



## ***Brasil: Porque firmar con el FMI?***

Hace apenas unos meses, miembros del anterior gobierno y algunos funcionarios de la actual administración, teorizaron sobre los beneficios o perjuicios que acarrearía al país el renovar el acuerdo con el FMI.

Aunque con voces disímiles y pocos indicadores aportados a enriquecer la discusión, el ex ministro de economía de F.H.Cardoso sostenía que había llegado la hora de olvidar al organismo internacional, mientras que el actual presidente del BCB sostenía la necesidad de renovar alianzas con el FMI con el firme objetivo de afianzar la credibilidad externa.

El debate, aunque duró poco tiempo y sólo continuó, unilateralmente, desde algunas fracciones del PT apoyado esta vez desde el gobierno, incluyó en la línea acuerdista de pensamiento una opción imaginativa: la inclusión de metas sociales.

La introducción de estos temas en la agenda de discusión no daba la impresión, en el pasado cercano, que fuera a caer en letra muerta. El acuerdo firmado por la Argentina, que incluyó promesas sociales solo para enriquecer la redacción, había predisposto mal a cierto sector del partido oficialita. Por este motivo se trató de lograr un convenio diferente, que introduzca metas bien cuantificables, es más, monitoreables.

Propuestas de generación de empleo con ayuda social, inversión en obra pública y lucha contra la pobreza, entre otros, serían incluidos (o excluidos) del superávit primario y monitoreados por el organismo internacional para, de esta manera, cuantificar sus logros. Tal es así que cuando se generara empleo y el Estado dejara de cubrir a los desamparados que ingresaban al mercado laboral, el dinero ahorrado iría al pago de deuda.

Mientras el presidente se encontraba en Mozambique, tres de los mayores exponentes de la política ortodoxa de Brasil, en medio de una gran algarabía y en presencia de la Directora Gerente del FMI, brindaron una conferencia de prensa para detallar los puntos relevantes del acuerdo.

A esta altura de los acontecimientos resulta anecdótico el total conocimiento del presidente Lula del acuerdo, así como la puesta en escena de sus pormenores. Con un presidente quejándose a 14 mil kilómetros de distancia, mientras sus ministros realizaban el trabajo sucio.

Una línea de crédito de U\$S 14.000 millones, innecesaria según las autoridades de Brasil, de los cuales sólo U\$S 4.000 son nuevos ya que el resto corresponde al acuerdo firmado por el ex-presidente Cardoso. Un superávit primario del 4.25% del PBI al igual que en el corriente año, del cual se podrá invertir (metas sociales) el excedente del ahorro que el país generó en los primeros 10 meses del gobierno del PT.

Lo recaudado por el progresista gobierno brasileño fueron 2.900 millones de reales por encima de las metas acordadas con el FMI, que ahora pueden ser descontados del

superávit fiscal como un logro en la negociación. Es decir, recaudó R\$ 57.200 millones (5.08% del PBI), cuando había pautado recaudar R\$ 54.200 millones (4.25% del PBI).

Para llegar a ahorrar esa suma, el gobierno recortó R\$ 12.000 millones del presupuesto nacional 2003, es decir 4.13 veces lo que ahora tienen permiso para invertir descontándolo del superávit primario.

Ahora bien, si nadie necesita la línea de crédito con el FMI y nadie está interesado en dar muestras de solvencia, ¿cual es el nombre que debería de tener una novela en la cual Brasil sale siempre perdiendo?

El título de la novela debería ser *Consolidar la credibilidad internacional*, y es un nombre aplicable a cualquier gobierno latinoamericano, de hecho es una muletilla muy utilizada por cualquier integrante de un gabinete progresista con cierto aire cool.

Aunque para las marquesinas suene algo pomposo, para el vulgo es un título indiscifrable, por lo que detallaremos su explicación en general y para el caso de Brasil en particular.

Todos los gobiernos subdesarrollados tienen su mirada puesta sobre el acceso al mercado internacional de crédito. Para ellos, la desconexión del cordón umbilical que los une al mundo de las finanzas, es simplemente la muerte. El canal transmisor con este mundo, su tarjeta de presentación, es acordar con el FMI.

Pero pertenecer tiene sus costos, por lo que hay que realizar algunos esfuerzos (superávit primarios) para demostrar solvencia interna que asegure el repago de los compromisos externos y, de esta manera, disipar cualquier duda potenciando la credibilidad que genere la apertura al crédito externo.

