

La globalización financiera de Brasil

**Daniela Magalhães Prates
y Leda Maria Paulani**

François Chesnais ha definido tres fases en el proceso de globalización financiera. La primera se produjo en la década de 1970 y él la denomina «internacionalización financiera de sistemas nacionales cerrados». Los países latinoamericanos, entre ellos Brasil, participaron en dicho proceso de atracción de un volumen sustancial de préstamos. La segunda fase, que va de 1980 a 1985, se inició con la «dictadura de los acreedores» de Paul Volcker y el descubrimiento que hace Margaret Thatcher del neoliberalismo como doctrina para la nueva era. Los países del centro, empezando por los Estados Unidos y Gran Bretaña, abrieron sus mercados financieros mediante la liberalización del flujo de capitales. La interconexión de los sistemas nacionales pasó a ser más directa e inmediata debido a las finanzas de los mercados. En Latinoamérica, la crisis de la deuda explotó con el aumento de las tasas de interés (consecuencia de las negativas medidas del llamado *shock* Volcker) que afectó a la deuda masiva contraída en el periodo anterior con la correría del sistema bancario.¹

Según Chesnais, la última fase dio comienzo en 1986, con la aceleración de la interconexión de los sistemas nacionales a través de los mercados financieros mediante la incorporación de los países de la periferia. La apertura y la desregulación de los mercados de acciones y de bonos de los

• Artículo publicado en *MR*, vol. 58, nº 9, febrero de 2007, pp. 32-38. Traducción de Joan Quesada. Daniela Magalhães Prates es profesora de economía en la Universidad Estatal de Campinas, en Sao Paulo. Leda Maria Paulani es profesora de economía en la Universidad de São Paulo y presidenta de la Sociedad Brasileña de Economía Política.

denominados «países de reciente industrialización» y del Tercer Mundo en general se inició en la década de 1990. Las medidas adoptadas por los Gobiernos de Collor/Itamar y de Cardoso sirvieron de instrumento para preparar la economía brasileña para su plena participación en el giro financiero de la economía capitalista. La Administración de Luiz Inácio Lula de Silva ha perpetuado dicho proceso.

La naturaleza de la presencia internacional de nuestra economía, tal y como la ha articulado la Administración actual, ha demostrado que, si en algo se ha «especializado» Brasil en los últimos quince años, ha sido en la capacidad para ofrecer fantásticas ganancias al capital financiero internacional, habilidad que se ha adquirido gradualmente. En pocas palabras, no ha sido el comercio lo que ha insertado cada vez más al país en la economía mundial, sino que han sido las finanzas. Los esfuerzos del Gobierno Lula se han concentrado en la consolidación de la posición del país como proveedor de activos baratos y como plataforma internacional para la valorización financiera. La tendencia resulta clara si seguimos la evolución de las liquidaciones de intereses en los balances contables de pagos al extranjero: de menos de 12.000 millones de dólares en 1990, se pasó a 21.000 millones en 2002 (último año de Cardoso en la presidencia) y a 29.000 millones en 2005, y es posible que se llegue a los 35.000 millones de dólares en 2006. La evolución de las inversiones de cartera (el tipo de inversión paradigmático de esta última fase de la globalización financiera) ha sido aún más clara: de 400 millones de dólares en 1990, estas pasaron a 9.800 millones en 2002 y 12.500 millones en 2005. A la vista de las medidas adoptadas a comienzos de 2006 para incentivar la venta de bonos brasileños a no-residentes, el gasto es fácil que supere la barrera de los 15.000 millones de dólares este año (2007).

Al contrario de lo que sostiene la propaganda gubernamental, el resultado neto de ese aumento de la «presencia» internacional ha consistido en aumentar, en lugar de disminuir, la vulnerabilidad del país. La actual evolución positiva de los movimientos voluntarios de capital no ha sido consecuencia tan solo del «impacto exterior positivo». Ha intervenido también un factor interno: el tipo de política monetaria y de divisa articulada durante el último periodo de Cardoso y continuada en todo por Lula. El problema de ese tipo de política ha sido que ha creado un nuevo círculo en el que las consecuencias de las decisiones de los inversores generan su propia continuidad. La lluvia de dólares que penetró en la economía brasileña a través de las inversiones de cartera no ha sido consecuencia únicamente de las altas tasas de interés, sino también de la apreciación de la divisa doméstica, lo que incrementa aún más las ganancias potenciales en divi-

sa internacional fuerte. El aumento de las entradas de divisas extranjeras ha garantizado el mantenimiento de la apreciación del real brasileño, así como que, por ese mismo hecho, se mantenga también la entrada de cantidades cada vez mayores de divisa fuerte, lo que supone una especie de burbuja especulativa centrada en el real. En pocas palabras, las expectativas provocan decisiones que producen, de momento, los resultados esperados. Los mercados de derivados han reforzado aún más ese movimiento circular capaz, en apariencia, de autoperpetuarse. Si tenemos en cuenta la inestabilidad de los factores que alimentan dicho proceso (la abundante liquidez de los mercados internacionales), es evidente que, cuando el proceso revierta, los mismos mecanismos que en la actualidad magnifican los «buenos resultados» magnificarán el desastre final, independientemente de lo buenos que puedan parecer los indicadores de vulnerabilidad externa.

