

---

# sección latinoamericana



## *La crisis financiera global y sus efectos en Brasil*

*Se supone que los mercados financieros oscilan como un péndulo: pueden fluctuar vivamente para responder a choques exógenos, pero se supone que finalmente reposan en un punto de equilibrio, y ese punto es el mismo con independencia de las fluctuaciones intermedias. En los hechos, sin embargo, los mercados financieros se han comportado de manera más parecida a una bola de demolición, oscilando de un país a otro y golpeando a los más débiles.*

GEORGE SOROS

Desde la virtual ruptura del orden monetario y financiero dimanado de Bretton Woods, los mercados financieros internacionales han experimentado una amplia desregulación y liberalización. La apertura generalizada de los mercados nacionales de capital en los últimos lustros forma parte del modelo económico dominante fincado en la mundialización productiva y la globalización financiera, cuyos saldos en los países en desarrollo han sido desiguales. Durante los años ochenta varias naciones del Sudeste Asiático registraron ritmos anuales de crecimiento de 7%, mientras que la mayoría de las de América Latina no lograron un avance económico sostenido, pero sí han resentido las principales distorsiones y limitaciones del modelo.

Con la creciente interdependencia de los mercados financieros, en los noventa las crisis financieras rompieron en definitiva las fronteras nacionales y la propagación de sus efectos suscitó derrumbes bursátiles, quiebras bancarios, devaluaciones, presiones inflacionarias, fugas de capitales y retrocesos generales de la

economía (México en 1994, Asia en 1997 y Rusia en 1998).

Las secuelas de las crisis asiática y rusa en América Latina se intensificaron en enero último, cuando en Brasil, cuya economía es la mayor de la región y la octava del mundo, sucumbieron los esfuerzos gubernamentales por mantener la paridad de la moneda y reducir el abultado déficit público mediante un severo plan de ajuste económico. No bastó el histórico programa de asistencia instrumentado por el FMI y el Tesoro de Estados Unidos en noviembre pasado, que pretendía presentar el caso brasileño como prueba de que con la aplicación de medidas oportunas y adecuadas se podía sortear la inestabilidad financiera internacional. La crisis en Brasil se desató cuando el gobierno decidió abandonar la paridad fija del real, tras una fuerte merma de sus reservas de divisas. En un abrir y cerrar de ojos los principales logros macroeconómicos brasileños de los últimos años, obtenidos con el célebre Plan Real (crecimiento del PIB, estabilidad monetaria, inflación controlada), se quedaron en la orilla del abismo.

Si bien factores exógenos precipitaron la crisis brasileña, aquéllos se combinaron con distorsiones y debilidades de la economía carioca capaces por sí mismas de frenar y revertir el crecimiento. Los crecientes déficit fiscal y en cuenta corriente, las altas tasa de interés y la sobrevaluación del real, con la consecuente salida de divisas, eran focos ámbar en el panorama brasileño y se tornaron rojos con el deterioro del entorno financiero internacional.

En esta entrega se describen la evolución y las principales características de la crisis brasileña, en particular las causas tanto internas y externas cuanto coyunturales y estructurales, así como el *contagio* de otras naciones de la región, sobre todo las del Mercosur. Previamente se exponen algunos antecedentes y aspectos distintivos de la actual situación financiera internacional, la naturaleza de las crisis financieras globales de los años noventa y la manera en que éstas golpearon al gigante amazónico. Por último, se refiere la actual estrategia gubernamental para superar las dificultades de la economía brasileña y se señalan las perspectivas inmediatas más visibles.

### LA CRISIS FINANCIERA MUNDIAL

Los grandes acontecimientos de los ochenta determinaron el devenir político y económico mundial hacia el encuentro del nuevo milenio: la crisis de los sistemas de economía planificada que

originó el derrumbe de la Unión Soviética y del bloque socialista europeo, y la pujante globalización de la economía con base en la creciente integración de los mercados y, principalmente, la plena liberalización de los flujos de capital.

En palabras de Soros, la economía global "se caracteriza no sólo por el libre comercio de bienes y servicios sino más aún por la libre circulación de capitales [...] Dado el decisivo papel que desempeña el capital financiero internacional en la fortuna de algunos países, no es inoportuno hablar de un sistema capitalista global".<sup>1</sup>

Las nuevas circunstancias de la economía mundial se gestaron con el resquebrajamiento en los años setenta del orden monetario y financiero establecido en Bretton Woods y el consecuente fortalecimiento de los mercados financieros globales. En el desarrollo de este proceso en los últimos 25 años se distinguen tres grandes períodos:<sup>2</sup>

1) De los años setenta al estallido de la crisis de la deuda externa en 1982, etapa que se caracteriza por el crecimiento de la inflación y las bajas tasas de interés. En los mercados nacionales e internacionales se multiplica el crédito de corto y mediano plazos, con tasas de interés variable, y los países emergentes se endeudan en forma acelerada. Al irrumpir la crisis los intermediarios financieros buscan fondos en el mercado interbancario y se abandonaron las políticas nacionales de control de cambios y tasas de interés.

2) De la crisis de la deuda a finales de los ochenta, cuando en las mayores economías se establecen controles antiinflacionarios y florece el endeudamiento de los estados nacionales mediante la emisión de bonos y valores. La titulación del crédito facilita el manejo de los balances bancarios, libera activos comprometidos de bajo rendimiento y acorta la frontera entre los bancos comerciales y de inversión. A la par, cobran gran importancia los fondos de inversión, que apuntalan la administración de los bancos e impulsan la rentabilidad de los distintos activos financieros.

3) De finales del decenio pasado a la fecha, fase que se inicia con la restricción financiera o *credit-crunch* en Estados Unidos, acompañada de una rápida des-

regulación financiera que se convierte en el principal elemento para revertir los efectos deflacionarios del sobreendeudamiento de la economía estadounidense. La mayor competencia entre los intermediarios financieros intensifica los procesos de internacionalización y fusiones generalizadas, aunque la inestabilidad en los mercados emergentes crece por el traslado de las tendencias deflacionarias, con graves perjuicios en las capacidades productivas nacionales. Las crisis financieras de México, en 1994, y del Sudeste Asiático, en 1997, dan cuenta de ello. Una de las circunstancias más dramáticas es, sin duda, la aparente incapacidad de los gobiernos de los países en desarrollo para hacer frente a las crisis financieras y sus consecuencias. Ello socava "toda posibilidad de que las autoridades financieras frenen una crisis sistémica, lo cual sí ha sido posible por medio de crecientes niveles de liquidez generados por los propios intermediarios".<sup>3</sup>

En general son dos los factores que han determinado el movimiento mundial de capitales en los últimos años.<sup>4</sup> Uno es la capacidad de atracción determinada por los elementos de riesgo o rentabilidad propios de cada país: estabilidad macroeconómica, crecimiento del producto, nivel de las tasas de interés, régimen de inversión, estabilidad política y social, etcétera. El otro es el entorno mundial, en particular el comportamiento de diversos factores en los países desarrollados como las tasas de interés, los movimientos bursátiles y la fortaleza de las monedas.

