

Argentina y Brasil: diferente macroeconomía, pero la misma vulnerabilidad

JULIO SEVARES

Argentina y Brasil mantienen regímenes de tipo de cambio flotante, aunque con importantes diferencias: en el primer caso, un tipo de cambio competitivo, que contribuyó a la recuperación del crecimiento y produjo una expansión de la industria, aunque también una alta inflación debido a la inconsistencia de la política fiscal. Brasil, en cambio, consolidó un sistema de flotación libre. Esto produjo una revalorización del real que fomentó el ingreso de capitales, pero también generó un crecimiento más lento. La crisis mundial revela la vulnerabilidad de ambas economías y la necesidad de una mayor coordinación macroeconómica más allá de las promesas integracionistas.

La crisis financiero-productiva que se inició en 2008 impacta duramente en la periferia, aun en los países que se consideraban «desacoplados» de los problemas externos, a través de la huida de capitales, la devaluación y la recesión. En América Latina, los países más afectados por la salida de divisas y la devaluación fueron aquellos con modelos macroeconómicos que permitieron la valorización de sus monedas, como Brasil y México.

En Brasil, la política monetario-cambiaria provocó –al menos hasta el estallido de la crisis internacional– una sobrevaluación del real que afectó

Julio Sevares: economista y periodista. Investigador del Centro de Estudios de la Estructura Económica (Cenes) de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires (UBA), profesor de la Universidad de Ciencias Humanas de la Universidad del Centro de la Provincia de Buenos Aires y del Posgrado en Historia Económica de la UBA.

Palabras claves: economía, crecimiento, tipo de cambio, crisis, Brasil, Argentina.

Nota: Este artículo se basa en una presentación en el Encuentro Internacional «Pensamiento y realidad: ciencias sociales y relaciones internacionales en la América Latina contemporánea», realizado entre el 22 y el 25 de septiembre de 2008 en Tandil, Argentina.

las exportaciones, aunque el efecto fue compensado con programas de promoción sectorial y de exportaciones. El resultado de esa estrategia es una baja inflación, pero con un crecimiento modesto y un deterioro de la cuenta corriente.

En Argentina, en cambio, se mantuvo un tipo de cambio competitivo que favoreció el crecimiento y las exportaciones industriales, pero no se siguió una política fiscal acorde con la política cambiaria, lo que contribuyó a generar presiones inflacionarias. Por otra parte, no se desarrollaron políticas sectoriales o exportadoras significativas. El resultado fue un alto crecimiento pero con inflación, y una competitividad industrial muy dependiente del tipo de cambio.

La crisis desatada en Estados Unidos y las muestras de vulnerabilidad externa de los países de la región refuerzan la importancia de analizar las políticas monetarias y cambiarias y su relación con la producción y el sector externo. Ese es el objetivo de este artículo.

■ **Discusión sobre regímenes cambiarios**

Durante los 90, la ortodoxia económica y los organismos multilaterales promovieron los sistemas de tipo de cambio fijo en los países de la periferia, como instrumento antiinflacionario y como forma de profundizar la apertura de las economías al sistema de precios internacional.

Un sistema de tipo de cambio fijo, en una economía abierta, reduce dramáticamente la posibilidad de aislar a los sectores productivos y a los consumidores de los movimientos de precios y tendencias de la productividad en el resto del mundo. Desde el punto de vista de la teoría convencional, en tales condiciones la economía se ve obligada a mantener una baja tasa de inflación para no perder competitividad, y a remodelar sus sistemas productivos en función de la demanda y la oferta externas, lo que reduce la posibilidad de implementar políticas para promover actividades relativamente menos competitivas en función de objetivos estratégicos o de largo plazo.

El paradigma del tipo de cambio fijo se eclipsó en 1997, a partir de la crisis de las economías asiáticas, cuyas monedas estaban atadas al dólar, y fue reemplazado por el de cambio flotante, en dos versiones: una, radical, de flotación libre; y otra basada en la flotación administrada. Las corrientes

ortodoxas y los organismos financieros promovieron la flotación libre y el sometimiento del tipo de cambio a una política antiinflacionaria conocida como «objetivos de inflación» (*inflation targeting*). En un artículo crítico de esta estrategia, Luiz Carlos Bresser-Pereira resume la recomendación ortodoxa de la siguiente forma:

Para garantizar la estabilidad macroeconómica, el país debe lograr un superávit primario que mantenga la relación deuda/PIB en un nivel aceptable para los acreedores. El Banco Central debe tener un único mandato –combatir la inflación– y dispone de un único instrumento, la tasa de interés de corto plazo. Esta tasa es esencialmente endógena, o sea, definida por el mercado. Debe ser alta para combatir la inflación. El tipo de cambio también es endógeno y su equilibrio será asegurado por el mercado.¹

■ La política de objetivos de inflación

Uno de los problemas de la política de objetivos de inflación es que, cuando el tipo de cambio es libremente determinado por los movimientos de capital, puede generarse una apreciación de la moneda nacional. Cuando se combina una oferta de capitales abundante en el mercado internacional con una tasa de interés elevada en el mercado local (producto de la astringencia monetaria de la política antiinflacionaria), la economía genera un ingreso de capitales financieros que aprecian el tipo de cambio.

Esta apreciación del tipo de cambio determina un sistema de precios relativos que afecta a los sectores con menores ventajas comparativas, como por ejemplo el sector industrial. Esto se debe, como señala Bresser-Pereira, a que el tipo de cambio normal de equilibrio puede ser menor que el tipo de cambio de equilibrio de la industria².

Esta situación afecta al conjunto de la economía, porque las actividades tradicionales, aun cuando cuenten con una importante incorporación de tecnología, como sucede con el petróleo y el agro, no emplean toda la fuerza de trabajo. Se pierden oportunidades de invertir en sectores con mayor componente tecnológico y con una producción de mayor valor agregado.

1. L.C. Bresser-Pereira: «Estado y mercado en el nuevo desarrollismo» en *Nueva Sociedad* N° 210, 7-8/2007, p. 122, disponible en <www.nuso.org/upload/articulos/3444_1.pdf>.

2. L.C. Bresser-Pereira: «The Dutch Disease and its Neutralization: A Ricardian Approach» en *Brazilian Journal of Political Economy* vol. 28 N° 1, 1-3/2008.

Este problema se verificó en Argentina durante el periodo de convertibilidad (1991-2001). En esta etapa, la producción, la productividad y las exportaciones agrícolas aumentaron. Sin embargo, también aumentó la desocupación, debido a que el sector industrial sufrió la combinación de un bajo crecimiento económico con inversiones que reemplazaron mano de obra.

■ La política de tipo de cambio competitivo

La segunda opción para un régimen de tipo de cambio flotante es sostener un tipo de cambio competitivo ubicado más cerca del tipo de cambio de equilibrio de la industria. Para seguir esta estrategia, el Banco Central debe asumir objetivos más amplios que el simple cumplimiento de metas de inflación. Esto implica que el Banco Central no necesariamente es independiente, sino que debe operar en articulación con el organismo que diseña la política económica (por ejemplo, el Ministerio de Economía).

Esta estrategia lleva a enfrentar el trilema planteado por la ortodoxia. Roberto Frenkel examina el argumento ortodoxo de la «trinidad imposible», según el cual un país no puede mantener simultáneamente la libertad de los flujos de capital, una política monetaria activa y el control del tipo de cambio³. Esto se debe a que, en un contexto de libertad de flujos de capital, si se controla la oferta monetaria, se deja libre el tipo de cambio y este es determinado por el ingreso o la salida neta de capitales. Para eludir el trilema, es necesario apelar a instrumentos heterodoxos, como controles de flujos de capital o de tipo de cambio.

En cambio, si decide focalizar la política en el sostenimiento del tipo de cambio de modo de generar un tipo de cambio competitivo, se puede controlar la oferta monetaria compensando los ingresos de capital con operaciones de esterilización (colocación de bonos para retirar parte del dinero generado con la compra de divisas); o, cuando hay salida de capitales, reduciendo reservas para evitar la devaluación. La viabilidad y la conveniencia de estas opciones dependen de la magnitud de los flujos de capital, de la relación entre el costo de la esterilización y la renta de las reservas que se acumulan a partir de esa operación, y de las expectativas sobre el tipo de cambio.

3. R. Frenkel: «Real Exchange Rate and Employment in Argentina, Brazil, Chile and Mexico», 24/8/2004, en <www.g24.org/fren0904.pdf>.

