acelerado: o baixo nível histórico de investimentos na economia brasileira, inclusive em capital humano em sentido amplo, incluindo não apenas educação formal, mas conhecimento técnico e organizacional, saneamento, habitação e saúde. Os investimentos que não fizemos no passado (distante ou próximo) parecem impor uma triste e pesada obrigação ao governo e a sociedade"[1].

[1] *"Es preciso apuntar a la raíz del impedimento del crecimiento acelerado, a saber: el bajo nivel histórico de inversiones en la economía brasileña, incluyendo la inversión en capital humano en sentido amplio y no solamente la educación formal sino también el conocimiento técnico y organizacional, higiene, vivienda y salud. Las inversiones que no hicimos en el pasado (cercano o lejano) parecen imponer una triste y pesada carga sobre el gobierno y la sociedad."*

13. Pero ¿acaso no crecimos en el pasado? ¿Por qué no podemos volver a crecer?

En Brasil, algunos políticos y economistas repiten una y otra vez la investigación de Angus Maddison del Centro de Desarrollo de la OCDE en la cual estimó que entre 1870 y 1980 Brasil fue uno de los países de mayor crecimiento del mundo, con una tasa media anual cercana a 7% e igualada tan sólo por Japón en ese período. En la Argentina, muchos rememoran los días gloriosos de fin de siglo XIX y principios del XX hasta 1930. La nostalgia por el pasado no nos ayudará para crear condiciones de crecimiento sostenido para el futuro. Algunos países de la región cambiaron drásticamente. Permítame darle tan sólo un ejemplo de mi propio país. En 1950 la población de Brasil oscilaba en 50 millones de habitantes, la mitad de los cuales eran analfabetos y las dos terceras partes vivían en áreas rurales. Hoy día superamos los 180 millones y menos de 20% vive en áreas rurales. La población urbana en Brasil en los últimos 55 años aumentó casi 135 millones de habitantes. Puedo pensar en sólo dos países del mundo, China e India, cuya población urbana haya aumentado 135 millones de habitantes en el curso de medio siglo, el cual es un período muy corto desde el punto de vista de la historia de una sociedad. Pero significó un enorme desafío en términos de la necesidad de una muy gran inversión en infraestructura urbana y social. No es de gran ayuda recordar que a fin del siglo XIX y principios del XX éramos el productor de café más grande del mundo y crecíamos a una tasa anual media mayor con tres cuartas partes de la población en áreas rurales. El desarrollo económico y social en la compleja economía global del siglo XXI es un juego completamente diferente.

Todavía más en las democracias masivas de los países en desarrollo con mayores demandas y expectativas y también con ansiedades crecientes respecto de las condiciones de vida presentes y futuras. Aún más importante teniendo información en tiempo real sobre la diferencia en los ingresos, los esquemas de consumo y los estilos de vida en el resto del mundo. No nos ayuda pensar con nostalgia sobre nuestras políticas de los años treinta o cincuenta; ni siquiera de los setenta. No sirven de guía para nuestros desafíos de desarrollo corrientes y futuros a pesar de brindar enseñanzas.

Una de ellas es que cuando existe una gran capacidad empresarial en el sector privado, como en Brasil hoy, no hay lugar para esquemas grandiosos con nombres rimbombantes como *plan nacional de desarrollo, proyecto nacional* o *estrategia de desarrollo de la inclusión* o *política industrial,* etc. El rol fundamental de los gobiernos es tener un claro sentido de propósito y rumbo en cuanto a la eficiencia operativa del suministro de servicios públicos, identificar claramente sus propias prioridades en términos de inversión pública y programas sociales y hacer todo el esfuerzo posible

para disminuir las incertidumbres reales y percibidas que afectan a las decisiones de inversión del sector privado. Brevemente, comprometerse activamente con el fomento de las tres características fundamentales de una sociedad democrática moderna: libertades individuales, justicia social y eficiencia en el sector público y privado.

14. Para concluir, no nos espera un conjunto de desafíos fáciles, ¿verdad?

Decididamente no. En sus memorias el General De Gaulle realiza un análisis muy interesante acerca de la importancia de desarrollar y tener siempre presente *una cierta idea* de su país. Debemos imitarlo. Por supuesto, requiere formarse una idea del mundo, del propio país y de los vínculos del mismo con el resto del mundo. Por ello se debe comprender el pasado, interpretar el presente y tener alguna visión o ciertas ideas con relación al futuro –nuestro futuro en un mundo en constante cambio y también nuestro futuro común con la región latinoamericana.

En este contexto y sólo a título de ejemplo, espero que podamos volver, en cuanto lo permitan las condiciones, a aquello que habíamos empezado a lograr juntos seis países de América del Sur (Argentina, Brasil, Bolivia, Chile, Paraguay y Uruguay). Hace cinco años, luego de largas discusiones técnicas y muchas reuniones entre los seis Ministros de Finanzas, seis titulares de Bancos Centrales y sus equipos respectivos, los seis Presidentes suscribieron formalmente lo que se llamó en su momento *nuestro pequeño Maastricht*. En otras palabras, acordamos utilizar ciertos elementos de metas de convergencia macroeconómica comunes como referencia básica en las reuniones semestrales de Ministros de Finanzas y titulares de Banco Central de los seis países.

Se estipulaba una convergencia de los cocientes de deuda en relación al PBI a 40% para el 2010. Los déficit fiscales no debían superar 3% del PBI. La inflación no debía superar 5% anual. Se trata de una ilustración simple de un análisis mucho más sofisticado acerca de dinámica de deuda, déficit estructurales y ajustados por ciclo económico, mediciones de inflación básica y general, regímenes de inflación, dependencia del sendero, externalidades de red y mecanismos de revisión por pares. Verdaderamente espero que nuestros seis países puedan recuperar el mismo espíritu y el mismo clima constructivo que nos permitió avanzar en su momento. Como decía en ese entonces: se trata de criterios que cada uno de nuestros países debería respetar de todos modos por su propio interés particular. Ponerlos en un contexto de convergencia hacia metas acordadas conjuntamente podría ayudar enormemente a tal efecto. El mismo razonamiento se aplica a la necesidad de desarrollar ciertos entornos regulatorios nacionales para la infraestructura de energía, transportes y telecomunicaciones que sean compatibles con el objetivo manifiesto de alcanzar un nivel mucho mayor de integración regional mediante una infraestructura física y logística que una los países de América del Sur. Hay mucho por hacer para dar las señales de largo plazo correctas a los inversores domésticos e internacionales para la infraestructura de la región, un elemento esencial para alcanzar tasas más altas y sostenidas de crecimiento económico y competitividad internacional en el siglo XXI.