Con la consolidación del sistema financiero global, los países emergentes compiten más por atraer capitales a sus mercados, por lo que la profundidad y rapidez de las medidas de desregulación y liberalización se tornaron en factores de gran importancia. Ello repercutió en la expansión acelerada de los mercados financieros en esas naciones, como parte de "un gigantesco sistema circulatorio que toma capital en los mercados y las instituciones financieras del centro y después lo bombea a la periferia directamente en forma de créditos e inversiones de cartera o indirectamente a través de corporaciones multinacionales".<sup>5</sup>

En América Latina el ingreso de capitales contribuyó en principio a forjar una

mayor capacidad productiva, ingresos crecientes y un menor desempleo. Sin embargo, también surgieron los gérmenes de la fase crítica ulterior, pues "la velocidad con que las entradas de capital cerraron la brecha externa y generaron un excedente de divisas se reflejó en una tendencia a la sobrevaluación del tipo de cambio, en una rápida reducción del superávit de la balanza comercial y en un aumento del déficit en cuenta corriente".<sup>6</sup> Además de atender contra el modelo económico orientado al exterior, por el encarecimiento de las exportaciones, la sobrevaluación de la moneda alienta la posibilidad de un ajuste traumático que dispare la fuga de capitales y socave las reservas internacionales.

Al cambiar las condiciones que animaron la globalización financiera, se presentó un período de gran inestabilidad asociada al grado de integración de los mercados. El estallido de la crisis mexicana en diciembre de 1994 fue la primera gran señal de que el sistema económico global tenía puntos débiles. El efecto tequila golpeó con fuerza a los mercados financieros del mundo, en particular a los de los países en desarrollo, pero el sistema logró sobrevivir y se emprendieron acciones para corregir las causas de la considerada como crisis coyuntural. Sin embargo, no era el fin sino el principio de una profunda crisis global que se extendería hasta finales del decenio.

## El crac de las naciones asiáticas

Desde los años setenta los países del Sudeste Asiático lograron instrumentar un eficaz proceso de industrialización con base en la apertura y liberalización de sus mercados, incluidos los financieros. El dinamismo y la estabilidad de sus economías, manifiestas en los bajos índices de desempleo y el mayor consumo, los diferenciaba de las naciones emergentes de otras regiones, en particular las de América Latina. A mediados del decenio en curso la participación de aquéllos en el comercio mundial duplicó a la de 1985, hasta sumar un quinto de las exportaciones totales. La pujanza exportadora generó ingresos importantes que se reflejaron en un creciente poder de compra. Baste señalar que antes de la crisis de los noventa, dichos países orientales llegaron a absorber

1. George Soros, *La crisis del capitalismo global*, Plaza Janés, México, enero de 1999, p. 133.

2. Periodización tomada de Eugenia Correa, "Liberalización y crisis financiera", *Comercio Exterior*, vol. 49, núm. 1, México, enero de 1999, pp. 54-61

3. *Ibid.*, p. 57.

4. David Ibarra Muñoz, "Globalización, moneda y finanzas", *El Mercado de Valores*, vol. LVII, núm. 5, México, mayo de 1998, pp. 3-16.

5. George Soros, *op. cit.*, p. 133.

6. Héctor Guillén Romo, "Movimientos internacionales de capital y crisis en América Latina", *Comercio Exterior*, vol. 48, núm. 6, México, junio de 1998, p. 509.

20% de las exportaciones totales de Estados Unidos. El *milagro asiático*, verdadero paradigma de las economías latinoamericanas, parecía invulnerable a una crisis financiera similar a la mexicana de 1994.

Tras varios meses de incertidumbre y desestabilización, en julio y agosto de 1997 se derrumbaron las monedas y los mercados bursátiles de cuatro de las economías más dinámicas de Asia: Tailandia, Filipinas, Malasia e Indonesia. A finales de ese año y principios del siguiente la crisis se extendió a Singapur, Taiwan, Hong Kong y Japón. Como sucedió tres años antes con el efecto tequila, el péndulo financiero osciló como una bola de demolición que se desplazó de Asia a otras regiones, tocando en su trayectoria a Europa Oriental. En agosto del año pasado el efecto dragón arrastró finalmente a Rusia, cuya economía se sumió en la crisis a pesar de la cuantiosa ayuda externa y el apoyo del FMI. El movimiento de la bola siguió sin control y, en noviembre último, sacudió a la economía más importante de América Latina: Brasil, donde al desplome financiero siguió, como en todos los casos, el declive económico.

Las crisis financieras de finales del milenio tienen rasgos generales distintivos. México, los países del Sudeste Asiático, Rusia y Brasil han sufrido efectos similares y transitado por etapas semejantes, si bien con ciertas particularidades en intensidades y tiempos. El economista Jan Kregel estableció un patrón común que muestra los elementos característicos de una crisis financiera típica posterior al orden de Bretton Woods.<sup>7</sup> Por lo general, los gobiernos instrumentan una política de estabilización que impone restricciones a la emisión monetaria; ajustes fiscales; privatizaciones; tipos de cambio fijos o semifijos a manera de ancla; elevadas tasas de interés, y la liberalización de los flujos de capital y del sistema financiero.

Con el tiempo la moneda tiende a apreciarse en detrimento de las balanzas externa y fiscal, al tiempo que se debilita la actividad económica interna y surge un clima propicio para el rezago de las tasas de interés internas frente a las externas, lo cual genera salidas cuantiosas de capital y el colapso del tipo de cambio. La especulación y la demanda desorbitada de divisas desembocan en una fuerte devaluación de la moneda. Se trata de una cri-

sis financiera típica de estos tiempos, que comienza "con el intento de aplicar políticas sustentables y termina con su fracaso debido al efecto de los flujos de capital. Dichas crisis han ocurrido cuando la estabilización se presenta como respuesta a la inestabilidad interna por medio de un programa de ajuste estructural del FMI, pero también cuando esas políticas se han aplicado con éxito en largos períodos, como en Asia".<sup>8</sup> La interrelación de las actividades financieras mundiales propicia una rápida propagación de conflictos que se acentúa por la facilidad con que los capitales emigran a mercados más rentables: el sello actual de las crisis.

En medio de las dificultades del capitalismo global, los países emergentes se enfrentan a una dura realidad: los esfuerzos por reestructurar sus economías e impulsar la plena liberalización de sus mercados financieros, supuesta condición fundamental para aspirar al pleno desarrollo, han tenido resultados desalentadores. A juicio de Correa, "los mercados financieros liberados han sido inestables y su fragilidad financiera se ha convertido en crisis financiera y bancarias recurrentes en más de 130 países [...] El paso de mercados 'reprimidos' a mercados liberados no ha conducido ni al incremento del ahorro, la inversión y el crecimiento, ni al descenso de las tasas de interés reales en las mayores economías".<sup>9</sup> Este escenario contrasta con la época dorada de Bretton Woods, cuando la economía mundial creció a un ritmo promedio anual de 4% de 1945 a 1973, en un marco de liberalización gradual del comercio y con los capitales bajo cierto control.

