

Perspectivas de un desajuste. La deuda de Brasil*

Edmar Lisboa-Bacha Economista brasileiro. Investigador del Departamento de Economía de la Universidad Católica de Río de Janeiro.

En el presente trabajo, se analizan las perspectivas económicas de corto plazo del Brasil en el contexto del programa de ajuste que las autoridades brasileñas han adoptado con el apoyo del FMI.

Los problemas inmediatos en balanza de pagos se examinan a continuación; en la sección siguiente, discutimos el contenido y las perspectivas de las metas internas del programa de ajuste para plantear, más adelante, algunas sugerencias tentativas relacionadas con la definición de criterios de comportamiento interno en los programas de ajuste patrocinados por el FMI. Finalmente, presentaremos alternativas en torno a la evolución a corto plazo de la economía brasileña.

El trabajo que aquí se presenta incluye numerosas citas basadas en estudios y documentos. Por razones de espacio, la redacción ha omitido algunas de ellas. No obstante, dichas referencias están a disposición de los interesados. (N de la R).

Balanza de pagos

En 1982, la balanza de pagos de Brasil cerró con un déficit total de alrededor de US\$ 9.000 millones, haciéndose negativas las reservas internacionales en el último trimestre de ese año: su valor no superó los **menos** \$2.500 millones para fin de año¹. Recientemente, el Banco Central de Brasil reconoció que, al 31 de diciembre

* Ponencia presentada en la conferencia del Instituto de Estudios Económicos Internacionales sobre "La amenaza de ABM: Perspectivas para el ajuste en Argentina, Brasil y México" celebrada en Washington en mayo de 1983. Agradecemos los aportes de PNPE-IPEA y los comentarios de P. Arida, D. Carneiro, R. Dornbusch, P. Malan, R. Werneck y W. Fritsch.

¹ En el Informe del Directorio del FMI del 2/10/83, reproducido en Galveas (Galveas Ernane, "La crisis mundial y la estrategia brasileña de ajustamiento de la balanza de pagos". Exposición del Ministro de Estado de Hacienda en el Senado Federal, el 23/3/83, Brasilia), se coloca este valor en menos de US\$ 1.500 millones, suponiendo un déficit de la balanza de pagos de US\$ 7.500 millones. Posteriormente, Struckmeyer y Reichman (Struckmeyer, Horst y Thomas Reichman, "Brasil busca estrechar su posición externa y reevaluar la estrategia para un crecimiento continuo", FMI Survey, 12(6), marzo 21, 1983), situaron el déficit estimado por el FMI en US\$ 8.900 millones, lo que significa un mayor drenaje que el que había sido previamente autorizado para Brasil en el monto de reservas internacionales netas.

de 1982, sus disponibilidades en moneda convertible no superaron unos magros \$658 millones.

A problema desesperado, solución desesperada. A finales de octubre, el gobierno brasileño anunció un programa de emergencia para el sector externo, expresando su firme propósito de generar un superávit comercial de \$6.000 millones en 1983 cueste lo que cueste (en 1982, se alcanzó un superávit de \$800 millones).

Apoyándose en créditos para superar dificultades transitorias otorgados por el Departamento del Tesoro de EE.UU., el BPI** y un pequeño grupo de grandes bancos, las autoridades brasileñas gestionaron apresuradamente un paquete de préstamos para 1983 con bancos privados internacionales y el FMI, con el objeto de detener el drenaje de sus reservas internacionales.

El FMI se comprometió a prestar un total de \$2.500 millones, en 1983, sobre la base de un acuerdo ampliado. Además, se solicitó a los bancos:

1. el desembolso de nuevos préstamos por \$4.400 millones en 1983
2. la prórroga de \$4.700 millones en amortizaciones vencidas en 1983 de deudas de mediano y largo plazo
3. el mantenimiento de las líneas comerciales existentes en un nivel estimado de \$8.800 a \$9.600 millones
4. el restablecimiento de los depósitos en los bancos brasileños en el exterior que habían sido retirados desde mediados de 1982 (las autoridades brasileñas estimaron tales retiros en unos \$3.000 millones).

Los convenios correspondientes a 1 y 2 se firmaron en Nueva York en febrero último, mientras que dos representantes de los bancos de enlace se dedicaron a la ingrata tarea de ventilar el cumplimiento de los proyectos 3 y 4.