La política de tipo de cambio competitivo enfrenta, además, el dilema de compatibilizar el mantenimiento de la estabilidad cambiaria sin generar los estímulos especulativos que ofrecen los sistemas de tipo de cambio fijo o de metas explícitas de tipo de cambio, que funcionan en la práctica como seguros de cambio. Por eso, en un régimen de estas características, el Banco Central tiene que dar señales de estabilidad cambiaria (en el sentido de que garantiza un tipo de cambio alto en el largo plazo), pero con un grado razonable de incertidumbre en el corto plazo, para no generar el síndrome del tipo de cambio fijo.

El régimen de tipo de cambio alto y administrado favorece las exportaciones y reduce las restricciones externas. También contribuye a reducir la incertidumbre cambiaria en el sector de bienes comerciables. Finalmente, permite la acumulación de reservas. Es, por lo tanto, un contrapeso a la volatilidad de capitales típica de la internacionalización financiera. Según Bresser-Pereira, se trata de un instrumento decisivo:

El desarrollo económico depende de un tipo de cambio competitivo que estimule exportaciones e inversiones. La evidencia empírica en relación con esta proposición es clara: todos los países que se desarrollaron durante el siglo xx, como Japón, Alemania, Italia y, más recientemente, los países dinámicos de Asia, han tenido siempre tipos de cambio que permitieron el desarrollo de su industria manufacturera. Recientes estudios econométricos confirman este hecho.⁴

En América Latina, diferentes estudios demuestran que las políticas de tipo de cambio administrado tuvieron efectos más expansivos en el crecimiento que las de tipo de cambio fijo. Martín Grandes y Helmut Reisen comparan la evolución macroeconómica de tres economías en la segunda mitad de los 90: México, con un sistema de flotación administrada; Brasil, con un régimen de tipo de cambio semifijo; y Argentina, con un tipo de cambio fijo. En ese periodo, México registró un mejor desempeño en cuanto al incremento de la inversión, sufrió una menor volatilidad de la inversión, consiguió un mayor coeficiente de inversión en relación con el PIB y una menor dependencia del ahorro externo. En general, pudo mostrar un crecimiento más liderado por la demanda externa que los otros dos países⁵.

4. L.C. Bresser-Pereira: «The Dutch Disease and its Neutralization: A Ricardian Approach», cit., p. 47.

5. M. Grandes y H. Reisen: «Regímenes cambiarios y desempeño macroeconómico en Argentina, Brasil y México» en *Revista de la Cepal* N° 86, 8/2005.

Según un estudio de casos latinoamericanos realizado por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), los regímenes de tipo de cambio fijo afectan la distribución de los recursos productivos y del empleo⁶. En Argentina, Brasil y México, la industria manufacturera fue afectada durante el periodo de tipo de cambio fijo y resultó beneficiada en la etapa de tipo de cambio flexible. Al mismo tiempo, en el periodo de tipo de cambio fijo la participación del sector de bienes comerciales en el empleo cayó proporcionalmente más que el nivel de actividad.

El estudio sostiene que, en un sistema de tipo de cambio fijo, es difícil crear la suficiente flexibilidad en la economía para compensar la rigidez que impone ese régimen en la relación entre el sistema económico nacional y el internacional. Esto no ocurre en los sistemas de tipo de cambio administrado. Por otra parte, un sistema de tipo de cambio fijo exige mantener la consistencia de la política cambiaria con la monetaria –tiene que haber una creación de liquidez compatible con un nivel de tasas de interés que no provoque el ingreso de divisas y la apreciación de la moneda– y la política fiscal –tiene que mantener una demanda agregada compatible con una tasa de inflación baja para no provocar la apreciación de la moneda–.

■ Argentina: tipo de cambio competitivo

Desde 2002, Argentina mantiene un sistema de tipo de cambio administrado con el objetivo de mantener un tipo de cambio competitivo. Como consecuencia de la crisis del régimen de convertibilidad en 2001, que incluyó una caída de los depósitos bancarios y una fuerte salida de capitales, en enero de 2002 se produjo una devaluación que llevó el dólar de 1 peso a 1,40. En febrero de 2002, cediendo a las presiones del Fondo Monetario Internacional (FMI), que había pasado de recomendar el tipo de cambio fijo a la flotación, el gobierno de Eduardo Duhalde liberó el tipo de cambio. Esto produjo una fuerte devaluación que llevó al dólar a casi 4 pesos.