#### RADIOGRAFÍA DE UNA CRISIS

Los antecedentes inmediatos de la actual crisis brasileña se remontan a julio de 1997, cuando la crisis asiática estalló y sus efectos sacudieron a Brasil y al resto de los países de América Latina con semejantes resultados: derrumbe de los mercados bursátiles (la bolsa de São Paulo, la más dinámica de la región durante el primer semestre de ese año, perdió en tres meses un tercio de su valor); fuga masiva de capitales y fuertes presiones en las monedas nacionales, entre otros.<sup>10</sup>

Ante la creciente ola de especulación, el gobierno brasileño aplicó en el segundo

semestre de 1997 diversas medidas económicas en defensa de la paridad cambiaria, piedra angular del programa antinflacionario vigente desde 1994.<sup>11</sup> En general, se buscó proteger el real con una receta muy conocida en la región y que el FMI ha postulado en los últimos años: el ajuste al alza de las tasas de interés y el uso de las reservas monetarias para afianzar la moneda, acompañados de un severo programa de ajuste económico para mejorar las cuentas fiscales por medio de recortes presupuestarios, despido de empleados públicos y aumento de los impuestos y las tarifas públicas.

Al concluir 1997 Brasil parecía haber resistido los embates de la crisis asiática. El mercado bursátil dio muestra de una recuperación, animada por el regreso paulatino de los capitales fugados; la paridad cambiaria se mantuvo contra viento y marea (la banda cambiaria apenas se alteró al situarse en un rango de 1.12 a 1.21 reales por dólar); la inflación siguió en retroceso, al registrar una tasa anual de 4.8% frente a 9.1% del año anterior, y la economía en conjunto creció 3 por ciento.

La aparente estabilidad, sin embargo, ocultaba otra realidad. 1998 se inició con una visible desaceleración económica, entre otros factores por las onerosas tasas de interés anual, que en enero de ese año ascendieron a poco más de 44% (lo cual desalentó la inversión productiva y elevó la deuda pública neta a 34% del PIB); el cuantioso déficit fiscal, equivalente a 6.1% del PIB; el aumento del desempleo abierto (6% de la PEA); el incremento de 53.4% del déficit comercial a 8 520 millones de dólares en 1997, y el creciente saldo negativo de la cuenta corriente (33 484 millones).

No obstante, el gobierno brasileño consideró que lo peor había pasado y de cier-

información en torno de los indicadores macroeconómicos de Brasil proviene de CEPAL, *Balanza preliminar de la economía de América Latina y el Caribe*, Santiago, Chile, 1997 y 1998, y "Recuento latinoamericano", *Comercio Exterior*, varios números.

11. Con base en el Plan Real, puesto en marcha en 1994, el gobierno brasileño logró finalmente derrotar la hiperinflación y sentar las bases para un crecimiento sostenido de la economía. Desde un principio incluyó medidas de corrección fiscal, la eliminación de numerosas distorsiones en los precios relativos y, sobre todo, la adopción de un tipo de cambio fijo. Véase el capítulo correspondiente a Brasil en el anuario del BID, *Progreso económico y social en América Latina. Informe 1995*, Washington, octubre de 1995, pp. 57-64.

7. Véase Jan Kregel, "Flujos de capital, banca mundial y crisis financiera después de Bretton Woods", *Comercio Exterior*, vol. 49, núm. 1, México, enero de 1999, pp. 7-15.

8. *Ibid.*, p. 11.

9. Eugenia Correa, *op. cit.*, p. 56.

10. Salvo en los casos que se señale, la

ta manera desestimó la vulnerabilidad de la economía a los vaivenes del exterior. En el primer trimestre de 1998 las autoridades buscaron fortalecer las reservas internacionales, las cuales crecieron con rapidez hasta alcanzar en mayo siguiente un máximo de 73 800 millones de dólares. El Banco Central también alentó el descenso de las tasas de interés ante la menor salida de capitales en el país. Para estimular la recuperación productiva y el empleo, el gobierno instrumentó medidas fiscales, como la reducción de la tasa del impuesto a las operaciones financieras de 15 a 6 por ciento y otra de cinco puntos porcentuales al impuesto sobre la producción de vehículos, se reactivaron diversos proyectos productivos y se restablecieron los apoyos a diversos sectores.

Hasta agosto de 1998 Brasil aguantó con cierto éxito los embates de la crisis, pues no sólo se sostuvo la paridad cambiaria sino que se logró un ligero repunte económico. Sin embargo, un nuevo golpe exógeno tiró por la borda el esfuerzo y los recursos invertidos. Una vez más se evidenció la debilidad estructural de la economía carioca y el país quedó al borde del abismo.

En ese mes Rusia se declaró en moratoria, lo que avivó la crisis financiera global y los efectos de "bola de demolición" en los países más débiles. Para Brasil la nueva sacudida resultó fatal, pues el desgaste económico de los meses anteriores dejó a las autoridades con poco margen de acción frente al resurgimiento de la especulación y el descontrol financiero.

Para defender una vez más al real, el gobierno resolvió elevar las tasas de interés (hasta más de 50% al año); reforzar las medidas fiscales para combatir el déficit público; utilizar las vastas reservas monetarias, y solicitar al FMI, el Banco Mundial y la comunidad internacional un acuerdo que permitiera a Brasil obtener recursos frescos y sortear el nuevo temporal financiero. De hecho, las autoridades brasileñas relevaron los propósitos de crecimiento económico en el corto plazo y concentraron esfuerzos en aplacar el resurgimiento de la amenaza inflacionaria.

### El combate de la crisis

La nueva ola especulativa desató una cuantiosa fuga de capitales, a pesar de las altas tasas de interés impuestas por las autoridades monetarias. La defensa del real mermó con rapidez las reservas internacionales del país, que en septiembre y

octubre se redujeron en más de 24 000 millones de dólares. La *confianza* que la fortaleza de las reservas debía infundir a los mercados resultó una quimera, y las divisas acumuladas con tanto esfuerzo sirvieron más bien para financiar la fuga masiva de capitales golondrinos. Las luces rojas se encendieron. El gigante sudamericano amenazaba con derrumbarse y arrastrar a la mayoría de los países de la región. Evitarlo se convirtió en tarea prioritaria de los principales actores financieros internacionales.

A juicio del FMI la principal falla estructural de la economía brasileña era el elevado déficit público, por lo que en las negociaciones con el gobierno condicionó cualquier paquete crediticio a la aplicación inmediata de una férrea política de ajuste económico y saneamiento fiscal. Para cumplir dicha exigencia y en aras de "la estabilidad de la moneda, el crecimiento sustentado con cambio estructural y ganancias de productividad y una mejora progresiva de las condiciones de la vida de la población", el 28 de octubre el ministro de Hacienda, Pedro Malán, anunció el Programa de Estabilidad Financiera, cuyos principales puntos fueron los siguientes:<sup>12</sup> i) un recorte histórico en el gasto público de 28 000 millones de reales (unos 23 000 millones de dólares), equivalentes a 3.08% del PIB, en los siguientes tres años; ii) el incremento de 0.20 a 0.38 por ciento del impuesto sobre movimientos financieros (emisiones de cheques y retiros de cajeros automáticos); iii) reformas a fondo en el sistema de jubilaciones, con importantes incrementos en las aportaciones de los empresarios y los funcionarios públicos, y iv) un aumento de 20 a 40 por ciento del Fondo de Estabilización Fiscal, concerniente a la retención por el gobierno federal de fondos destinados a los estados.

