

MOREIRA CUNHA, André; MAGALHÃES PRATES, Daniela; SILVA BICHARA, Julimar
DA

LA ECONOMÍA BRASILEÑA: SU NUEVO PAPEL EN EL SISTEMA FINANCIERO
INTERNACIONAL

América Latina Hoy, Vol. 54, 2010, pp. 167-197

Universidad de Salamanca

España

Disponible en: <http://redalyc.uaemex.mx/src/inicio/ArtPdfRed.jsp?iCve=30813328008>

América Latina Hoy



América Latina Hoy

ISSN (Versión impresa): 1130-2887

latinohoy@usal.es

Universidad de Salamanca

España

¿Cómo citar?

Número completo

Más información del artículo

Página de la revista

LA ECONOMÍA BRASILEÑA: SU NUEVO PAPEL
EN EL SISTEMA FINANCIERO INTERNACIONAL

*The Brazilian economy: its new role in the international
financial system*

André MOREIRA CUNHA
Universidade Federal do Rio Grande do Sul (Brasil)
✉ andre.cunba@ufrgs.br

Daniela MAGALHÃES PRATES
Universidade de Campinas (Brasil)
✉ danirates@eco.unicamp.br

Julimar DA SILVA BICHARA
Universidad Autónoma de Madrid (España)
✉ julimar.dasilva@uam.es

BIBLID [1130-2887 (2010) 54, 167-197]
Fecha de recepción: octubre del 2008
Fecha de aceptación y versión final: enero del 2010

RESUMEN: En abril de 2008, en medio de las perturbaciones internacionales de la crisis inmobiliaria de los EE.UU., la agencia de evaluación de riesgo *Standard & Poors* elevó la nota de la deuda externa brasileña para el grado de inversión. Esa nueva situación aproximó a Brasil a otras economías emergentes que ya disponían de este estatus de grado de inversión. Además, ha repercutido en los medios académicos, políticos y mediáticos como la confirmación de que, finalmente, el «gigante durmiente» de América del Sur habría despertado de un largo periodo de semiestancamiento, de problemas de solvencia externa y fiscal y, finalmente, de una debilidad institucional en el cumplimiento de compromisos financieros externos. Este artículo tiene por objetivo analizar las perspectivas de la economía brasileña, considerando este cambio de percepción de la comunidad financiera internacional. El punto de partida es la reciente economía política del desarrollo brasileño, buscando evaluar en qué medida el buen desempeño actual refleja cambios internos o transformaciones más estructurales de orden político y económico internacional.

Palabras clave: economía brasileña, grado de inversión, BRICS, desarrollo.

ABSTRACT: In April 2008, the agency of rating Standard & Poors raised the Brazilian debt to «investment grade». This new situation approached Brazil to other emerging economies that already had this status. In addition, it has had an impact on the academic, politics and media as a confirmation that, finally, the «sleeping giant» of South America would have awakened from a long time of semi-stagnation, problems of external and fiscal solvency and, an institutional weakness in the performance of external financial commitments. This article aims to analyze the prospects for the Brazilian economy, considering this change in perception of the international financial community. The starting point is the recent political economy of Brazilian development; seeking to assess to what extent the current good economic performance reflects internal changes or more structural transformation of international political and economic order.

Key words: Brazilian economy, investment grade, BRICS, development.

I. INTRODUCCIÓN¹

En abril de 2008, en medio a las perturbaciones internacionales de la crisis inmobiliaria de los EE.UU., la agencia de evaluación de riesgo *Standard & Poors* elevó la nota de la deuda externa brasileña para el grado de inversión. Esta nueva evaluación reflejaría «la madurez de las instituciones y del cuadro de política económica, evidenciada en el alivio de la carga generada por las deudas fiscal y externa y la mejoría de las perspectivas de crecimiento»². Poco después, el 29 de mayo de 2008, la agencia *Fitch* también concedió la tan esperada nota a la deuda soberana en moneda extranjera, al clasificarla como «BBB-», además de elevarla, en reales, en el mercado local a «BBB+». El comunicado de la *Fitch* ha sido todavía más enfático que el de *Standard & Poors*, afirmando que la nueva evaluación

refleja la extraordinaria mejora de las cuentas externas y del sector público de Brasil, lo que redujo significativamente la vulnerabilidad del país a choques externos y cambiarios, fortaleciendo la estabilidad macroeconómica y las perspectivas de expansión a medio plazo. Las autoridades brasileñas están consiguiendo mantener un compromiso histórico con la baja inflación y el superávit presupuestario, hecho que disminuyó algunas preocupaciones anteriores sobre la sostenibilidad fiscal a medio plazo. Los *ratings* de grado de inversión de Brasil también se basan en la diversificación y en el elevado valor añadido de su economía (reflejados en una renta *per cápita* de alrededor de 7.000 dólares, se mantiene en línea con la categoría BBB); y en su relativa estabilidad política y social³.

Esa nueva situación aproximó a Brasil a otras economías emergentes que ya poseían el estatus de grado de inversión. La evaluación del riesgo soberano por las agencias

1. Los autores agradecen los comentarios de los evaluadores anónimos de *América Latina Hoy*, *Revista de Ciencias Sociales*.

2. Véase «Brazil It fc Sovereign Credit Rating Raised To Investment-Grade “BBB-”; Outlook Stable» del 30 de abril del 2008 (www2.standardandpoors.com: fecha de consulta 02/05/2008).

3. Véase en: http://www.fitchratings.com.br/Press/press_release_detail.asp?prre=982 (fecha de consulta el 2 de junio del 2008).

especializadas representa una percepción sobre la capacidad de pago de compromisos asumidos en los mercados financieros internacionales y locales, no implicando, necesariamente, correlación directa con la posición estratégica de un país en el orden internacional, su situación en términos de desarrollo social u otros aspectos no estrictamente económicos. Por ello, para observadores menos familiarizados con el funcionamiento de los mercados financieros, causaba extrañeza el hecho de que Brasil no tenía grado de inversión, mientras otros países, supuestamente «menos desarrollados», ya lo poseían. En consecuencia, el cambio de estatus ha repercutido en la prensa mundial como la confirmación de que, finalmente, el «gigante durmiente» de América del Sur habría despertado de un largo periodo de semiestancamiento, de problemas de solvencia externa y fiscal y, una vez más, supuestamente, de una debilidad institucional en el cumplimiento de compromisos financieros externos.