En junio de 2002, se impusieron controles de capital para reducir la salida de divisas y se estableció la obligación de ingresar las divisas de exportaciones, lo que permitió incrementar las reservas del Banco Central. Por otra parte, la restricción monetaria resultado de la rápida devaluación

6. OCDE: «Trade and Competitiveness in Argentina, Brazil and Chile», 9/2004, <www.oecd.org>.

de los saldos reales (la inflación de 2001 fue de 41%) provocó un aumento en la tasa de interés. Estos factores redujeron la demanda de dólares y su cotización comenzó a bajar. A partir de ese momento, el gobierno decidió frenar la caída del dólar y mantener un tipo de cambio alto, flotando dentro de una estrecha franja, lo que fue posible porque la inflación comenzó a reducirse (en 2003 fue de tan solo 3,4%).

Para Frenkel y Rapetti, la estrategia de mantener un tipo de cambio competitivo a partir de 2002 es la principal causa del sostenimiento del superávit de cuenta corriente⁷. El tipo de cambio alto permitió establecer impuestos a algunas exportaciones, principalmente de petróleo y productos agrícolas, y capturar parte de las rentas extraordinarias. Esto contribuyó a la recuperación fiscal y también permitió desacoplar el efecto devaluatorio, el traslado de los altos precios de los productos exportados al mercado interno. Esto último, junto con la abrupta caída de la demanda, explica el reducido impacto de la devaluación sobre los precios internos durante los primeros tiempos de la recuperación.

A partir de 2003, en un contexto de creciente ingreso de divisas, el Banco Central comenzó a esterilizar parte de la oferta monetaria mediante la compra de dólares. En junio de ese año, para desalentar el ingreso de capitales de corto plazo, se impuso un encaje no remunerativo de 30% por un año a los ingresos de divisas por deuda, inversión o comercio, una medida similar al control de capitales que aplicó Chile a comienzos de los 90.

La política cambiaria estable y el mantenimiento del tipo de cambio competitivo generaron un marco adecuado para la recuperación de la actividad económica. También contribuyeron a una mayor expansión relativa de la industria y a un buen desempeño de las exportaciones industriales, que –como muestran los cuadros 1 y 2– crecieron casi tanto como las de productos primarios, aun en un contexto de fuerte valorización de estos últimos en el mercado mundial.

Con el tiempo, la inflación comenzó a acelerarse e hizo que el tipo de cambio real en dólares cayera. A mediados de 2008, el tipo de cambio

7. R. Frenkel y Martín Rapetti: «Five Years of Competitive and Stable Real Exchange Rate in Argentina, 2002-2007», <www.networkideas.org/feathm/oct2007/pdf/Roberto_Rapetti.pdf>, s.f.

Cuadro 1

**Argentina, crecimiento industrial:
 incremento PIB 2003-2007**

PIB total	8,8%
PIB agropecuario	5,3%
PIB industrial	16,4%

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (Indec).

Cuadro 2

**Argentina, exportaciones: incremento 2002-2007
 y composición 2007**

Sector	Incremento	Composición 2007
Total	118%	100%
Productos primarios	134%	23%
Manufacturas de origen agropecuario	135%	33%
Manufacturas de origen industrial	127%	31%
Combustibles y energía	47%	13%

Fuente: Indec.

era aproximadamente la mitad del de mediados de 2002, cuando fue estabilizado cerca de los 3 pesos. Sin embargo, hasta julio de 2008 el tipo de cambio real multilateral siguió aumentando, pues la caída en la cotización real del dólar fue compensada por la revalorización del real brasileño y del euro. Sin embargo, a partir de la devaluación del real y la apreciación del dólar frente al euro generada por la crisis financiera que estalló en 2008, el tipo de cambio multilateral también se apreció.

En suma, el sostenimiento del tipo de cambio competitivo contribuyó a la recuperación de la producción y las exportaciones industriales y a la creación de empleos en este sector. Pero la política cambiaria no fue acompañada por una política industrial adecuada, por lo cual la matriz productiva no experimentó grandes transformaciones. Un estudio de la evolución económica reciente de Argentina lo explica así: «El núcleo de la especialización productiva argentina –incluida la industria manufacturera– se ha consolidado en la producción de *commodities* y productos basados en recursos naturales (la excepción automotriz se explica por el esquema promocional del Mercosur);

Cuadro 3

Argentina: índice de tipo de cambio real multilateral

Periodo	Número índice
Diciembre de 2001	100
Diciembre de 2005	232
Diciembre de 2006	232
Diciembre de 2007	254
Enero de 2008	255
Febrero de 2008	259
Marzo de 2008	263
Abril de 2008	266
Mayo de 2008	265
Junio de 2008	258
Julio de 2008	259
Agosto de 2008	254
Septiembre de 2008	244

Fuente: Banco Central de la República Argentina.

las inversiones registradas tienden a incrementar la oferta exportable y a reproducir el aparato productivo existente»⁸.