Al reiterar que la política cambiaría permanecería invariable, el ministerio de Hacienda aseguró que con ese programa se obtendría en 1999 un superávit presupuestario equivalente a 1.8% del PIB, aunque la economía decrecería 1%, para avanzar 2% en el año 2000 y 4% en el 2001.

Uno de los aspectos más delicados en los empeños por reducir el déficit fiscal fue el inicio de una profunda reforma del sistema de pensiones en bancarrota, ya con tres años de retraso por el rechazo del Congreso. En esta ocasión, sin embargo, se trata-

12. La información de este apartado proviene de los periódicos mexicanos *La Jornada*, *Excélsior*, *Reforma* y *El Financiero*, así como del español *El País*.

ba no sólo de garantizar un importante ahorro en las finanzas públicas, sino también de ofrecer una señal clara al FMI en torno a los esfuerzos de ajuste presupuestal.

El déficit del sistema de pensiones sumó en noviembre de 1998 más de 35 000 millones de dólares y se estimaba que, de no haber cambios, llegaría en 1999 a más de 42 000 millones. Debido a la enorme flexibilidad del sistema, por ejemplo, no existían edades mínimas de retiro, por lo que surgieron casos extremos de trabajadores o funcionarios que se jubilaron con menos de 40 años de edad;<sup>13</sup> la frecuente duplicidad de pensiones permitía que una sola persona gozara de dos y hasta tres pagos, y la operación de fondos especiales en la administración pública dispensaba beneficios extraordinarios de retiro.

Pese al rechazo definitivo de propuestas polémicas como el aumento extraordinario de las cuotas y la gravación de las pensiones y jubilaciones, a principios de noviembre último el Congreso aprobó varias reformas que permitirían ahorrar unos 3 600 millones de dólares al año. Entre las modificaciones sobresalieron la eliminación de las pensiones múltiples; el establecimiento de un límite máximo de pago equivalente a 1 008 dólares mensuales, aunque quienes pretendan recibir una pensión mayor podrán afiliarse a los sistemas privados, y la fijación de una edad mínima para el retiro, al margen de los años laborados: 48 años para las mujeres y 53 para los hombres, con al menos 30 y 35 años, respectivamente, de trabajo efectivo.

Una vez en marcha el programa de ajuste económico y los primeros cambios en el sistema de jubilaciones, el director del FMI, Michel Camdessus, anunció la aprobación de un histórico paquete crediticio a Brasil por 41 200 millones de dólares, a fin de apuntalar las reservas internacionales del país y dar más seguridad a los acreedores e inversionistas foráneos. De ese monto, 43.3% correspondería a recursos del Fondo; 34.3% de un grupo de 20 naciones, encabezadas por Estados Unidos; 10.6% del Banco Mundial, e igual porcentaje del BID. En diciembre el FMI entregó el primer tramo del crédito por 9 000 millones de

13. De hecho en 1997 unos 15 000 brasileños se jubilaron en sus *alegres treintas*. El asunto motivó que el presidente Cardoso calificara de vagos a quienes se retiraron antes de los 50 años de edad. Véase el artículo de Peter Fritsch aparecido en *Reforma* el 5 de noviembre de 1998 (publicado originalmente en *Wall Street Journal*).

dólares; una cantidad igual se desembolsaría en febrero de 1999.

A cambio de la ayuda extraordinaria el gobierno de Brasil se comprometió a cumplir las siguientes metas en este año: reducir el déficit fiscal a 3.6% del PIB, frente a casi 7% de 1998; limitar la inflación anual a 2%; transformar el saldo negativo en la balanza comercial, por unos 600 millones de dólares, en un superávit de unos 2 800 millones de dólares; acotar el déficit en cuenta corriente a 3.5% del PIB (4.2% el año anterior); mantener el régimen cambiario; iniciar una profunda reforma tributaria para incrementar los ingresos fiscales; profundizar la reforma del sistema de pensiones, y cumplir los compromisos con los acreedores internos y externos.

### El umbral del derrumbe

En enero de 1999 se inició el segundo período presidencial de Fernando Henrique Cardoso.<sup>14</sup> A diferencia del inicio de su primer gobierno, cuando asumió las riendas de la nación con un gran respaldo popular, una economía en plena recuperación y la aureola de haber vencido, como ministro de Hacienda, a la vorágine inflacionaria, las nuevas circunstancias y perspectivas económicas resultaban en el mejor de los casos, sombrías.

Los efectos de la crisis se reflejan en casi todos los indicadores de la economía brasileña. En el último trimestre de 1998 el PIB global cayó 1.89%, con lo que el crecimiento anual de éste declinó a 0.5%; el déficit fiscal se elevó a 8% del PIB; la deuda interna aumentó de manera galopante; el índice de desempleo ascendió a 7.6%, más de dos puntos porcentuales que el año anterior, y las tasas de interés fluctuaron de 29 a 36 por ciento, si bien en los momentos más críticos se dispararon a más de 50%. Ante las intensas presiones sobre la paridad cambiaria desatadas por la fuga

de capitales, en los últimos meses de 1998 el gobierno dispuso de más de 30 000 millones de dólares de las reservas internacionales, es decir, más de 40% de las existentes seis meses antes.

Es importante considerar las diferentes situaciones de los débitos interno y externo del gobierno. A finales de 1998 la deuda externa de Brasil, la más grande del mundo en desarrollo, sumó unos 240 000 millones de dólares, de los cuales casi 40% correspondía al sector público (95 500 millones); en 1999 los vencimientos externos del país sumaron cerca de 37 000 millones de dólares, pero sólo 5 000 millones corresponden al sector público y la cobertura de éstos parece manejable. El crecimiento desmesurado de la deuda pública interna por el alza de las tasas de interés, en cambio, representa un foco rojo de la economía. A diciembre de 1998 dicho débito sumó 323 860 millones de reales, equivalentes a 35.4% del PIB. De esa exorbitante cantidad, 67.7% correspondió a obligaciones del Tesoro Nacional y el resto a las del Banco Central.

La magnitud del monto, en aumento a la par de las tasas de interés, despertó más recelo de inversionistas foráneos preocupados por la capacidad real para atender los compromisos financieros y gubernamentales. Si bien el Ministro de Hacienda afirmó en varios foros que se cumplirían las obligaciones crediticias, ello no bastó para tranquilizar del todo a los mercados.

Pese a la ayuda crediticia extraordinaria coordinada por el FMI y el draconiano programa de ajuste fiscal instrumentado, a principios de 1999 el panorama económico de Brasil resultaba incierto. Los analistas advertían que la persistencia o el recrudescimiento de las condiciones desfavorables, sobre todo externas, pondría al país en más dificultades. Pero la gota que desbordó el vaso se originó adentro, en el estado de Minas Gerais.

### El gobernador rebelde

El 6 de enero de 1999 el gobernador de Minas Gerais y ex presidente del país, Itamar Franco, anunció una moratoria de 90 días en el pago de los intereses del adeudo estatal con la Federación, por unos 15 400 millones de dólares. Según Franco, la medida se debió a la grave situación de las finanzas locales: el pago al gobierno central hubiera implicado la parálisis total del sector público de Minas Gerais, ante la falta de dinero para mantener los servicios

básicos de salud y seguridad, así como para pagar los salarios de la burocracia.