En el ámbito del debate interno –académico, mediático y político– se intentó identificar al responsable de este hecho. Una teoría apunta al gobierno del presidente Lula, por su estrategia (neo)desarrollista; otra alternativa también señala a la actual administración por abrazar una agenda económica convencional, adoptando una actitud continuista respecto a su antecesor (y opositor), el presidente Cardoso; y una tercera explicación señala al gobierno anterior como responsable por abrir el camino de las políticas de estabilización. No siempre dichas alternativas son apuntadas como antagónicas, de forma que algunos destacan los efectos de la coyuntura internacional. Independientemente de las posiciones consideradas, hay en común una perspectiva de que el país atravesaba un periodo de fuerte desconfianza entre los acreedores internacionales.

Este artículo tiene por objetivo analizar las perspectivas de la economía brasileña, considerando este cambio de percepción de la comunidad financiera internacional. El punto de partida es la reciente economía política del desarrollo brasileño, buscando evaluar en qué medida este buen desempeño refleja cambios internos o transformaciones más estructurales de orden político y económico internacional. Los argumentos están estructurados de la siguiente forma: se inicia con una descripción de algunos aspectos centrales para la comprensión del desarrollo brasileño en el periodo de la posguerra. Posteriormente se enfatiza la dinámica reciente de modernización, a lo largo de los años 1990 y 2000, en un contexto de liberalización económica. A continuación se analiza la coyuntura que condujo al país al «grado de inversión» y, por último, se destacan algunas consideraciones finales.

II. DESARROLLO BRASILEÑO EN UNA PERSPECTIVA DE LARGO PLAZO

A principios del actual siglo, economistas del Departamento de Investigación del Banco Goldman Sachs introdujeron en el argot financiero la expresión BRICS (de Brasil, Rusia, India y China) para designar cuatro países cuyo potencial de crecimiento a lo largo del siglo XXI tendería a alterar el orden económico mundial. A partir de ahí la atención de académicos, analistas de mercado y tomadores de decisión en las esferas

oficial y privada se ha concentrado, cada vez más, en las potencias emergentes del siglo XXI (Wilson y Porushotaman, 2003; National Intelligence Council, 2005; Maddison, 2007). Más que una promesa, el ascenso de los BRICS (Tablas I y II), de los *Next Eleven*⁴ (O'Neill, 2005) y la recuperación de un importante dinamismo económico en el conjunto de los países periféricos, señalaban hacia una nueva configuración del fenómeno de la globalización, con el aumento del poder relativo de la periferia.

TABLA I
POSICIÓN INTERNACIONAL DE BRASIL - ALGUNOS INDICADORES

	Valor	Ranking internacional	Fuente
1. Área y Población			
Área (millones de KM ²)	8,5	5	World Bank ¹
Población en 2005 (millones/habitantes)	186	5	World Bank ¹
2. Economía			
PIB 2006 valores corrientes (US \$ mil millones)	1.067	10	World Bank ¹
PIB 2006 PPA (US \$ mil millones)	1.694	10	World Bank ¹
PIB <i>per cápita</i> 2006 - valores corrientes (US \$ - Método Atlas)	4.710	93	World Bank ¹
PIB <i>per cápita</i> 2006 - PPA (US \$)	8.700	96	World Bank ¹
Producción Industrial (% en el total mundial)	0,97	14	World Bank ¹
Exportaciones en 2007 (% en el total mundial)	1,2	23	OMC/TWO
3. Desarrollo Humano			
IDH (<i>Human Development Index</i>) 2005	0,800	70	UNDP
Índice de Gini (el primer clasificado tiene la peor distribución)	57	11	UNDP ³
Expectativa de vida al nacer, media 2000-2005 (años)	70,3	83	UNDP
4. Tecnología, Competitividad e Instituciones			
<i>Networked Readiness Index</i> (TIC)	3,9	59	World Economic Forum ⁴
Gastos en I+D, media 2000-2005 (%PIB)	1,0	31	UNDP
Exportaciones de productos de Alta Tecnología, 2005 (% del total)	12,8	44	UNDP
Índice de Competitividad Global 2007	4,0	72	World Economic Forum ⁵

(1) El Banco Mundial considera 208 países en la elaboración del *ranking* de cada indicador.

(2) La ONU considera 177 países en su *ranking*.

(3) El Informe sobre Desarrollo Humano de 2007 ofrece datos del coeficiente de Gini de 126 países.

(4) El *ranking* incluye 127 países.

(5) El *ranking* incluye 131 países.

Fuente: *World Development Indicators* (2007), *World Economic Forum Competitiveness Report* 2007, *Human Development Report* 2007.

4. Los mismos idealizadores de la expresión BRIC identificaron otros países en desarrollo con fuerte potencial de crecimiento, éstos son: Bangladesh, Egipto, Indonesia, Irán, Corea del Sur, México, Nigeria, Pakistán, Filipinas, Turquía y Vietnam.