Firmados estos acuerdos de préstamo, el ministro de Finanzas declaró al Congreso brasileño que el problema en balanza de pagos, aparentemente inmanejable, había sido solucionado. Pocas semanas después, sin embargo, el Banco Central admitió que estaba atrasado en \$1.000 millones y este problema de caja no mejoraría por lo menos hasta septiembre. El gobernador del Banco Central afirmó, además, que se trataba de un fenómeno transitorio causado por el comportamiento coyuntural en cuenta corriente y la fuerte concentración de pagos por las operaciones de prórroga en el primer semestre.

Se presentaron proyecciones tentativas mensuales a los bancos de enlace adoptándose estimaciones menos optimistas que las anteriores en materia de los nue-

* Banco de pagos internacionales, Brasilea.

vos créditos comerciales, inversión directa, préstamos intra-empresariales y otros capitales a largo plazo. Sin embargo, el gobernador del Banco Central opinó que era prematuro abandonar el objetivo de \$6.000 millones de superávit comercial. A pesar de estos cambios, el Banco Central creía todavía en la posibilidad de equilibrar la cuenta corriente para el 31 de diciembre.

Algunos observadores independientes disienten de esto. Batista Jr. estima los requerimientos financieros para 1983 en por lo menos \$4.000 millones por sobre lo proyectado por el Banco Central. Para el Amex Bank Review, se requerirán fondos adicionales de \$3.000 a 5.000 millones. "The Economist" cree que Brasil puede verse obligado a pedir créditos hasta \$4.000 millones antes de fin de año. ¿Se ajustaron a los requerimientos de la situación los paquetes de préstamos adoptados, dado el nivel de los recursos financieros disponibles y el estado de la economía internacional? Evidentemente que no. Aún si la cuenta se equilibrara para fin de año, como el Banco Central parece creer, el país está actualmente en mora. Y se espera que los pagos vencidos continuarán aumentando en los próximos meses. El Banco Central ya ha admitido que, en las apresuradas negociaciones del año pasado, no se tomaron en cuenta los aspectos coyunturales de la balanza comercial y la concentración de reembolsos por los créditos-puente. Además, el Banco Central parece haber subestimado mucho el monto de los retiros de depósitos interbancarios en los bancos brasileños en el exterior, así como la disminución de los créditos comerciales de corto plazo.

No es fácil estimar exactamente el poder negociador relativo en aquellas conversaciones secretas. Sin embargo, hoy la impresión generalizada es que las autoridades brasileñas estaban mal aconsejadas al intentar obligar a los bancos a tragarse los acuerdos 3 y 4. En lugar de ello, deberían haber pedido de una vez un préstamo mayor en el acuerdo No. 1, lo cual habría evitado la necesidad de entablar una nueva renegociación pocos meses después. En la actualidad, ante la falta de liquidez, no tienen más remedio que esperar que la presión de facturas pendientes en aumento produzca el efecto de sacar más dinero de los bancos, antes que éstas detengan el flujo comercial.

¿Cuáles serían las consecuencias de una interrupción del flujo comercial provocada por la negativa de los bancos a seguir descontando documentos brasileños por pagar? Muy serias, desde luego. Brasil no tiene dinero a mano, y se dice que los stocks de petróleo no alcanzan ni para dos meses de consumo. Sin crédito comercial, el país sólo podría sobrevivir con estrictos programas de racionamiento y severos controles de precios. Los pagos de intereses y otras remesas de capital externo serían suspendidas inmediatamente provocando un pánico financiero en el exterior. Tal escenario es inimaginable si prevalece un mínimo de racionalidad política en las relaciones internacionales.

La cuestión es si en la próxima ronda no se deberían imponer condiciones más estrictas a la concesión de un préstamo mayor. Esto no es una cuestión retórica,

puesto que el programa actual del FMI perdió su ruta y ciertamente no se alcanzarán las metas propuestas.

Objetivos internos del programa de ajuste

Brasil acordó con el Fondo criterios muy estrictos de conducta fiscal. El programa permitía un aumento del 63 por ciento del crédito interno para el período de diciembre de 1982 a diciembre de 1983. Sin embargo, los Requerimientos Crediticios del Sector Público (RCSP) se congelaron en 1983 al nivel nominal de 1982. Esta última meta es muy difícil de alcanzar habida cuenta de la tasa de inflación de 85-90 por ciento que proyecta el programa, y no se podrá alcanzar ninguna de las dos con la inflación de 8,5 por ciento observada desde enero a abril. Extrapolado a diciembre el patrón de inflación del primer cuatrimestre significa un aumento anual de precios de 176 por ciento. Según el modelo econométrico del PUC/Río de Janeiro^{***}, se estima que el promedio de la tasa de inflación en 1983 se situará entre 153 y 156 por ciento, aún suponiendo que: 1. el Congreso apruebe la nueva ley de congelamiento salarial actualmente en estudio; 2. se hagan algo más efectivas las medidas de control directo de precios; 3. disminuya un poco el ritmo de las minidevaluaciones, contrariamente al compromiso que contrajo Brasil con el FMI².