■ Brasil: objetivos de inflación

Brasil, a diferencia de Argentina, mantiene una política de objetivos de inflación. En los últimos años, el país se ha convertido en una de las «economías estrella» de los organismos financieros y la ortodoxia debido a su baja inflación, la estabilidad económica alcanzada y el buen clima de negocios. En abril de 2008, la calificadora Standard & Poor's otorgó a los títulos de la deuda brasileña el «grado de inversión». Casi en el mismo momento, el país dejaba de ser deudor neto del resto del mundo y se convertía en acreedor, como resultado de la reducción de su deuda y del aumento de sus activos (inversiones) en el exterior.

Sin embargo, Brasil ha registrado un crecimiento modesto: en el quinquenio 2003-2007, el PIB creció 3,7% promedio, lo que significa solo 40% del

8. Cecilia Fernández Bugna y Fernando Porta: «El crecimiento reciente de la industria argentina. Nuevo régimen sin cambio estructural» en *Realidad Económica* N° 233, 1/1 al 15/2/2008.

crecimiento argentino en el mismo periodo. La economía brasileña, como sucedió en otros países de la región, se benefició por la mejora en los términos del intercambio. En Brasil, la relación entre crecimiento del PIB y mejora de los términos de intercambio fue mayor que el promedio regional, pero menor que la de Argentina.

Cuadro 4

Crecimiento y términos del intercambio, 2003-2007

Región/País	Aumento PIB 2003-2007	Términos del intercambio 2007 (Base 2000 = 100)	Aumento PIB/ Aumento TI
América Latina	4,8%	117,9	0,27
Argentina	8,8%	116,2	0,54
Brasil	3,7%	107,8	0,47
Chile	5,0%	194,3	0,05

Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de Cepal.

Uno de los factores que influyó en esta evolución fue la valorización cambiaria, que también resulta clave para explicar el modesto crecimiento de Brasil. En la última década, el Banco Central brasileño siguió una política de objetivos de inflación, privilegiando el control de los precios por sobre el ritmo de la actividad. En agosto de 2008, la inflación anualizada alcanzó 6,37%. Antes del inicio de la devaluación del real, el Banco Central había fijado una meta de inflación para 2009 de 4,5%.

Paralelamente, el gobierno brasileño mantuvo una política de sostenimiento del superávit fiscal: en octubre de 2008, el superávit primario llegó a 6,55% del PIB, y el financiero a 0,34% del PIB. Por otra parte, la política antiinflacionaria se instrumentó sobre la base de una tasa de interés elevada: en 2008, el Banco Central aumentó la tasa de referencia (Selic) a 12,25% para enfrentar la inflación promovida por la expansión del consumo y el aumento de los precios internacionales de los alimentos.

La tasa de referencia influye sobre la tasa de interés de mercado. Según la Cepal, en el segundo trimestre de 2008 la tasa de interés activa de Brasil llegó a 36,6%, mientras que la pasiva fue 7,2%, de lo que resulta el extraordinariamente elevado *spread* de 29,4%. Debido a que la mayor

9. Cepal: *Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2007-2008*, agosto de 2008, <www.eclac.org>.

parte de la deuda pública es interna y a tasa de interés local, los gastos por intereses de la deuda ascienden a 6,2% del PIB. Los elevados intereses han favorecido la obtención de renta financiera por parte de los bancos y de inversores de todos los sectores.

Según Paula Kliass y Pierre Salama, la combinación de bajo crecimiento económico con altos rendimientos financieros estimula a las empresas no financieras a colocar sus ingresos en inversiones financieras (ver cuadro 5)¹⁰. Los autores citan trabajos según los cuales, desde la década del 90, los beneficios destinados a inversiones financieras aumentaron en relación con las inversiones productivas de las empresas, mientras que la participación de la renta financiera en el valor agregado también incrementó su participación en el beneficio neto de las empresas. En Brasil, la tasa de inversión fija se encuentra estancada en 18% del PIB. En Argentina, esa relación es de 23%, tres puntos más que la alcanzada en los 90.