Lula y el Partido de los Trabajadores (PT) habían sido los críticos más feroces de la política de Cardoso de concesión a los intereses financieros. Sin embargo, una vez en el poder, Lula no ha dado los pasos necesarios para sacar al país de la trampa. Por el contrario, ha seguido con entusiasmo la vía ya tomada, no solo continuando una política macroeconómica ultraconservadora, sino intensificando la apertura financiera de la economía. Lula se ha beneficiado de algo así como un «impacto exterior positivo». No obstante, cuando giren los vientos (y ya empezaron a virar en 2006), su irresponsabilidad resultará clara, y se hará manifiesto para todo el mundo el castillo de naipes sobre el que se ha erigido el falso y tibio crecimiento durante su Administración.

La evolución de la balanza de pagos de Brasil

La situación internacional desfavorable, consecuencia de la crisis financiera de 1997-1999 (habitualmente conocida como la «crisis financiera asiática» pero que también se extendió a Latinoamérica y, en particular, a México, Brasil y Argentina), complicó enormemente el segundo mandato de Fernando Henrique Cardoso (1999-2002). Los vientos cambiaron a mejor tanto en el comercio como en las finanzas internacionales en el periodo 2003-2005, que fueron los tres primeros años de la Administración Lula. Pensando en la continuidad de la política económica con respecto al Gobierno anterior, la hipótesis que nosotras defendemos es que ha sido la benigna situación internacional, y no la política económica interna, el factor clave de la aparente mejora de la situación exterior de Brasil en tiempos de Lula. Es desde esa perspectiva desde la que deben cuestionar-

se las consideraciones habituales sobre la reducida vulnerabilidad externa de Brasil.

Es indudable que la posición de la economía brasileña en los mercados internacionales ha experimentado cambios importantes en los tres primeros años de la Administración Lula, a juzgar por la evolución de los dos elementos principales de la balanza de pagos del periodo: el saldo por cuenta corriente y el saldo en cuenta de capital y financiera. Durante esos tres años, el resultado neto de las transacciones en cuenta corriente arrojó un incremento del superávit (el primero desde 1992) de 4.200 millones de dólares en 2003, 11.700 millones en 2004 y 14.200 millones en 2005, basado en el incremento del superávit comercial logrado desde 2001 (y que pasó de 13.100 millones de dólares en 2001 a 44.800 millones en 2005).

Al mismo tiempo que aumentaba el superávit de la cuenta corriente, la cuenta de capital y financiera entraba en déficit en 2004 y 2005, lo que reflejaba el hecho de que Brasil estaba reduciendo sus pasivos financieros exteriores. Sin embargo, dicho déficit del saldo en cuenta de capital y financiera, que a primera vista podría sugerir que Brasil está pasando de la posición de deudor a la de acreedor en la economía mundial, debe contemplarse con extrema precaución, ya que enmascara la conducta de dos tipos de capital dominados por dos dinámicas diferentes: el capital voluntario (movimientos de capital no regulados por el FMI) y las operaciones reguladas por el FMI. Las condiciones internacionales favorables aliviaron las restricciones externas e hicieron posible el pago de todas las deudas al FMI en 2004-2005. En 2005, la cuenta de capital y financiera arrojaba un saldo negativo de más de 9.000 millones de dólares. Sin embargo, la balanza de capital voluntario arrojaba un superávit de 13.800 millones de dólares, basado en la inversión extranjera directa así como en las inversiones de cartera, lo que se disfraza en el saldo general en cuenta de capital y financiera debido a los pagos anteriores al FMI (anotados como «operaciones reguladas»).

Dicho comportamiento de las dos cuentas principales (la cuenta corriente y la cuenta de capital y financiera) en la balanza de pagos —reflejo de la evolución de la presencia internacional durante el periodo— se asocia a «legados» del Gobierno Cardoso tales como los tipos de cambio flotantes adoptados tras la crisis de 1998-1999, las devaluaciones de 2001 y 2002 y la intensificación de la apertura financiera. Todos esos cambios están muy relacionados con la benigna situación internacional de esos años en los frentes comercial y financiero.² Sin embargo, reflejan también la globalización financiera de la economía brasileña y señalan la continuación de las estructuras de vulnerabilidad exterior. La economía brasileña sigue siendo altamente vulnerable a la volatilidad de los movimientos del capital financiero.