TABLA II
INDICADORES DE LOS BRICS

	Brasil	Rusia	India	China	Fuente
1. Área y Población					
Área (millones de KM ²)	8,5	17,0	3,3	9,6	World Bank ¹
Población en 2005 (millones/habitantes)	186	143	1.095	1.305	World Bank ¹
2. Economía					
PIB 2006 valores corrientes (US \$ mil millones)	794	987	911	2.645	World Bank ¹
PIB 2006 PPA (US \$ mil millones)	1.694	1.869	2.740	6.092	World Bank ¹
PIB <i>per cápita</i> 2006 - valores corrientes (US \$ - Método Atlas)	3.460	5.776	820	2.700	World Bank ¹
PIB <i>per cápita</i> 2006 - PPA (US\$)	8.230	12.740	2.460	4.660	World Bank ¹
Producción Industrial (% en el total mundial)	1,2	2,6	1,0	8,8	OMC/TWO
Exportaciones en 2007 (% en el total mundial)					
3. Desarrollo Humano					
IDH (<i>Human Development Index</i>) 2005	58	47	37	40	UNDP ³
Expectativa de vida al nacer, media 2000-2005 (años)	71,7	65,0	63,7	72,5	UNDP
4. Tecnología, Competitividad e Instituciones					
<i>Networked Readiness Index</i> (TIC)	3,89	3,68	4,06	3,90	World Economic Forum ⁴
Gastos en I+D, media 2000-2005 (% PIB)	0,98	1,17	0,84	1,44	UNDP
Exportaciones de productos de Alta Tecnología, 2005 (% del total)	12,8	8,10	4,90	30,6	World Bank ¹
Índice de Competitividad Global 2007	3,99	4,19	4,33	4,57	World Economic Forum ⁵

(1) El Banco Mundial considera 208 países en la elaboración del *ranking* de cada indicador.

(2) La ONU considera 177 países en su *ranking*.

(3) El Informe sobre Desarrollo Humano de 2007 ofrece datos del coeficiente de Gini de 126 países.

(4) El *ranking* incluye 127 países.

(5) El *ranking* incluye 131 países.

Fuente: *World Development Indicators* (2007), *World Economic Forum Competitiveness Report* 2007, *Human Development Report* 2007.

En los últimos años los análisis sobre el futuro de la economía mundial⁵ han destacado algunas macro-tendencias, entre las cuales se destacan: (i) la percepción de que la globalización económica, entendida como la creciente integración de los mercados de bienes, servicios y factores de producción (particularmente de capital), es un fenómeno estructural y que no será revertido; (ii) que, en paralelo a la expansión de la riqueza material y al avance tecnológico, está produciéndose un perturbador aumento de las diferencias en la distribución de la renta entre los países y dentro de los países; y (iii) que el ascenso de nuevas potencias económicas redefinirá los espacios de poder a lo largo de este siglo. Proyecciones como las realizadas por Goldman Sachs (Wilson y Porushotaman, 2003; O'Neill *et al.*, 2005; Goldman Sachs, 2007), *National Intelligence Council* (2005), Maddison (2007), FMI (2008), entre otras, apuntan hacia el hecho de que aún en la primera mitad de este siglo los principales países emergentes o, en una

5. Véase, por ejemplo, NATIONAL INTELLIGENCE COUNCIL (2005), GOLDMAN SACHS (2007), A. M. AMSDEN (2007), A. MADDISON (2005), F. ZAKARIA (2008) y G. ARRIGHI (2007).

perspectiva más amplia, las naciones en desarrollo tendrán una participación superior a los actuales países avanzados en la economía mundial.

TABLA III
CRECIMIENTO E INFLACIÓN, ECONOMÍAS EMERGENTES, 1990-2007

	Crecimiento - PIB real (% anual)			Inflación (% anual)		
	1990-1997	1998-2002	2003-2007	1990-1997	1998-2002	2003-2007
I. América Latina	4,3	0,6	5,7	159,1	9,9	7,9
Argentina	5,1	-3,1	8,8	16,4	7,5	8,1
Brasil	2,1	1,7	3,7	830,5	7,4	6,0
Chile	7,6	2,5	5,0	12,6	3,4	3,5
Colombia	4,1	0,5	5,5	22,3	9,8	5,4
México	3,1	3,2	3,2	21,4	9,8	4,1
Venezuela	3,8	-1,5	7,9	51,7	21,4	20,0
II. Asia	7,2	3,4	6,5	6,8	3,9	3,5
China	10,6	8,2	10,8	11,8	-0,2	3,3
Singapur	8,7	3,5	7,1	2,4	0,2	1,7
Corea del Sur	7,3	4,4	4,3	5,9	3,0	2,7
Filipinas	4,1	3,0	5,8	9,8	5,6	5,5
Hong Kong	5,2	2,2	6,4	8,1	-2,6	1,2
India	5,6	5,3	8,6	9,8	5,7	5,2
Indonesia	7,0	0,2	5,5	8,6	22,3	8,4
Malasia	9,2	2,5	5,9	3,7	2,7	2,4
Taiwán	6,9	3,7	4,9	3,1	0,6	1,5
Tailandia	7,4	1,2	5,6	5,2	1,8	3,4
III. Otros emergentes	1,5	3,0	5,6	97,2	15,8	5,7
África del Sur	1,4	2,7	4,7	10,3	7,8	5,2
Bulgaria	-2,4	4,1	6,0	215,6	5,7	7,0
Eslovaquia	6,3	2,8	7,1	4,4	7,6	5,3
Eslovenia	2,6	3,9	4,6	9,9	7,5	3,7
Hungría	-1,1	4,6	3,6	21,8	8,6	5,7
Israel	5,7	3,0	4,7	12,1	3,6	1,1
Polonia	1,6	3,2	5,1	27,9	6,2	2,4
República Checa	4,5	1,7	5,5	0,0	0,1	2,6
Rumanía	-0,5	1,4	6,3	130,4	36,8	8,7
Rusia	-6,3	4,2	7,1	555,8	34,9	11,1
Turquía	5,1	1,4	6,9	81,1	55,1	9,6
Promedio no ponderado de los Países Emergentes						
Emergentes	4,2	2,6	6,0	77,5	10,1	5,4

Fuente: Elaboración propia con datos del FMI (*International Financial Statistics On Line*) y del *Deustche Bank Research* (<http://www.dbresearch.com>).