Con una tasa de inflación, el monto real del crédito interno neto de las autoridades monetarias se reduciría en 35 por ciento en 1983, si se aplicase el programa del FMI tal como se fijó en la Carta de Intención del 24 de febrero. El efecto sobre el RCSP sería aún más espectacular. Para calcularlo hay que tener en cuenta que casi la mitad de estos requerimientos se refieren al servicio de la deuda pública interna³. Casi la mitad de ésta corresponde, o a la "corrección monetaria" de los bonos gubernamentales de largo plazo no pagados, o al descuento de la inflación en el valor nominal de las obligaciones del gobierno. Supongamos que estos factores inflacionarios explican el 90 por ciento del total del servicio de la deuda pública. Supongamos, además, que el gobierno aplicará un factor de "corrección monetaria" de sólo 80 por ciento de la actual tasa de inflación (y correspondientemente que el factor de descuento en las cuentas de gobierno considerará sólo el 80 por ciento de la inflación actual). Si aplicamos estos coeficientes a la tasa de inflación estimada en 150 por ciento, llegamos a la conclusión de que la mitad de los RCSP que corresponde al servicio de la deuda aumentará en algo más de 100 por ciento

^{***} Universidad Católica de Río de Janeiro.

² Carneiro Dionisio, Eduardo Modiano, Francisco Lopes y Francisco Pinto, "Acompañamiento macroeconómico de la economía brasileña - 1983/11", PUC/RJ, en preparación.

³ Este valor se estima sobre la base de los siguientes elementos: "la propuesta del FMI es mucho más amplia y por ello señala un déficit más elevado, por ejemplo: una tasa de aproximadamente 14% del PTB en 1982, comparado con el 6.1% de la propuesta brasileña. Los niveles de diferencia entre las medidas del FMI y las brasileñas derivan de los requerimientos de indexación de la deuda pública, una presión fiscal acerca de la cual las autoridades pueden hacer poco o nada en el corto plazo. Excluyendo todas las operaciones de la deuda pública, la cifra del FMI es alrededor del 7% para 1982".

en 1983, en términos nominales. La otra mitad, es decir los RCSP ajustados al índice inflacionario, debería descender a cero para mantener el total de los RCSP constante en términos nominales. Struckmeyer y Reichmann estiman que el total de los RCSP llegó a 16,9 por ciento del PTB en 1982. La mitad de éstos, o sea, 8,5 por ciento, corresponde a PCSB ajustados a la inflación. Llevar esta variable a cero significaría reducir el PTB de Brasil en más de 15 por ciento (suponiendo un multiplicador del ingreso de aproximadamente 2, como se sugiere en investigaciones recientes). Sólo una dictadura puede hacer tal cosa. Afortunadamente para los brasileños, el proceso de liberalización política del régimen militar parece haber hecho ya suficiente progreso como para hacer altamente improbable tal perspectiva económica.

No debe pensarse que esta crítica de los objetivos monetarios internos del FMI para Brasil considera sin importancia la tasa de inflación de 150 por ciento al año o acepte que un país (¡nisiquiera el Brasil!) pueda funcionar permanentemente con semejante tasa de devaluación monetaria. Sin embargo, es necesario observar que tanto la experiencia práctica como los modelos teóricos y las investigaciones econométricas llevan a la conclusión de que la inercia de la inflación brasileña, causados por los esquemas de indexación obligatorios y acostumbrados, no se puede superar mediante restricciones fiscales y monetarias, excepto a un elevadísimo costo en términos de desempleo y caída de la producción⁴.

Otro problema sería que el fondo cooperara activamente en la definición de una nueva política de ingresos al país. El combatir la inflación por el lado de la oferta crearía la demanda excesiva necesaria que podría eliminarse mediante una política fiscal y monetaria contractiva. En este sentido, el Fondo parece haber ejercido una influencia favorable sobre la política de Italia y el Reino Unido durante los 70. Es de suponer que, en algún momento del proceso de liberalización política del país, el Fondo repita eso en el caso del Brasil. Sin embargo, en el actual proceso de transición política, el Fondo sólo acrecentaría su imagen de "bruja malvada" si insistiera en la congelación de salarios.