La polémica acción del gobierno de Minas Gerais fue considerada por varios analistas como el principal motivo del ahondamiento de la crisis económica que vive desde entonces Brasil y sus efectos expansivos hacia otros países. Este enfoque, calificado por Franco como ridículo, deja a un lado una razón de fondo: la política de ajuste instrumentada por el gobierno federal, con sus exorbitantes tasas de interés que asfixian a las economías estatales.<sup>15</sup>

Justificada o no, la suspensión de pagos fue un catalizador que profundizó la crisis financiera y económica de Brasil. En los siguientes días la fuga de capitales se agudizó, el mercado bursátil se derrumbó, las reservas internacionales se desplomaron nuevamente y la moneda sufrió embates y presiones extraordinarios.

En el gabinete económico se multiplicaron las diferencias respecto a la estrategia pertinente. Mientras algunos funcionarios pugnaban por reducir las tasas de interés (por entonces poco más de 50% al año), otros se inclinaban por defender al máximo la paridad cambiaria, con base en las reservas y el alto costo del dinero. El presidente del Banco Central, Gustavo Franco, renunció el 13 de enero ante sus crecientes diferencias con el presidente Cardoso. En su lugar se nombró al economista Francisco López, quien de entrada anunció *un pequeño ajuste* de 8% en la banda de flotación de la moneda, cuyo techo pasó de 1.22 a 1.32 reales por dólar. Sobrevino el caos. El mercado interpretó el fatal movimiento, *el error de enero* para algunos críticos, como el abandono de las autoridades monetarias de la defensa de la paridad fija y una devaluación *de facto* del real. En cuestión de horas miles de millones de dólares salieron del país, lo que amenazó con abatir las reservas internacionales más allá de los límites mínimos recomendados, mientras el mercado de valores de Sao Paulo se derrumbó en forma impresionante, al caer en sólo

14. En septiembre de 1998 se celebraron elecciones generales para elegir presidente y renovar al Congreso. El candidato de la coalición de los partidos Social Democracia, Movimiento Democrático Brasileño, Frente Liberal y Frente Progresista Brasileño, el presidente en funciones Fernando Henrique Cardoso, fue reelecto al obtener 53.9% de los votos emitidos. Los postulantes de los partidos de los Trabajadores, Luis Ignacio Lula da Silva, y Popular Socialista, Ciro Gómez, quedaron en segundo y tercer lugares, al lograr 31.7 y 11.8 por ciento, respectivamente. Véase "Recuento latinoamericano", *Comercio Exterior*, vol. 48, núm. 11, México, noviembre de 1998, p. 916.

15. Sin ánimo de minimizar los efectos de la moratoria declarada por Franco, es demasiado simplista explicar a partir de ella la actual crisis brasileña. Sin duda los lastres económicos descritos (déficit fiscal, moneda sobrevaluada, altas tasas de interés, etc.) han sido cruciales en el caos económico desatado en Brasil en enero último. Véase Larry Rother, "Lucha de fuerzas en Brasil", *New York Times*, reproducido por *Excelsior*, 26 de enero de 1999, y Rocío Pérez Rul R., "Brasil: ¿otra crisis?", *Excelsior*, 18 de enero de 1999.



12 minutos más de 10%, y arrastró a las principales bolsas de la región y del mundo.

El gobierno no pudo sostener más la piedra angular de su estrategia macroeconómica: la defensa del tipo de cambio. El día 15 anunció el remplazo del sistema de bandas por uno de libre flotación de la moneda. La medida constituyó una herida de muerte para el otrora exitoso y celebrado Plan Real, tras cuatro años de vigencia, y abrió paso a una nueva etapa cuyo sello inmediato era la incertidumbre.

El vuelco en la política monetaria, aunado a la sobrevaluación acumulada, desembocó sin remedio en el derrumbe del real. Al finalizar enero la devaluación de la moneda sumó 37%, con una cotización del dólar de 1.95 reales por unidad. Las reservas de divisas cayeron más de 8 000 millones de dólares, a poco más de 30 000 millones. Las tasas de interés se mantuvieron elevadas (en alrededor de 40%), por lo que la deuda interna gubernamental se incrementó a unos 300 000 millones de reales. Por si fuera poco, la sombra de un nuevo período de inflación descontrolada, verdadera pesadilla en la historia económica reciente de Brasil, se perfilaba en el horizonte a causa de la turbulencia monetaria. Según la Fundación Getulio Vargas, en febrero último se registró una inflación de 4.44%, la tasa mensual más alta desde julio de 1994, cuando entró en vigor el Plan Real.

### El zorro en el gallinero

Las críticas al abandono del real a los vaivenes de las fuerzas del mercado se avivaron al calor del debilitamiento de la economía a partir de la misma. Las pugnas ministeriales amenazaron la propia estabilidad del gobierno, cuyo derrumbe hubiera conducido al caos total. La disputa entre el ministro de Hacienda, Pedro Malán, y el presidente del Banco Central, Francisco López, se resolvió a favor del primero. El 2 de febrero el presidente Cardoso rechazó la renuncia de Malán, destituyó a López y nombró en su lugar a Arminio Fraga, consultor del economista de origen húngaro George Soros, uno de los mayores especuladores del mundo.

Por su polémico origen, el nuevo funcionario recibió severas críticas desde el primer momento. Para los opositores, la presencia del *especulador* al frente de la institución central era un grave error, equivalente a poner a un zorro a cuidar el gallinero. Algunos partidarios de Fraga justificaban el nombramiento argumentando que, justamente por conocer a fondo los

mecanismos y fuerzas del movimiento de capitales, él sabría contrarrestar sus efectos nocivos; aquéllos contestaban con ironía que, según esa *lógica*, el jefe de la policía debía ser el ladrón más consumado, pues sabría los secretos del oficio. En un tono más serio algunos analistas, como el académico Theôtonio do Santos, interpretaron la designación como una nueva y desesperada concesión del gobierno al FMI, en menoscabo de la capacidad e independencia del gobierno.

Los pesares de Francisco López no terminaron con su relevo. Una comisión investigadora del Senado lo responsabilizó el 24 de abril de dar información confidencial y preferencias a ciertos agentes financieros y bancos privados en vísperas de la devaluación del real, lo que les permitió comprar una gran cantidad de dólares *baratos*, y obtener grandes beneficios. La comisión también lo acusó de incompetencia en la administración de recursos del Tesoro y de enriquecimiento inexplicable.<sup>16</sup>

Sin hacer caso de las críticas, el nuevo titular del Banco Central acordó con Malán la estrategia para negociar con el FMI la entrega del segundo tramo por 9 000 millones de dólares, correspondiente al crédito negociado a finales de 1998. No sólo se trataba de acotar la crisis por medio de la aportación de recursos frescos a las menudadas reservas sino de mantener el aval del FMI y transmitir al exterior la señal de que Brasil podría hacer frente a la crisis.

El FMI, criticado en los principales foros financieros mundiales antes los nefastos resultados de su *receta* en Brasil, condicionó la segunda entrega del crédito a mayores esfuerzos para reducir el déficit fiscal por medio de recortes presupuestarios, una reforma fiscal y las privatizaciones.