Liberalización financiera

Durante la Administración Lula, la presencia financiera ha estado condicionada por tres factores principales: la ampliación de la apertura financiera, un nuevo ciclo de liquidez en los mercados internacionales de los países de la periferia y los tipos de cambio flotantes. La apertura financiera de Brasil se inició cautelosamente a finales de la década de 1980, con la Administración de Sarney, pero se intensificó decisivamente con las Administraciones de Collor/Itamar y Cardoso. La Administración Lula otorgó continuidad al proceso con la utilización del mismo enfoque *ad hoc* que sus predecesores, con sus resoluciones y las decisiones del Banco Central y con la promulgación de decretos de liberalización financiera. A las personas naturales y legales (corporaciones) se les permitía por primera vez la compra ilimitada de divisas extranjeras directamente a los bancos (un tipo de operación antes regulado por el Banco Central) a fin de invertirlas en el extranjero. En caso de venta o cese de la inversión extranjera, ya no era obligatorio retornar las sumas de dinero obtenidas al país, y estas podían invertirse libremente en el extranjero. También desde ese momento, cualquier individuo podía enviar dinero al extranjero sin tener que operar a través de un antiguo recurso —las llamadas cuentas CC5— que hacía que los envíos resultaran más caros. La salida de capitales no solo resultaba más sencilla, sino también más barata. El resultado neto de todos esos cambios fue que resultaba mucho más fácil convertir reales en dólares y enviarlos al exterior. Al mismo tiempo, la Administración Lula amplió el tiempo que los exportadores podían mantener su divisa fuerte en el extranjero y, más recientemente (mayo de 2006), anunció que estaba estudiando la posibilidad de permitir que los exportadores pudieran retener las divisas obtenidas mediante las exportaciones y que eran necesarias para adquirir importaciones.³ Por último, en febrero de 2006, se introdujeron incentivos a los inversores extranjeros para la compra de bonos de deuda nacional mediante una reducción impositiva. Además, la medida permite a las empresas privadas realizar aperturas y ampliaciones de capital. La abundante liquidez internacional y la intensificación de la apertura financiera de Brasil se combinaron para producir una sustancial entrada de capital voluntario de 13.800 millones de dólares en 2005.

A pesar del aumento de los valores en dólares, la bolsa brasileña sigue siendo la más barata de los países emergentes. Eso, y las expectativas de constante revalorización del real, han atraído las inversiones extranjeras con la promesa de grandes beneficios en divisa fuerte. En tales circunstancias, es racional advertir sobre la naturaleza de ese tipo de movimientos cir-

culares, repetido con otros tipos de activos financieros. A lo que tales movimientos conducen es a un frenesí autoalimentado que es una de las características habituales de cualquier fase ascendente de especulación financiera. Sin embargo, casi con total certeza, el ciclo virtuoso se transformará en círculo vicioso en la fase de contracción.

Esos y otros cambios han ampliado y han alterado la composición de los pasivos extranjeros de la economía brasileña. Con el aumento de la inversión extranjera directa y, sobre todo, con el aumento de las inversiones de cartera, ha aumentado la tenencia de activos productivos y financieros por parte de no-residentes, mientras que la deuda soberana exterior ha perdido peso relativo. La continua revalorización del real y la elevadísima tasa de interés han sido decisivas para ello, sobre todo después de la fuerte devaluación de finales de 2002.

La presencia comercial

El periodo de 2003-2005 fue, tal y como hemos visto, un momento de crecimiento de los superávits comerciales, lo que tuvo efectos positivos en las operaciones corrientes. Dado que el periodo se caracterizó también por un continuo proceso de revalorización del real, podríamos preguntarnos cómo y por qué el superávit comercial pasó de 13.100 millones de dólares en 2002 a 24.800 millones en 2003, 33.700 millones en 2004 y 44.800 millones en 2005. Un estudio de la UNCTAD muestra que la variación de los términos de intercambio no explica dicha evolución, ya que estos solo aumentaron un 3% entre 2002 y 2004.⁴ La explicación radica en la expansión del comercio internacional liderada por los Estados Unidos y China, los dos gigantes, y el aumento del precio de los recursos naturales, crucial para la posición exportadora de Brasil, lo que constituyó un «impacto exterior positivo» en el ámbito comercial (impacto que también afecta, como hemos visto, al ámbito financiero). De hecho, la recuperación del sector comercial exterior brasileño había dado comienzo en 1999, después de los años de Cardoso marcados por el déficit. Los cambios en la política monetaria después de la crisis que provocó un abrupto hundimiento del real a principios de 1999 provocaron un aumento de las exportaciones, sobre todo de productos básicos y semimanufacturados, en 1999-2002.