Antes de marzo de 1985, comienzo del próximo período presidencial, poco puede esperarse que se haga respecto de la inflación, excepto intentos ad-hoc para mantenerla en su nuevo nivel de 150 por ciento anual aplicando los recursos que están al alcance del gobierno actual.

Es necesario observar que los brasileños no tienen experiencia en vivir con una inflación del 150 por ciento. Es posible que estén cruzando el umbral donde la hiperinflación se convierte en una posibilidad real. Ello puede ocurrir porque, a causa de los subsidios crediticios concedidos a la agricultura y exportación, la in-

⁴ Los modelos teóricos relevantes han sido reunidos por Taylor (Taylor, Lance: "Macroeconomía Estructuralista", Nueva York Prensa Académica, en preparación). La experiencia brasileña se reseña en varios documentos en Arida (Arida, Persio ed. "Deuda externa, recesión y ajuste estructural: Brasil frente a la crisis", Río de Janeiro: Paz y Tierra, 1982). Modiano proporciona un conjunto de estrategias para la discusión econométrica.

flación tiene un fuerte efecto negativo en la cuenta corriente de las autoridades monetarias. Las tasas de interés real son inversamente proporcionales a la tasa de inflación. A mayor inflación, menor la cuota de una expansión dada del crédito real que pueda ser financiada con los ingresos corrientes de las autoridades monetarias. En consecuencia, crece la cuota a complementar por la expansión real de la base monetaria.

Si éste es el fenómeno que puede eventualmente causar una hiperinflación en Brasil, el remedio está a la mano: aumentar las tasas de interés sobre los créditos subsidiados. De no ser posible hacerlo, la situación se tornará verdaderamente desesperada.

Criterios de comportamiento

Las consecuencias para la definición de los criterios de comportamiento expresados en moneda nacional serían las siguientes:

En primer lugar, los RCSP ajustados según la inflación deberían guiar la política. La aplicación de la concepción inflacionaria del FMI puede obedecer a propósitos ideológicos mal encubiertos, pero minaría la reputación profesional de su personal⁵.

Segundo, los criterios expresados en cruzeiros, especialmente la expansión del crédito interno neto de las autoridades monetarias, no deberían usarse como indicadores inflacionarios indirectos, por la sencilla razón de que representan instrumentos inadecuados para controlar la inflación en Brasil. Quizás, un objetivo explícito de inflación podría figurar entre los criterios de comportamiento. En este caso, tanto el crédito interno neto como los RCSP ajustados se fijarían como funciones de esa tasa-objetivo (con la salvedad de que todas las fuentes importantes del ingreso público estén apropiadamente protegidas contra la inflación).

Tercero, el Fondo podría distinguir efectivamente entre el equilibrio interno y externo incorporando explícitamente en sus análisis la posibilidad de que la demanda externa limite las exportaciones.

Esto requiere que el personal del Fondo abandone su inútil esfuerzo de controlar indirectamente la cuenta corriente mediante la restricción de los RCSP. Esta actitud está relacionada con su mal hábito de inferir el valor de la cuenta corriente a partir de la diferencia entre el ahorro doméstico y la inversión. Bajo las condiciones económicas internacionales que afrontamos, tan claramente dictadas por la demanda agregada y las contracciones del crédito, resulta un tanto irritante leer en el párrafo inicial del programa del FMI para Brasil lo siguiente:

⁵ Esto simplifica demasiado los problemas que implica en la elección de un adecuado concepto de déficit presupuestario.

"1. **Objetivos:** Aumento del ahorro doméstico de 14,5 por ciento del PTB en 1982 a cerca del 16 por ciento en 1983... Esto permitiría reducir el déficit en cuenta corriente de 4.5 por ciento del PTB en 1982 al 2.2 por ciento en 1983..."⁶. Es harto conocido que, en los primeros años del 80, la cuenta corriente de Brasil no está limitada por un ahorro doméstico insuficiente. Incluso con los actuales niveles de desempleo y capacidad ociosa, la economía brasileña ofrece mucho espacio para aumentar los ahorros y el ingreso con arreglo a las exportaciones, siempre que la economía internacional se recupere y se eliminen las barreras proteccionistas. *Ceteris paribus*, el solo aumento de la tasa de ahorro doméstico reduciría el multiplicador del ingreso disminuyendo aún más el empleo y las tasas de capacidad utilizada, con pocos efectos sobre la balanza comercial.