Las negociaciones entre el gobierno y el FMI concluyeron el 8 de marzo, con lo que el desembolso del segundo tramo crediticio quedó listo. Las autoridades brasileñas se comprometieron a cumplir en los

16. Al negarse a declarar ante la comisión legislativa, el 27 de abril López fue encarcelado, si bien se le liberó a las pocas horas al presentarse un recurso de *habeas corpus*. El escándalo protagonizado por Francisco López va más allá de un asunto personal. Es la penosa comprobación de una sospecha muchas veces reprimida y ocultada por los gobiernos latinoamericanos: el elevado grado de corrupción en el ámbito financiero estatal, lo que resta credibilidad y fuerza a los intentos gubernamentales por instrumentar políticas monetarias y fiscales viables y eficientes, así como transmitir confianza y credibilidad a los agentes económicos y al mercado.

próximos tres años una serie de objetivos macroeconómicos que entrañan un decrecimiento de la economía en este año y una tasa inflacionaria de dos dígitos. También se modificaron algunas metas anuales pactadas en noviembre último, sobre todo respecto al déficit nominal del gobierno, que pasó de 4.7 a 6.9 por ciento, y el superávit primario, que ascendió de 2.6 a entre 3 y 3.5 por ciento (véase el cuadro).

A fin de generar estabilidad y confianza, así como un marco más propicio para la certidumbre monetaria, en el acuerdo también se fijaron las reglas para las intervenciones del Banco Central en el mercado cambiario, tales como el uso hasta junio de un monto máximo de 8 000 millones de dólares de las reservas internacionales.

El gobierno brasileño y el FMI coincidieron en que la política fiscal restrictiva para 1999, que entraña una virtual recesión con índices inflacionarios altos, es indispensable para consolidar las bases de un crecimiento sostenido a partir del año 2000. Si bien reconocieron que el camino no es fácil, tampoco es imposible. La clave, insistieron, es reducir cuanto antes el déficit público, con lo que las tasas de interés y la inflación tenderían a bajar y se reactivaría la economía. Ésa es la apuesta actual.

### La crisis en el Mercosur

Hasta antes de la crisis financiera brasileña, el proceso de integración del Mercosur, iniciado en 1991, iba viento en popa a pesar de algunos momentos difíciles. En el primer semestre de 1998, incluso, se tornó en una importante referencia regional en los esfuerzos por constituir una gran zona continental de libre comercio, al grado de amenazar con arrebatar a Estados Unidos la bandera del proyecto.

La importancia del Mercosur se manifestó tanto en el dinamismo del intercambio comercial entre los cuatro países miembros, Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay, como en su creciente interacción con otros bloques comerciales de la región. Además de los buenos resultados de los convenios *4+1* con Chile y Bolivia, en 1998 se presentaron las negociaciones con la Comunidad Andina de Naciones (Bolivia, Colombia, Ecuador, Perú y Venezuela) para impulsar las relaciones entre ambos proyectos integracionistas y sentar las bases para una posible unificación en el futuro. También se incrementaron los contactos del Mercosur con la Unión Europea, a fin de lograr un vasto acuerdo comercial y económico en los próximos años.

El promisorio horizonte del modelo de integración se oscureció al desencadenarse en noviembre último la crisis de Brasil. A partir de ese momento el Mercosur entró en una fase de gran inestabilidad, pues la devaluación del real alteró las condiciones del intercambio. Los mercados de Argentina, Paraguay y Uruguay quedaron expuestos a una avalancha de productos brasileños baratos, lo cual ha suscitado tentaciones proteccionistas y exigencias aperturistas que amenazan con causar un fuerte retroceso en los tiempos de integración y desarrollo del Mercosur.

Argentina, cuyo comercio con Brasil sumó poco más de 15 000 millones de dólares en 1998 y representa alrededor de 75% del intercambio total del Mercosur,<sup>17</sup> ha resentido con rigor la crisis del real. Según un informe oficial,<sup>18</sup> en enero pasado las importaciones pamperas provenientes de Brasil se incrementaron con celeridad, en particular las de textiles, azúcar, farmacéuticos, frutas, cacao, caucho y manufacturas en general. En cambio los productos argentinos se han enfrentado con serios problemas para ingresar al mercado vecino del norte, ante la virtual recesión de la economía brasileña manifiesta en la contracción de la demanda respectiva.

La situación se complicó de tal manera para Argentina que su gobierno planteó a principios de marzo la necesidad de revisar algunas metas macroeconómicas pactadas con el FMI para 1999, en el marco de un acuerdo crediticio por más de 2 800 millones de dólares. En particular se exigió reducir el objetivo del crecimiento económico de 3 a menos de 2.5 por ciento y elevar el tope del déficit fiscal a mucho más de los 2 950 millones de dólares previstos, si bien no se precisó otro monto.

El gran reto de los últimos meses para las autoridades argentinas ha sido atemperar las repercusiones de la crisis brasileña, aunque no pocos analistas consideran que los peligros económicos se acrecientan por la tan referida sobrevaluación de la moneda argentina y el apego a las recetas del FMI. En lo que todos coinciden es en que si Argentina queda envuelta en una crisis financiera y monetaria similar a la Brasil, el tropiezo del Mercosur y el inicio de una crisis regional sin precedentes serían más probables.

17. Véase el artículo de Craig Torres, redactor del *Wall Street Journal*, reproducido por el diario mexicano *Reforma*, 25 de enero de 1999.

18. Difundido ampliamente por el periódico argentino *El Clarín* el 8 de febrero último.

#### MEJAS PACTADAS POR BRASIL CON EL FMI, 1999-2001 (PORCENTAJES)

	1999	2000	2001
PIB <sup>1</sup>	-3.5 a -4	3.5 a 4	4.5 a 5
Inflación <sup>1</sup>	16.8	6.5	5.2
Tipo de cambio <sup>2</sup>	1.70	1.77	1.84
Tasa de interés anual	28.8	16.6	13.7
Deuda interna <sup>3</sup>	49.3	47.4	44.3
Déficit público <sup>3</sup>	6.9	-	-
Superávit primario <sup>3</sup>	3 a 3.5	-	-

1. Variación anual. 2. Reales por dólar. 3. Respecto al PIB.

Fuente: información periodística publicada el 9 de marzo de 1999.

#### ¿EL FIN DE LOS ORGANISMOS MULTILATERALES DE CRÉDITO?

Además de poner en duda las bondades de la plena libertad de los mercados de capitales, las grandes crisis financieras de los años noventa han cuestionado la eficacia de los organismos multilaterales de financiamiento que, pese a proponer las políticas de ajuste nacionales y canalizar créditos sin precedente, han sido rebasados por la realidad. Este desfase fue más evidente en los casos de Rusia y Brasil, en los que el FMI encabezó las estrategias para evitar los colapsos suscitados.