Reflejos de esta dinámica se hicieron sentir con intensidad en el ciclo de crecimiento global entre 2003 y 2007. En este periodo, según las estimativas del Fondo Monetario Internacional (FMI, 2007 y 2008), *Bank for International Settlements* (BIS, 2007) y la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD, 2007), los BRICS, particularmente China e India, pasaron a representar más del 30% del ritmo de expansión del Producto Interno Bruto (PIB) global. El proceso intenso de modernización de estos dos países está presionando los mercados internacionales de energía, alimentos y otras materias primas. Como consecuencia, los precios de estos insumos presentaron una tendencia alcista, superando en tres y cuatro veces la elevación media en los precios de las manufacturas (UNCTAD, 2007; IMF, 2008). A pesar de ello, la economía mundial experimentó una fase excepcionalmente favorable de crecimiento con inflación baja. Todo ello como consecuencia de que la internacionalización de las economías china e india también permitieron transferir globalmente estímulos bajistas sobre los precios de manufacturas, servicios y salarios.

Otras regiones periféricas, especialmente entre los países exportadores de materias primas, cosecharon los frutos de esta coyuntura presentando un desempeño económico peculiar, al combinar crecimiento, inflación moderada, y mejor solvencia fiscal y externa. Las Tablas III y IV comparan la evolución de los principales fundamentos económicos de las veintisiete mayores economías emergentes en dos ciclos recientes: 1998-2002, periodo de contracción e inestabilidad financiera –que muestra una caída expresiva de la entrada neta de capitales privados en los países en desarrollo– y 2003-2007, el ciclo de expansión global con estabilidad de precios. Se observa una aceleración del crecimiento, caída de la inflación, mejora expresiva de los indicadores de endeudamiento del sector público, solvencia externa, resultado del sector público y saldos por cuenta corriente de la balanza de pagos. Esta coyuntura revela cambios estructurales más profundos, a medida que el ascenso chino ha provocado un nuevo impulso al crecimiento económico con aumento de los precios de las materias primas, como ocurrió a finales del siglo XIX con la modernización europea y estadounidense y en la reconstrucción de la posguerra. En estos dos casos los estímulos globales venían del «Norte» hacia el «Sur» y caracterizaban la hegemonía anglosajona. Ahora éstos son más difusos, en un orden geopolítico cada vez más multipolar.

No es la primera vez que Brasil se destaca en proyecciones que tratan de analizar tendencias geopolíticas y económicas (Amsden, 2001; Goldman Sachs, 2007). En el periodo de crecimiento acelerado del país, especialmente de la década de 1970, se hizo popular la expresión «Brasil es el país del futuro» para designar las perspectivas brasileñas. Dicha percepción se basaba en la impresionante trayectoria de crecimiento económico y modernización de la década de 1930 y, más significativamente, entre las décadas de 1950 y 1970. No es por casualidad que estimativas recientes sugieren que Brasil estuvo entre los países con las tasas de expansión de la renta más elevadas entre las décadas de 1900 y 1970 (Barro y Sala-i-Martin, 2003). El éxito en términos de crecimiento (Figura I) contrastó con las dificultades para mantener un ambiente de estabilidad, dada la inflación alta y crónica y la vulnerabilidad financiera externa (Figuras II y III). Y, más importante, la expansión acelerada de la posguerra no ha estado acompañada de

TABLA IV
INDICADORES FISCALES Y EXTERNOS DE ALGUNOS PAÍSES EMERGENTES, 1998-2007

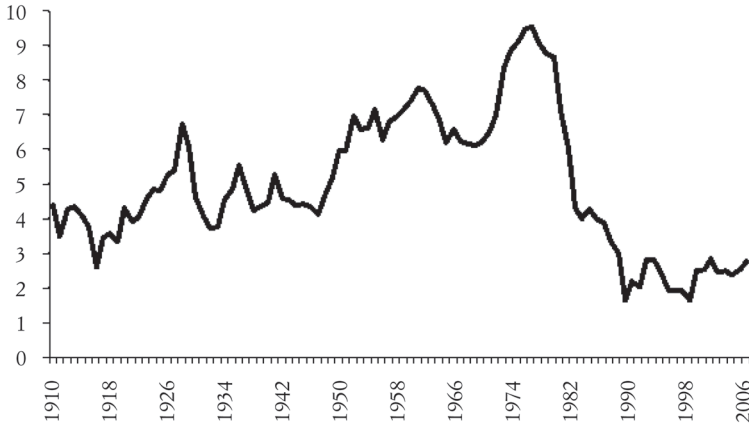
	Deuda Externa Neta/ PIB (%)		Cuenta Corriente (% del PIB)		Deuda Pública/PIB (%)		Resultado Fiscal	
	1998-2002	2003-2007	1998-2002	2003-2007	1998-2002	2003-2007	1998-2002	2003-2007
I. América Latina	28,0	20,8	-1,2	2,8	47,0	50,3	-3,0	-0,2
Argentina	67,9	67,9	-1,0	3,6	62,9	92,9	-1,5	2,1
Brasil	33,1	17,5	-3,6	1,1	52,7	61,3	-6,0	-2,9
Chile	31,5	25,9	-1,7	2,0	48,5	29,5	-0,8	4,5
Colombia	-10,9	-12,5	-1,2	-1,9	42,9	49,9	-5,6	-4,1
México	23,1	12,7	-3,0	-0,9	41,5	35,2	-1,1	-0,2
Venezuela	23,4	13,1	3,4	13,1	33,4	33,1	-2,9	-0,8
II. Asia	3,8	-16,0	5,3	6,5	52,8	52,1	-3,1	-1,5
China	-0,5	-23,7	2,1	6,9	18,3	23,6	-2,4	-1,3
Singapur	-71,0	-80,8	15,8	19,6	90,8	99,4	1,0	0,4
Corea del Sur	13,9	0,7	4,6	1,8	19,9	28,7	-0,2	0,7
Filipinas	61,8	44,2	-1,4	2,6	26,4	27,1	-4,3	-2,5
Hong Kong	-33,2	-32,6	4,3	10,7	104,7	95,2	-2,4	2,1
India	14,6	-0,5	-0,1	-0,3	57,0	62,4	-10,2	-7,3
Indonesia	76,0	31,7	6,1	2,3	82,2	50,3	-2,4	-1,4
Malasia	-34,8	-52,8	10,8	13,4	58,7	60,3	-4,2	-4,1
Taiwán	-29,4	-48,0	3,5	6,8	16,9	30,7	-2,7	-1,5
Tailandia	40,2	1,6	7,7	1,5	53,2	43,5	-2,8	-0,2
III. Otros	33,4	32,3	-2,2	-3,6	42,1	36,5	-3,7	-1,9
África del Sur	23,6	14,1	-0,2	-4,2	43,6	33,2	-1,6	-0,7
Bulgaria	55,0	40,0	-3,8	-12,3	58,1	31,3	-0,4	2,1
Eslovaquia	32,5	26,5	-6,6	-5,1	44,7	35,6	-7,4	-2,8
Eslovenia	23,3	60,5	-1,1	-2,3	26,4	27,1	-2,1	-1,7
Hungría	40,8	64,4	-7,3	-7,1	1,5	1,2	-5,9	-7,3
Israel	35,9	38,3	-1,1	3,2	92,9	92,5	-2,6	-3,1
Polonia	23,9	34,4	-4,5	-3,0	39,2	47,0	-3,1	-4,1
República Checa	13,5	15,7	-4,0	-4,0	20,7	30,5	-5,0	-3,5
Rumanía	25,9	22,4	-4,6	-9,4	23,3	16,4	-3,5	-1,6
Rusia	55,2	10,1	10,0	8,9	60,9	18,2	0,2	5,5
Turquía	38,4	29,3	-0,5	-4,6	51,3	68,3	-9,6	-3,7
Promedio no ponderado de los Países Emergentes								
Emergentes	21,2	11,9	0,8	1,6	47,1	45,3	-3,3	-1,4