Lo anterior no es una excusa para los actuales niveles bajos de la tasa de ahorro doméstico en Brasil, ni mucho menos justifica el deterioro de esta variable desde los últimos años de la década del setenta. Lo esencial es, simplemente, que los recursos ociosos abundan actualmente en el país a causa de la falta de divisas. En consecuencia, un programa de recuperación debería incluir medidas para incrementar la tasa de ahorro doméstico, contemplar el fomento de las exportaciones y la sustitución de importaciones, así como incentivos apropiados para elevar la tasa de inflación.

Perspectivas a corto plazo

Los argumentos de las secciones anteriores nos llevan a concluir que una austeridad mayor o condicionalidad más rigurosa no son respuestas adecuadas a la actual crisis financiera de Brasil. Discutimos también lo que, en nuestra opinión, debería hacer el Fondo, lo cual no es necesariamente lo que está haciendo. Existe entonces la posibilidad de que el Fondo intente obligar a Brasil a que cumpla con los criterios de comportamiento acordados, aunque sea en una forma menos dura que la estipulada en la Carta de Intención del 24 de febrero.

Así se podría interpretar el hecho de que el Banco Central aplicara, desde abril, una política de mercado abierto explícitamente concebida para elevar el nivel de las tasas de interés de corto plazo, contraria a las esperanzas de que se adoptaría una política monetaria más cómoda después de la maxidevaluación de febrero. La continuación de tal política podría provocar una recesión aún más profunda que la contracción del PTB en 3.5 por ciento anticipada por el Fondo para 1983. Esto podría resultar en una disminución de las importaciones por encima de 17.5 por ciento respecto de 1982 programado ya por el gobierno. Si los insumos para los productos exportables no son afectados negativamente por una depresión económica generalizada, tal autoflagelación puede verse recompensada por un amplio superávit comercial.

⁶ Traducido del anexo IV del Informe de Directorio del FMI, reproducido en Galveas.

Irónicamente existe ahora una buena posibilidad, según las proyecciones macroeconómicas preliminares establecidas por el PUC de Río de Janeiro, de que las autoridades brasileñas puedan llegar a alcanzar su meta en materia de superávit comercial para fines de año. Lo pueden acometer continuando la política actual (como consecuencia de la caída de los precios del petróleo y los efectos favorables de la maxidevaluación de febrero) y sin caer en una mayor recesión doméstica, siempre que existan las condiciones siguientes:

1. expansión del comercio internacional no menor a 3 por ciento este año
2. cosechas de café y soya tan buenas como espera actualmente el ministro de Agricultura
3. suficiente crédito interno adicional para garantizar la comercialización de las abundantes cosechas de café y soya sin perjudicar otras actividades generadoras de ingreso.

Hay una serie de razones que pueden interponerse a la puesta en práctica de este escenario relativamente favorable y que no tienen relación con la nueva ronda de renegociación de la deuda que Brasil emprenderá con los Bancos y el Fondo.

Referencias

- Anónimo, LA AMENAZA DE ABM: PERSPECTIVAS PARA EL AJUSTE EN ARGENTINA, BRASIL Y MEXICO. p571-573 - Washington, U.S.A. 1983;
- Anónimo, LA CRISIS MUNDIAL Y LA ESTRATEGIA BRASILEÑA DE AJUSTAMIENTO DE LA BALANZA DE PAGOS. 23/3 - Brasilia, Brasil. 1983;
- Carneiro, Dionisio; Modiano, Eduardo; Lopes, Francisco; Pinto, Francisco, ACOMPAÑAMIENTO MACROECONOMICO DE LA ECONOMIA BRASILEÑA 1983. - Brasil. 1983;
- Persio, Arida, DEUDA EXTERNA, RECESION Y AJUSTE ESTRUCTURAL: BRASIL FRENTE A LA CRISIS. - Río de Janeiro, Brasil. 1982;
- Taylor, Lance, MACROECONOMIA ESTRUCTURALISTA 1982. - Nueva York, U.S.A, Prensa Académica;

Este artículo es copia fiel del publicado en la revista Nueva Sociedad N° 67 Julio-Agosto 1983, ISSN: 0251-3552, <www.nuso.org>.