Cuadro 5

**Crecimiento de flujos financieros en relación
con el PIB, 1986-2006**

Año	Mundo	Brasil
1986	6%	14%
1996	10%	13%
2006	35%	28%

Fuente: P. Kliass y P. Salama: ob. cit.

Por otra parte, las altas tasas de interés estimularon el ingreso de capitales financieros y la internacionalización financiera de Brasil y, a su vez, contribuyeron a la apreciación del tipo de cambio. El real se valorizó 20% durante 2007 y 13% en los nueve primeros meses de 2008. En setiembre de 2008, la cotización del dólar llegó a los 1,58 reales, su marca más alta desde enero de 1999 y un 120% superior a la de enero de 2003, cuando comenzó el primer mandato de Luiz Inácio Lula da Silva. A fines de septiembre, el real comenzó a caer como consecuencia de la salida de capitales generada por la crisis mundial y devaluó 40% en dos meses.

10. P. Kliass y P. Salama: «A Globalização no Brasil: Responsável ou Bode Expiatório?» en *Revista Brasileira de Economia Política* vol. 28 N°3, 7-9/2008.

A pesar de la valorización cambiaria, en el último quinquenio las exportaciones brasileñas se duplicaron y el país logró mantener el superávit comercial. Sin embargo, hay que señalar que el superávit comercial de mediados de 2008 fue 40% menor que el de un año antes, equivalente a 11% de las exportaciones (en Argentina equivale a 15%). En segundo lugar, es preciso agregar que se frenó la tendencia a la industrialización de las ventas externas: el salto de las exportaciones brasileñas desde 2000 se explica por la expansión de las ventas al exterior de bienes manufacturados con un nivel de tecnología considerado bajo o medio y a productos agroindustriales de bajo valor agregado y tecnológico (ver cuadro 6).

Cuadro 6

**Brasil: aumento y composición de exportaciones,
 2003-2007**

Sector	Aumento exportaciones 2003-2007	Participación sectorial en total de exportaciones 2007
Total	120%	100%
Productos primarios	143%	32%
Soja	59%	4%
Productos semimanufacturados	100%	14%
Productos manufacturados	110%	52%

Fuente: Centro de Economía Internacional (CEI) del Ministerio de Relaciones Exteriores, Comercio Internacional y Culto, <www.cei.gov.ar>.

En los nueve primeros meses de 2008, la balanza comercial de la industria de transformación tuvo un déficit de 4.100 millones de dólares, contra un superávit de 15.500 millones en el mismo periodo del año anterior. El deterioro del balance comercial fue más fuerte en los productos de mayor componente tecnológico. En la industria automotriz, el superávit cayó de 4.300 millones en los primeros nueve meses de 2007, a 1.800 millones en el mismo periodo de 2008¹¹.

Los efectos de la apreciación cambiaria no fueron más agudos porque la política monetaria fue compensada con amplias políticas de apoyo

11. Exposición de Julio Gomes de Almeida en el Seminario Internacional «El financiamiento para el desarrollo. Una mirada desde América Latina», Nueva Sociedad, Buenos Aires, noviembre de 2008.

a la producción y las exportaciones. En el primer rubro, pueden mencionarse las acciones sostenidas desde hace años para el desarrollo petrolero, la política tecnológica implementada por la Empresa Brasileña de Investigación Agropecuaria (equivalente al Instituto Nacional de Tecnología Agropecuaria argentino) que contribuyó al desarrollo agrícola y ganadero, la política crediticia del Banco Nacional de Desarrollo (BNDES) y las medidas de promoción de inversiones implementadas por los gobiernos estaduais. Brasil desarrolla también una fuerte promoción de exportaciones que incluye la coordinación de políticas entre diferentes sectores gubernamentales, el perfeccionamiento de los sistemas de reintegros impositivos, así como instrumentos públicos de financiación de exportaciones, promoción comercial e identificación de factores sistémicos y regulatorios o de infraestructura que encarecen las exportaciones¹².