Fuente: Elaboración propia con datos del FMI (*International Financial Statistics On Line*) y del *Deutsche Bank Research* (<http://www.dbresearch.com>).

políticas sociales destinadas a promover la conformación de una sociedad más equitativa (Figura IV). Cuando se toma como referencia la idea de que el proceso de desarrollo considera, necesariamente, la combinación de expansión de la renta y mejora en las condiciones de vida de la población –lo que implicaría la formación de un ambiente social capaz de crear oportunidades equitativas para el crecimiento de sus individuos–

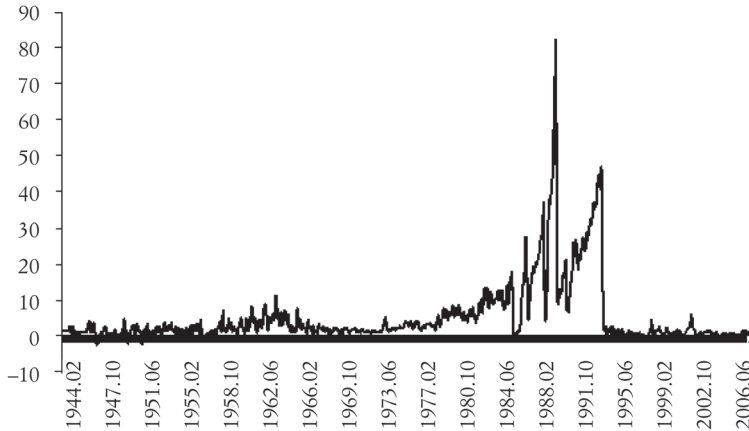
es necesario reconocer que los avances alcanzados en Brasil aún no son suficientes para cristalizar un cuadro virtuoso.

FIGURA I
BRASIL: CRECIMIENTO REAL DEL PIB, 1910-2007 (MEDIA MÓVIL A 10 AÑOS, % ANUAL)



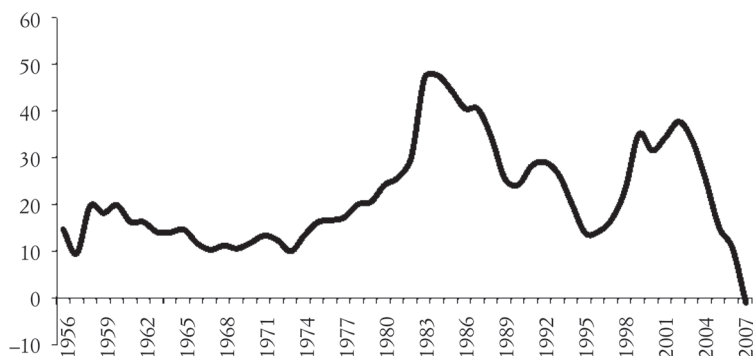
Fuente: Elaboración propia con datos del IPEA (www.ipeadata.gov.br).

FIGURA II
BRASIL, INFLACIÓN: 1944-2008 (IGP-DI, % MENSUAL)



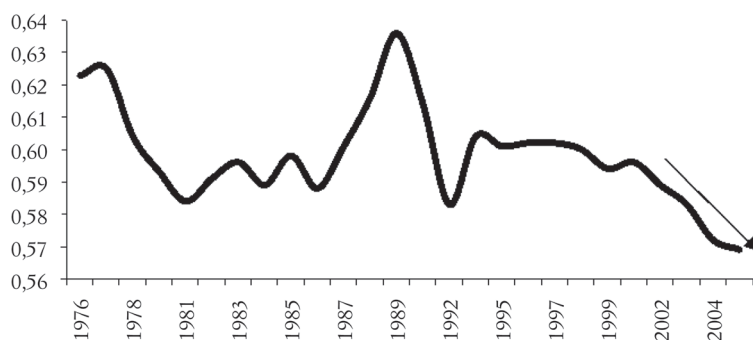
Fuente: Elaboración propia con datos del IPEA (www.ipeadata.gov.br).

FIGURA III
BRASIL, DEUDA EXTERNA NETA, 1956-2007 (% PIB)



Fuente: Elaboración propia con datos del IPEA (www.ipeadata.gov.br).