No obstante, a pesar de los buenos resultados globales, las exportaciones brasileñas continúan siendo atrasadas desde un punto de vista tecnológico y, por lo tanto, poco dinámicas en términos del comercio mundial. Las exportaciones de Brasil se nutren del sector agrario, la industria minera, el acero y

los sectores en los que Brasil es competitivo debido a los salarios bajos y a la abundancia de recursos naturales.⁵ La insistente importancia de las materias primas en la cartera de exportaciones es señal de su fragilidad, ya que las materias primas —principal motor del comportamiento de las exportaciones brasileñas— fueron el factor menos importante para el comportamiento exportador de países en desarrollo como India, México y China.

Las importaciones brasileñas han seguido concentrándose en productos de tecnología media y alta. La proporción de las compras al exterior que representan dichos productos se mantuvo estable en el 60% entre 2002 y 2005. Son sectores (la electrónica, los materiales eléctricos, los productos químicos y farmacéuticos) dominados por empresas transnacionales, y no se ha producido una sustitución de importaciones tras las devaluaciones. Dicha sustitución habría requerido la coordinación por parte del Estado de la industria, la ciencia, la tecnología y la política comercial exterior.

La conclusión general, así pues, solo puede ser que el modelo que rige la posición comercial internacional de la economía brasileña no ha variado durante el Gobierno de Lula. Dicho modelo se consolidó en la década de 1990 con la apertura comercial, la revalorización de la moneda del país en términos reales y las nuevas estrategias adoptadas por las empresas transnacionales (en el caso de Brasil, filiales locales que actúan más como compradoras para abastecer el mercado nacional que como productoras para el mercado global). Todo ese proceso ha producido una especialización regresiva de la industria brasileña, la pérdida de importantes sectores intensivos en capital y tecnología y, simultáneamente, la diversificación y el desarrollo de los sectores tradicionales, basados en los recursos naturales y la fuerza de trabajo.

El informe de 2003 de la UNCTAD clasifica los países en desarrollo en cuatro grupos: *países industriales maduros*, como Corea y Taiwán, donde el desarrollo industrial se ha ralentizado porque se ha alcanzado un elevado nivel de industrialización; *países en rápido proceso de industrialización*, como China e India, que presentan elevadas tasas de inversión interior gracias a su política industrial y a los incentivos a la exportación; *países con avanzadillas industriales*, como México, que presentan un aumento de las exportaciones industriales, pero con escasez de inversiones, de valor añadido y de productividad total; y *países en proceso de desindustrialización*, economías en las que la proporción del PIB correspondiente a la producción industrial está en declive. Brasil figura claramente en este último grupo, y la complacencia del Gobierno de Lula con la situación y sus consecuencias sobre el comercio exterior indica que el país pronto tendrá que renunciar incluso a esa etiqueta tan poco halagadora. En realidad, la reciente experiencia eco-

nómica de Brasil con Lula ha estado constituida por una dialéctica de des-industrialización y globalización financiera, en desafortunada continuidad con las políticas básicas de sus predecesores. Cuando finalmente viren los vientos, como acabará pasando, se harán patentes las atroces consecuencias de esa política irresponsable.

Notas

1. Introducción a F. Chesnais (ed.), *A Mundialização Financeira*, Xamã, São Paulo, 1998.
2. El análisis de la presencia financiera precede al de la presencia comercial porque el grado de apertura financiera y las decisiones de inversión de los gestores de carteras extranjeras ejercen una influencia decisiva en el comportamiento de los tipos de cambio reales y nominales, factores cruciales para la presencia comercial del país.
3. La coartada esgrimida por el Gobierno para adoptar dicha medida es que existe un exceso de dólares en el mercado interior, lo que podría provocar la revalorización del real. Sin embargo, ese tipo de medidas hace que el país sea más vulnerable frente al exterior en caso de que viren los suaves vientos que aún soplan en los mercados financieros internacionales (nadie sabe durante cuanto tiempo). Mientras tanto, el Senado debatirá una ley para suprimir toda obligación, con lo que inaugurará la vía hacia la máxima apertura financiera: la posibilidad de guardar las ganancias generadas por las exportaciones en cuentas en dólares en el sistema bancario nacional. Eso implicaría que la entrada de divisa fuerte que genera la exportación estaría subordinada a las mismas variables que gobiernan los flujos financieros: los diferenciales entre las tasas de interés del país y las internacionales, las expectativas de variación de los tipos de cambio y el riesgo de impago. Con ello, el margen de maniobra se vería reducido y el Banco Central tendría problemas para acumular reservas de divisas.
4. UNCTAD, *Trade & Development Report*, Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, Ginebra, septiembre de 2005, cap. 3.
5. Tenemos en cuenta los productos de la Clasificación Estándar de Comercio Internacional (*Standard International Trade Classification* o SITC, en inglés).