Los efectos de las crisis asiática y rusa en Brasil a mediados de 1998 advirtieron al gobierno de Estados Unidos, al FMI y al Banco Mundial y otros actores internacionales sobre el riesgo de que el gigante sudamericano sucumbiera y en su caída arrastrara al resto de los países de la región y otras economías de ultramar, abriendo paso a una recesión mundial. Las autoridades de Washington tenían otra razón para evitar el derrumbe del distante vecino continental: la importancia creciente del mercado brasileño para las exportaciones estadounidenses, en particular las originarias de Florida, estado que coloca en aquél hasta 48.5% de sus ventas externas totales.<sup>19</sup>

El secretario del Tesoro estadounidense y los responsables del FMI y el Banco Mundial pusieron en marcha una estrategia preventiva para contribuir a reformar, fortalecer y salvaguardar la economía de Brasil ante la avalancha desestabilizadora proveniente del otro lado del mundo. La construcción de un *muro de contención económica* en torno a la nación latinoamericana se realizó en dos fases: la de asesora-

19. Víctor Manuel Muñoz Patraca, "Brasil: octava economía mundial", *Excelsior*, 28 de enero de 1999.

ría directa sobre el carácter, los mecanismos y los objetivos principales de la política de ajuste económico, y la ulterior asistencia crediticia extraordinaria por 41 500 millones de dólares. El caso de Brasil, en suma, representaba una prueba de fuego para demostrar que si se detecta a tiempo una amenaza financiera externa y se aplica una estrategia económica con base en las propuestas del FMI, un país *básicamente saludable* podría sortear cualquier embate desestabilizador y mantener su economía por el *buen camino*. No más errores de diciembre, derrumbes monetarios súbitos, fugas descomunales de capitales o colapsos bancarios. Brasil aparecía como la gran oportunidad de probar las capacidades correctivas del sistema y la validez de las políticas trazadas por los organismos financieros internacionales. Sin embargo, el muro tenía grietas de origen que se ensancharon al contacto con la realidad. El país sufrió un tropiezo mayúsculo que puso en duda la viabilidad misma del sistema financiero internacional.

#### La debacle de FMI

Ante los pésimos resultados de las estrategias seguidas en Rusia y en Brasil, el FMI fue objeto de severas críticas que cuestionaron su eficacia en el actual entorno financiero mundial y su papel de garante de liquidez y estabilidad. Desde la aprobación del millonario paquete crediticio al gobierno de Brasil, a cambio de que éste aplicara la receta tradicional fondista, se levantaron voces advirtiendo que la estrategia económica estaba mal planteada.

Para economistas como George Soros y Jeffrey Sachs<sup>20</sup> se trató de "la crisis mejor anunciada de la historia reciente", pues

20. Véanse *El País* y *Excelsior* del 24 de enero y el 2 de febrero de 1999.

defender el real sobrevaluado por medio del alza de las tasas de interés y el uso de las reservas monetarias representaba una apuesta segura al fracaso. Soros subrayó que la exigencia fondista de mantener altas tasas de interés resultó desastrosa, pues sólo "aumentó la presión sobre la moneda al despertar dudas sobre la solvencia del gobierno". El propio ganador del premio Nobel y creador de la escuela monetaria, Milton Friedman, consideró un grave error del gobierno brasileño mantener tanto tiempo y en circunstancias desfavorables un tipo de cambio fijo.<sup>21</sup>

El desprestigio del FMI se hizo patente incluso en la pasada reunión del Foro Económico Mundial, que en febrero de cada año se celebra en Davos, Suiza. Esta vez los señores del dinero no externaron sus tradicionales loas al sistema, ni exaltaron las bondades del Consenso de Washington o las cualidades de los gobernantes de países en desarrollo que han aplicado las políticas y reformas económicas recomendadas por los principales organismos multilaterales del mundo. A diferencia de otros tiempos, en Davos se dejaron a un lado el optimismo y la alabanza al modelo de libre mercado para dar paso a una reflexión crítica en torno a las causas y los efectos de la actual crisis del capitalismo global.<sup>22</sup>

En ese insólito encuentro los funcionarios del FMI, el Banco Mundial y el gobierno de Estados Unidos intentaron justificar el fracaso de las políticas preventivas aplicadas en Brasil. Para ellos la causa principal fue la resistencia del Congreso brasileño a aprobar rápidamente una reforma fiscal amplia, lo que impidió al gobierno de Cardoso aplicar en tiempo y forma las medidas recomendadas. También se arguyó que, si bien la ayuda crediticia multilateral y la asesoría económica prestadas no evitó la llegada de la crisis, por lo menos la pospuso. Si el real se hubiera devaluado unos meses antes y no en enero, se aseveró, la crisis financiera hubiera sido peor y afectado más a otras naciones.

Más allá de la discusión sobre los saldos de la injerencia del FMI y el Banco Mundial en el caso brasileño, en Davos y en otros foros internacionales se ha considerado que el funcionamiento de ambos organismos ya no responde del todo a la realidad actual. Esta percepción creció desde el estallido de las crisis financieras

mexicana y asiática. Existe, se ha dicho, "una tendencia persistente hacia la erosión y el colapso de instituciones como el FMI y el Banco Mundial, las cuales no se concibieron para afrontar oleadas de capital especulativo [...] estas instituciones parecen perder credibilidad e influencia: los mecanismos de control del FMI se han entorpecido por un torrente de capital privado, como el que penosamente enfrentó México en 1995".<sup>23</sup>

Al analizar el papel del FMI en la crisis de Asia, Soros sostiene que éste se enfrentó con problemas financieros totalmente nuevos. Como ocurriría con Brasil unos meses después, el organismo presentó la receta tradicional de elevar los tipos de interés y reducir el gasto público, medidas a todas luces insuficientes. El financiero no ha vacilado en señalar que el desconocimiento del FMI del funcionamiento de los mercados financieros deja mucho que desear. "El FMI vive su propia crisis. La confianza de los mercados ha sido un ingrediente fundamental de su éxito en el pasado, y ahora ha perdido credibilidad".<sup>24</sup>

En Davos también se discutió la política monetaria reciente de Brasil, en particular si se debe o no mantener una moneda fija. La mayoría de los especialistas y economistas coincide en que el principal error de la política impuesta en Brasil fue sostener a ultranza y por largo tiempo la paridad fija de la moneda; sin embargo, los expertos no se pusieron de acuerdo en qué sistema monetario conviene al país. Mantener la libre flotación de la moneda por tiempo indeterminado no parece lo más aconsejable pues, además de dificultar las acciones contra la inflación, el sistema financiero se torna más vulnerable ante los flujos de capital externo y se erosiona la confianza de los agentes económicos e inversionistas en la moneda.<sup>25</sup>

Una opción propuesta a Brasil, hasta ahora rechazada por el gobierno, es instituir un consejo monetario. Los casos de Argentina y Hong Kong se refieren como ejemplo de las bondades de ese sistema de conversión de la moneda y que les ha permitido, entre otros logros, mantener bajas tasas de interés y una sólida estabilidad económica. El ex ministro de Finan-

zas y creador del Consejo Monetario de Argentina, Domingo Cavallo, ensalzó en Davos la viabilidad de dicho sistema en Brasil, al contarse con reservas suficientes para cubrir la moneda en circulación. El economista estadounidense Rudiger Dornbusch también consideró factible instaurar dicho sistema en Brasil, pero advirtió que éste o cualquier otro esfuerzo por apuntalar la moneda fracasaría si no se resuelve antes el principal problema causante de la crisis financiera: el abultado déficit público.