FIGURA IV
BRASIL, DISTRIBUCIÓN DE RENTA, 1976-2005 (ÍNDICE DE GINI)



Fuente: Elaboración propia con datos del IPEA (www.ipeadata.gov.br).

La Tabla I sitúa a Brasil respecto a los demás países que forman el orden económico y político internacional. Se pone de manifiesto la condición del país como potencia emergente⁶, considerando que es uno de los cinco mayores en términos de población y área, y uno de los quince mayores en términos de renta (medida en dólares corrientes o en paridad de poder de compra-PPC) y de producción industrial. En el extremo

6. Se utiliza el término potencia emergente en el mismo sentido que D. WILSON y R. PORUSHOTAMAN (2003), NATIONAL INTELLIGENCE COUNCIL (2005), A. M. MADDISON (2007) y GOLDMAN SACHS (2008), es decir, en referencia a aquellas economías que presentan una perspectiva de incrementar su participación en los flujos de comercio internacional, de la producción de bienes y servicios, derivados, entre otras cosas, de sus recursos humanos, naturales y tecnológicos.

opuesto, el país presenta uno de los peores perfiles de distribución de la renta del planeta. A pesar de los avances recientes, se observa una reducción consistente del Índice de Gini desde el cambio de milenio (Figura IV). Este cuadro parece ser estructural, crónico en la formación económica del país, apareciendo en los indicadores sensibles de comparación internacional registrados en las últimas cuatro décadas por las instituciones oficiales multilaterales, especialmente el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo Humano (PNUD) y el Banco Mundial. El énfasis en la contraposición entre la riqueza y el atraso está presente en la obra de los principales pensadores sociales brasileños que han estudiado las raíces de la formación económica del país.

De esta forma, a pesar de ser una de las mayores economías del mundo, Brasil tiene un posicionamiento menos destacado cuando son considerados indicadores como renta *per cápita*, índice de desarrollo humano (IDH), participación en las exportaciones mundiales, calidad de la innovación tecnológica y competitividad. Otros indicadores sobre ambiente de los negocios, registrados por el Banco Mundial en el informe anual *Doing Business*⁷, sobre transparencia de las instituciones (calculados por organizaciones no gubernamentales como Transparencia Internacional⁸ y *Heritage Foundation*⁹, entre otros), también sugieren una mayor distancia entre la realidad del país y su potencial. En la Tabla II, se comparan los indicadores brasileños con los de los demás BRICS. No es posible identificar un indicador económico, social, de ambiente de negocios o capacidad de avanzar en la frontera tecnológica donde Brasil presente una destacada diferenciación positiva.

En dicha comparación no se puede obviar que, a pesar de representar un poder económico efectivo, sintetizado en el hecho de que responden por un 25% del PIB mundial (en dólares PPC), los BRICS son un grupo heterogéneo en términos de desempeño económico, poder político y militar, inserción internacional y calidad de las instituciones domésticas. Rusia y Brasil tienen niveles de renta *per cápita* y desarrollo humano bastante superiores a los de China e India. Si Brasil e India pueden ser ubicados más fácilmente en el papel de las democracias representativas del tipo occidental, China y Rusia tienen una larga tradición de poder central fuerte y menor adhesión a los principios políticos liberales, que tienden a conferir una mayor relevancia a las libertades individuales. Brasil es la única potencia económica emergente que no dispone de un poder militar disuasivo, particularmente en lo que se refiere a las armas nucleares, o que haya estado involucrado –como protagonista directo– en conflictos territoriales y guerras, regionales o globales, en más de un siglo.

Por otro lado, todos los BRICS son apuntados como países relativamente más corruptos e ineficientes en su capacidad de imponer el «imperio de la ley». Rusia y Brasil están mucho menos afectados que India y China por presiones demográficas y medioambientales. Patrones tecnológicos, educativos y de inserción comercial externa

7. Véase <http://www.doingbusiness.org/>.

8. *Corruption perception index*, http://www.transparency.org/policy_research/surveys_indices/global/cpi.

9. *Index of economic freedom*, <http://www.heritage.org/index/>.

también difieren, siendo que Brasil y Rusia se destacan como grandes exportadores de productos intensivos en recursos naturales. Aparte de esas diferencias, esos cuatro países parecen dominar los escenarios que tratan de la emergencia de nuevas potencias económicas el siglo XXI. Pero Brasil, hasta ahora, estaba siendo tratado como un BRIC menos dinámico (National Intelligence Council, 2005; Amsden, 2001 y 2007; Goldman Sachs, 2007).

Las estadísticas presentadas en las Tablas I y II sólo ilustran la complejidad analítica asociada a la comprensión de un país continental como Brasil, que consigue ser líder internacional en áreas importantes como el agro-negocio, la producción y exportación de materias primas estratégicas¹⁰, la industria aeronáutica, entre otros (Bédier, Vancauwenberghé y Van Sintern, 2008). Aunque es considerado referencia política regional y global en diversos foros oficiales, presenta distorsiones internas que le aproximan mucho más a la realidad de los países en desarrollo que de las naciones avanzadas. Estos y otros hechos han atraído la atención de los científicos sociales brasileños y de especialistas extranjeros —llamados «brasilianistas»— particularmente cuando se toma el periodo de modernización del país, entre los años 1930 y 1980. A lo largo de este periodo histórico, Brasil pasó por profundas transformaciones, desde una economía agro-exportadora y de una sociedad rural a una economía industrial, moderna y urbanizada¹¹.

Los EE.UU. eran el paradigma de modernidad al establecer los parámetros productivos, tecnológicos y de consumo de la sociedad industrial de masas¹² que deberían ser imitados por el resto del mundo. Aproximarse a aquella estructura era la meta de los países deseosos de ingresar en el selecto grupo de las naciones desarrolladas. La industrialización pasó a ser percibida como condición esencial para solventar el problema del atraso económico y, se pensaba, también, el atraso social. La planificación estatal basada en una estrategia denominada nacional-desarrollista parecía adecuada a un mundo que vivía la negación de la visión liberal predominante hasta la crisis de 1929 y, por lo tanto, de una mayor tolerancia a la presencia activa del Estado en el liderazgo y la coordinación del proceso de industrialización.