Pero estas políticas específicas no alcanzaron a evitar que Brasil cayera en un desbalance de divisas. En 2007, la cuenta corriente comenzó a ser deficitaria y llegó a un desnivel de 1,32% a mediados de 2008. El desequilibrio se debe a que el superávit comercial y el ingreso de inversión externa fueron superados por la salida de divisas por servicios y rentas. Esta última fue provocada principalmente por el aumento de las remesas de ganancias y dividendos de las empresas al exterior, que sumaron 18.993 millones de dólares en el primer semestre de 2008, una cifra que duplica las remesas del mismo periodo de 2007¹³. El déficit en la cuenta servicios también se incrementó por los gastos en turismo en el exterior: 5.500 millones de dólares en el primer semestre de 2008, una cifra récord, 60% superior a la del mismo periodo del año anterior.

■ El dilema latinoamericano

Argentina y Brasil, con diferentes políticas económicas y con resultados macroeconómicos positivos de diferente tipo, comparten sin embargo la vulnerabilidad ante los *shocks* externos, como la crisis internacional iniciada en EEUU a fines de 2008¹⁴.

12. Ricardo A. Markwald: «Economía Política da Política Comercial Externa: O Caso Brasileiro», trabajo presentado en el Taller de Trabajo «Estrategias comerciales nacionales: un análisis comparativo de los países del Mercosur, México y Chile», Universidad de San Andrés, Buenos Aires, 25 de noviembre de 2005.

13. Altamir Lopes (jefe del Departamento Económico del Banco Central), declaraciones a la Agencia EFE, 28/7/2008.

14. Este análisis incluye datos de los últimos días de septiembre de 2008.

En ambos países, la crisis internacional, junto con ciertas condiciones internas, provocó una salida de divisas y depósitos bancarios y la caída en los títulos de la deuda pública y de la Bolsa de Valores. Brasil, a pesar de haber recibido la calificación de grado de inversión y de contar con la aprobación del *establishment* económico mundial, experimentó importantes salidas de capital, que generaron una devaluación del real de 40% en dos meses. Argentina, pese a las reiteradas declaraciones oficiales de que la economía está «desacoplada» de la crisis, registró fuertes salidas de divisas y caídas en el mercado de valores. Sin embargo, en noviembre de 2008 había sufrido una devaluación del dólar de solo 10% en el año, al tiempo que el Banco Central mantenía la capacidad de controlar la cotización de la moneda.

La vulnerabilidad externa de ambos países refuerza la necesidad de una mayor coordinación de políticas regionales en sus aspectos financiero y comercial. Sin embargo, los gobiernos, a pesar de sus reiteradas declaraciones integracionistas y de algunas iniciativas limitadas, se inclinan por mantener políticas de orientación nacional, eluden la opción cooperativa de la coordinación macroeconómica y suelen caer en las peores alternativas del «dilema del prisionero».

Bibliografía

Cepal: *Informe sobre Inversión Extranjera 2008*, <www.eclac.org>.
 Instituto Brasileiro de Geografia e Estadística (IBGE): <www.ibge.gov.br>.
 Instituto Nacional de Estadística y Censos (Indec): <www.indec.gov.ar>.

POLÍTICA y gobierno

Primer semestre de 2009

México

Vol. XVI N° 1

ARTÍCULOS: **Vidal Romero**, La herencia del presidente: Impacto de la aprobación presidencial en el voto. **Allyson Lucinda Benton**, El efecto de las reglas electorales sobre el comportamiento de la votación indígena en el estado mexicano de Oaxaca. **Jesús Tovar**, Las primeras democracias en Hispanoamérica. **Guillermo Cejudo, Gilberto Sánchez y Dionisio Zabaleta**, El (casi inexistente) debate conceptual sobre la calidad del gobierno. NOTA DE INVESTIGACIÓN: **Guadalupe Pacheco Méndez**, El PRI: relación interna de fuerzas y conflicto en la víspera del proceso electoral de 2006. RESEÑAS.

Política y Gobierno es una publicación semestral de la División de Estudios Políticos del Centro de Investigación y Docencia Económicas (CIDE), Carretera México-Toluca 3655, Km 16.5, Lomas de Santa Fe, 01210 México, DF. Apartado postal 116-114, 01130 México, DF. Tel.: 727.9836/727.9800, ext. 2202. Fax: 570.4277/727.9876. Correo electrónico: <politicaygobierno@cide.edu>. Página web: <www.politicaygobierno.cide.edu>.