La adopción de la política monetaria más adecuada en las circunstancias actuales de Brasil es un tema en debate de interés internacional. Pero el gobierno de ese país parece no tener duda sobre el camino. Tras asegurar que se mantendrá un sistema de libre flotación de la moneda por tiempo indefinido, el 22 de febrero último el ministro Pedro Malán expresó que Brasil no considera adoptar un sistema de convertibilidad de la moneda, como su vecino Argentina, y menos aún dolarizar la economía. Más adelante se espera, aseguró el funcionario, establecer una moneda común en el marco del Mercosur, siempre que los países socios logren la estabilidad fiscal, armonicen sus sistemas tributarios y cultiven otras convergencias económicas.

A pesar de la grave crisis financiera de los últimos años, muchos partidarios fervientes del libre flujo de capitales en el mundo defienden la viabilidad y lógica del sistema. En opinión de Soros, "la doctrina dominante sobre el funcionamiento de los mercados financieros no ha cambiado. Se da por supuesto que con una información perfecta los mercados pueden cuidar de sí mismos; por tanto, la principal tarea es hacer disponible la información necesaria y evitar cualquier interferencia en el mecanismo de mercado. La imposición de una disciplina de mercado sigue siendo el objetivo. Sin embargo, ha llegado el momento de reconocer que los mercados financieros son intrínsecamente inestables. Imponer disciplina de mercado significa imponer inestabilidad, y ¿cuánta inestabilidad puede asumir la sociedad?"<sup>26</sup>

No resulta extraño que uno de los grandes temas abordados en Davos, así como en otros foros mundiales, es la necesidad de establecer algún tipo de control y regulación del movimiento de capitales, con el abandono de las posiciones ortodoxas a favor de su liberación total. Más allá de consideraciones ideológicas, lo sucedido en Brasil, Asia y Rusia obliga a considerar el

23. Jaime Puyana Ferreira, "Globalización, capital financiero especulativo y la crisis asiática", *Comercio Exterior*, vol. 49, núm. 1, enero de 1999, p. 64.

24. George Soros, *op. cit.*, pp. 178-179.

25. Zanny Minton Beddoes, "Errática política del FMI en tipos de cambio", *The Economist*, reproducido en *Excelsior*, 15 de febrero de 1999.

26. George Soros, *op. cit.*, p. 207.

21. Véase *Página 12*, Buenos Aires, 21 de enero de 1999.

22. Véase Jorge G. Castañeda, "Davos y el neoliberalismo", *El País*, Madrid, 10 de febrero de 1999.





*Uno de los grandes temas abordados en Davos, así como en otros foros mundiales, es la necesidad de establecer algún tipo de control y regulación del movimiento de capitales*

asunto a fondo. Si bien se reconocen los peligros y costos de limitar el libre flujo de los capitales en el mundo,<sup>27</sup> es cada vez más apremiante el desafío de acotar los flujos negativos desquiciantes y las exacciones de capital en los países en desarrollo. Al respecto Paul Krugman, del Instituto Tecnológico de Massachusetts, se ha pronunciado abiertamente a favor de implantar ciertos controles de capitales, mientras Soros afirma que algunas formas de éstos pueden ser preferibles a la inestabilidad, aunque "no constituyan una buena política en el mundo ideal. El desafío es mantener los mercados financieros internacionales lo bastante estables para que el control de capital resulte innecesario."<sup>28</sup>

#### SUPERAR LA CRISIS

Hacia mayo de 1999 Brasil parecía haber superado lo peor de la crisis financiera e iniciado una recuperación manifiesta en la aparente estabilidad de la cotización del dólar, en 1.85-1.90 reales por unidad; el freno de la fuga de divisas, en beneficio de reservas internacionales; la baja de la inflación (0.47% en abril); el descenso de las tasas de interés a menos de 30% en mayo; el compromiso reiterado del FMI y de la comunidad internacional de apoyar los esfuerzos gubernamentales de control económico, lo que garantiza la

27. Por ejemplo, se dice que los controles sobre el capital son esencialmente inhibitorios y suelen ser una invitación a la evasión, la corrupción y el abuso de poder. Soros incluso menciona el caso de Mahathir en Malasia que, tras ordenar el cierre de mercados de capital, utilizó la represión política. *Ibid.*, pp. 224 y ss.  
28. *Ibid.*

entrega completa del magno crédito aprobado en noviembre de 1998, y la mayor cohesión ministerial económica del gobierno de Fernando Henrique Cardoso que favorece el cumplimiento de las férreas metas económicas para 1999, en particular respecto al déficit fiscal.

El mejoramiento de las expectativas económicas se corroboró el 23 de abril pasado, cuando el gobierno colocó, tras un año de no hacerlo, bonos en el mercado mundial de capitales por 2 000 millones de dólares, con cinco años de plazo y un rendimiento de 11.88%, 6.75 puntos más que los títulos equivalentes del Tesoro estadounidense. Ante la recuperación de los principales indicadores macroeconómicos del país y el respaldo de la comunidad financiera internacional, a principios de mayo el subdirector administrativo del FMI, Stanley Fisher, declaró en un foro económico en la capital chilena que el organismo corrigió la estimación del decrecimiento de la economía brasileña en este año a 2.3%, casi 1.5 puntos porcentuales menos que lo previsto dos meses atrás.<sup>29</sup>

El precio para superar la crisis, sin embargo, puede ser oneroso. A pesar de los funestos resultados recientes, las autoridades brasileñas permanecen fieles a la ortodoxia en entredicho del FMI, con un costo económico y social importante. Los indicios de un repunte gradual de la economía no bastan para echar las campanas al vuelo y pensar que la crisis ha sido superada. En palabras de Arminio Fraga, presidente del Banco Central, "la econo-

29. La posible reactivación económica se perfiló más cuando el 13 de mayo último el Instituto Brasileño de Geografía y Estadística informó que en el primer trimestre de 1999 el PIB creció 1.02% respecto a los últimos tres meses de 1998, tras dos trimestres de contracción.

mía puede haber salido de la unidad de cuidados intensivos, pero aún está en el hospital". El entorno recesivo asociado con las políticas gubernamentales y la persistencia de grandes debilidades estructurales acentúan, sin duda, el riesgo de retrocesos económicos mayores.

Como trasfondo subyace, desde luego, la amenaza de conflictos sociales y respuestas políticas de alcances impredecibles. En ocasión del quinto aniversario del Plan Real, incluso, el 1 de julio pasado el presidente Cardoso anunció que "el nuevo reto de la política financiera será atender a los más pobres", mediante la creación de un *clima de prosperidad* y la cobertura prioritaria de necesidades sociales.

Desde la perspectiva del gobierno de Cardoso, 1999 será el año de la reconstrucción económica y de la reforma definitiva del Estado. Con base en inversiones públicas y privadas por más de 94 000 millones de dólares en el próximo lustro, se espera ingresar en una sólida fase de crecimiento sostenido que fortalecerá a los sectores productivos y permitirá superar en forma paulatina los graves rezagos sociales del país. Esta apuesta no sólo depende de la capacidad de las autoridades para llevar a cabo las reformas necesarias en los tiempos requeridos, sino de la marcha de los mercados financieros mundiales y el buen manejo de las crisis del capitalismo global. La tarea en puerta es detener la terrible bola de demolición de una vez por todas, de suerte que en Brasil, al igual que en otros países latinoamericanos, puedan cristalizar las estrategias frente a la crisis y transitar por la ruta del crecimiento hacia el desarrollo. Sólo entonces terminará el tiempo nublado brasileño.