Brasil siguió estos pasos. A partir de la década de 1950 el país emprendió un esfuerzo consciente para construir una estructura productiva moderna e integrada, beneficiándose de la expansión de grandes grupos transnacionales y de la relativa estabilidad de la frontera tecnoproductiva. A principios de la década de 1980 aquella meta parecía haberse concretado. El país producía desde acero hasta productos electro-electrónicos de consumo; desde productos petroquímicos hasta automóviles. Tenía una infraestructura moderna y un mercado consumidor de apreciable potencial. Si no había eliminado las desigualdades sociales heredadas de un pasado marcado por

10. Brasil es uno de los mayores productores y exportadores mundiales de café, azúcar, zumo de naranja, carne de pollo y de vacuno, entre otros, del sector de agro-negocios, y de hierro, acero, estaño, bauxita, magnesio, talco, oro, niobio, etc., materias primas estratégicas.

11. Véase, entre otros, M. P. ABREU (1992), R. BONELLI (1995, 2002), A. B. CASTRO y F. E. P. SOUZA (1985), J. SERRA (1982), L. G. M. BELLUZZO y J. S. G. ALMEIDA (2002), F. GIAMBIAGI *et al.* (2004), R. CARNEIRO (2002) y OECD (2001).

12. Véase, por ejemplo, H. VAN DER WEE (1986) y J. A. S. GREENVILLE (2005).

el colonialismo, el latifundio y la esclavitud, por lo menos disponía de la posibilidad concreta de romper con el subdesarrollo y ampliar la homogeneización de su sociedad. Sin embargo, la crisis de la deuda externa (1982) colocó en jaque el patrón de financiación del desarrollo nacional. Debilitó al Estado y los mecanismos de política económica lanzando al país a un prolongado proceso de inestabilidad macroeconómica y bajo crecimiento. El objetivo de controlar la inflación, alta y crónica, sustituyó al de modernización. Combatirla se hizo la nueva gran meta y el desarrollo pasó a un segundo plano (Baer, 1993; Belluzzo y Almeida, 2002).

La estructura industrial que surgió al final de la década de 1970 estaría convergiendo a pasos largos hacia la de los países más avanzados (Castro, 1985; Coutinho y Ferraz, 1994). Sin embargo, en el medio del camino entre lo deseado y lo posible, la frontera tecnoproductiva se desplazó con «la tercera revolución industrial». Ésta alteró sensiblemente los requisitos de modernidad productiva y amplió el grado de internacionalización de las diversas economías nacionales, lo que pasó a denominarse de globalización. Paralelamente, el patrón de financiación de la economía brasileña se derrumbó bajo el impacto de la crisis internacional deflagrada por dos «choques exógenos» a finales de la década de 1970: el segundo choque del petróleo y el del interés promovido por Paul Volcker, entonces *chairman* de la Reserva Federal. Las condiciones externas se deterioraron rápidamente, lo que comprometió la estrategia de financiación de la economía brasileña. A partir del *default* mexicano de 1982, y bajo el peso de su propio endeudamiento, Brasil entró en una trayectoria de elevada inestabilidad macroeconómica y bajo crecimiento.

En las figuras aquí presentadas es posible resaltar algunos elementos de la trayectoria anteriormente resumida. El elevado crecimiento de la etapa de modernización en la posguerra (Figura I) dio lugar a un periodo de semiestancamiento, con el ritmo de expansión de la renta total manteniéndose por debajo de la media mundial y del patrón histórico observado en las décadas anteriores. La inflación alta y crónica siempre caracterizó al país, derivando en un proceso de elevada inestabilidad a partir de la segunda mitad de la década de 1980 (Figura II). El alza moderada de los precios sólo fue posible después de 1994 y la convergencia de la inflación brasileña con la media de los países en desarrollo únicamente se pudo dar en el nuevo siglo. Además de la inestabilidad macroeconómica, la fuerte vulnerabilidad externa —expresada, por ejemplo, en el indicador deuda externa neta como proporción del PIB (Figura III)— siempre fue percibida, particularmente por los autores inspirados en la economía política de la CEPAL, como una de las principales trabas a la sostenibilidad de la trayectoria de crecimiento del país. Por último, este no fue suficiente para modificar el cuadro de fuerte desigualdad distributiva (Figura IV).

En el comienzo del año 2000 el cuadro macroeconómico y social comenzó a presentar una inflexión positiva: aceleración del crecimiento, precios estables, avances en el cuadro de solvencia fiscal y externa y progresos sociales destacados. Fue en este contexto que se alcanzó el estatus de «grado de inversión». En los siguientes apartados se analizan los principales vectores de las transformaciones económicas e institucionales

del periodo de liberalización y reformas estructurales promercados, así como los aspectos más destacados de la coyuntura actual.

III. LA ECONOMÍA POLÍTICA DE LOS AÑOS 1990 Y 2000

Cuando se parte de una perspectiva a largo plazo, se puede constatar que la economía brasileña atravesó tres momentos bien definidos en su proceso de modernización: la implantación y apogeo de la estrategia nacional-desarrollista; la crisis de este modelo en la década de 1980; y la dinámica de estabilización y apertura económica de los años 1990 y 2000¹³. Entre el final de las décadas de 1940 y 1970, la renta creció un 7% al año en términos globales y un 4,5% al año en términos *per cápita*. Fue un periodo de intensa industrialización, de urbanización y de integración del territorio nacional. Este crecimiento fue basado en un patrón de financiación dependiente de la utilización de fondos públicos y recursos externos, de modo que la vulnerabilidad externa y fiscal –además de la inflación crónica– marcaron el proceso brasileño de modernización (ver Figuras I a III en el apartado II). En la década de 1970, mientras los países capitalistas centrales y muchos en desarrollo pasaban por un ajuste depresivo a causa de los choques externos –crisis del petróleo, flexibilización de los regímenes cambiarios, entre otros (Solomon, 1999)– Brasil aceleraba su estrategia desarrollista, con base en financiación externa (por ello, la deuda externa brasileña pasó de 6.000 millones de dólares en 1970 a 65.000 millones en 1980).