Hasta aquí todo sobre ruedas, pero algunos interrogantes quedan flotando. Como por ejemplo, ¿quien es el interesado de tener acceso al crédito externo? ¿Quién se beneficia? Si cumplimos con los requisitos ¿un excluido de la favela puede pedir un préstamo internacional?

No, la vida no es tan bella. Para el año 2004 los vencimientos de deuda de las empresas brasileñas con el exterior son de U\$S 35.800 millones, un 58% más que los vencimientos privados para el año 2002 (U\$S 22.500 millones). Aliviar el problema de semejante concentración de pagos sin la posibilidad de renegociar sus vencimientos a más largo plazo y con tasas menores, resultaría explosivo.

Aunque el acuerdo con el FMI no elimina el problema de la concentración de vencimientos de las empresas privadas brasileñas, ayuda a mejorar la clasificación de riesgo de Brasil y de las compañías del país en el exterior, incentivando a los inversores extranjeros a renovar sus contratos con las empresas de Brasil. Y aunque el dinero del FMI no puede ser utilizado para pagar las deudas, es una garantía y brinda una mejor posición para la renegociación.

Es así que, los interesados en tener acceso al crédito internacional presionaron para renegociar con el FMI y, de esta manera, reposicionarse externamente para refinanciar sus acreencias. Así, compañías como Vale do Rio Doce y Petrobras consiguieron créditos internacionales con plazos de 7 a 9 años. Empresas medianas como Braskem

consiguieron captaciones por U\$S 200 millones a cinco años y algunas chicas, como Cosipa, lanzaron títulos a 3 años por U\$S 75 millones.

Pero lo gracioso de este capítulo de la novela, es que la mayoría de las captaciones externas de corto plazo con vencimiento en el 2004, fue hecha por los bancos y no por el sector real de la economía. El sector financiero lanzó una serie de títulos externos en paralelo con los aumentos de la tasa de interés, para ganar la diferencia entre la tasa de captación del crédito en el exterior y las aplicaciones en el mercado interno.

Debido a que las tasas se encuentran bajando, - aun así, son las más altas del mundo en términos reales - la reducción de la sobretasa de ganancia puede obligarlos a cancelar algunos préstamos.

Dejando en claro quienes se benefician con el acuerdo con el organismo internacional, la previsión de muchos analistas de Brasil, lleva a plantear dos problemas alternativos. El primero de ellos es que las empresas y el gobierno de Brasil siguen dependiendo fuertemente del ingreso de capitales que, teniendo en cuenta los vencimientos mencionados, deberían llegar a U\$S 12.000 millones para el 2004.

Es decir, que de existir una crisis de liquidez en el mercado internacional, todos los esfuerzos realizados por el gobierno serían vanos. Actualmente, hay una gran disposición de los inversores extranjeros para aportar capital especulativo a los mercados emergentes, dada las bajas tasas de interés pagadas por la economía americana. Pero en caso que EEUU se recupere, y que esta recuperación traiga aparejado un recalentamiento en los precios, las posibilidades de aumentos en las tasas de interés que reviertan los flujos no resultaría extraña.

Ante una posibilidad de este tipo, el acuerdo con el organismo multinacional brinda un resguardo a los inversores, pero aquí aparece el segundo problema. Si la liquidez internacional merma, la consolidación de la garantía será a través de la reducción de la vulnerabilidad externa de Brasil, que se consigue con más superávit fiscal y con grandes excedentes en balanza comercial.

Los anteriores mecanismos están siendo utilizados en la actualidad. El componente de riesgo no es sólo la liquidez internacional, sino la concentración de los vencimientos. Ambos componentes pueden tornar al mercado cambiario mucho más volátil, ya que la falta de ingreso de capitales y las necesidades de superávit externos, obligarían al tipo de cambio a devaluarse. Si esto ocurre, las posibilidades del retorno a políticas monetarias restrictivas para detener la inflación volverían a contraer la economía de Brasil.

Diciembre es un buen mes para seguir de cerca los movimientos en el mercado cambiario. Los vencimientos privados para éste mes son de U\$S 3.800 millones, muy por encima de los U\$S 1.700 millones de promedio de vencimientos durante el transcurso del año. Las apuestas giran en torno a un dólar de 3.05 reales, veremos.