Con la crisis de la deuda externa, la inflación crónica –de alrededor del 30% al año en la década anterior– pasó a niveles superiores al 2.000% al año, a partir de la segunda mitad de la década de 1980 (Baer, 1993). La economía experimentó diversos ciclos cortos e inestables de crecimiento, de forma que entre 1981 y 2002, la renta *per cápita* se expandió a una tasa media del 0,45% al año, es decir, un décimo del ritmo observado en las cuatro décadas anteriores. A lo largo de los años 1980 y 1990, fueron implementados diversos programas de estabilización económica. Para enfrentar la inercia inflacionista, típica de economías altamente indexadas (Arida y Resende, 1985), los «choques económicos» vinieron acompañados de la introducción de elementos no convencionales, como la congelación de precios, salarios y activos financieros; la desindexación total o parcial de la economía; y las reformas monetarias. En cada tentativa fracasada se ampliaba la inestabilidad económica e institucional, lo que ponía bajo tensión los dividendos políticos de la redemocratización.

En el plan político e institucional Brasil experimentó el auge de su estrategia nacional desarrollista en un régimen no democrático, a partir de sucesivos gobiernos militares. Después de dos décadas, el poder volvió a los civiles en 1985. Sin embargo, fue sólo en 1989 que ocurrió la primera elección directa para presidente en tres décadas. El candidato vencedor, Fernando Collor de Mello (1990-1992), portador de

13. Ver en ese sentido R. BONELLI (1995, 2002), L. G. M. BELLUZZO y J. S. G. ALMEIDA (2002), F. GIAMBIAGI *et al.* (2004), R. CARNEIRO (2002) y OECD (2001).

una plataforma política liberal tuvo que renunciar a su mandato a causa de denuncias de corrupción. La joven democracia brasileña dio una demostración de normalidad cuando el vicepresidente, Itamar Franco (1992-1994), asumió el gobierno sin rupturas institucionales. En su gobierno, el entonces senador Fernando Henrique Cardoso (FHC) lideró, en la posición de ministro de Hacienda, una exitosa estrategia de estabilización. A partir de 1994, con el Plan Real, se consiguió revertir el cuadro de inflación descontrolada. Además, fue profundizada la estrategia de liberalización económica.

El Plan Real tuvo por lo menos tres fases destacadas. Su implantación, entre 1993 y 1994, ocurrió en un ambiente de incertidumbre sobre el éxito de la reforma monetaria. Se buscó evitar los equívocos de los planes de estabilización anteriores, tomando como punto de partida el esfuerzo fiscal, realizado antes de dicha reforma monetaria. Además, se evitó la ruptura de los contratos y se promovió una coordinación de las expectativas a través de la introducción de una nueva unidad de cuenta –la *Unidade Real de Valor* (URV)– que sería el embrión del real. Con la introducción de la nueva moneda, se optó por permitir su libre fluctuación frente al dólar lo que, en un contexto de elevada liquidez externa (Figura IV), generó una apreciación nominal de alrededor de un 15% en los primeros meses de su implantación. De una cotización de R\$ 1,00 por US\$ 1,00, el real subió hasta el R\$ 0,85 por US\$ 1,00. En paralelo, hubo una amplia reducción de los aranceles de importación. Con el cambio nominal, el real apreciado y aranceles reducidos, se experimentó un «choque de importaciones» que, en la perspectiva de las autoridades económicas de la época, sería necesario para evitar una vuelta de la inercia inflacionista a la nueva moneda. Como consecuencia, ya en el segundo semestre de aquel año, se invirtió el resultado de la balanza comercial que, desde la segunda mitad de la década de 1980, tenía superávits por encima de US\$ 10.000 millones al año (OECD, 2001; Carneiro, 2002; Giambiagi *et al.*, 2004).

En un segundo momento, entre 1995 y 1998, el régimen de bandas cambiarias permitió un lento proceso de ajuste del tipo de cambio real. Sin embargo, los precios relativos siguieron desfavorables a las exportaciones. Con ello, Brasil perdió espacio en el comercio mundial en una década de *boom* de las exportaciones mundiales. En el periodo posterior a la crisis de la deuda externa de la década de 1980, el país fue obligado a generar saldos comerciales positivos, cuyo acumulado en el periodo 1984-1994 alcanzó US\$ 141.000 millones (un promedio anual de US\$ 12.000 millones). Dicho cuadro se invirtió radicalmente con el Plan Real, cuando fueron generados déficits acumulados de US\$ 24.000 millones entre 1995 y 2000. Sumando además las otras partidas de la cuenta corriente (como el pago de interés, los transportes, seguros, rentas, entre otros) la economía brasileña pasó a tener un déficit superior al 4% del PIB. En este contexto, y en una situación de episodios periódicos de crisis financieras internacionales, la financiación del balance de pagos pasó a depender, cada vez más, de la atracción de capitales privados autónomos. Se combinó, de esta forma, un ancla cambiaria con la política de interés real elevado, con aceleración del proceso de privatizaciones y con el objetivo de crear activos atractivos a los inversores extranjeros.

Además, después de 1995 el gobierno tuvo que administrar un sensible proceso de reestructuración del sector financiero. La convivencia prolongada con un régimen

de inflación alta garantizó, por un lado, una significativa expansión del sistema financiero, pero, por el otro, la adopción de prácticas ineficientes, especialmente en el negocio bancario. Con el Plan Real, se verificó la pérdida de ganancias de intermediación potenciada por la inflación creciente, lo que debilitó las instituciones menos eficientes. Por otra parte, se verificó, a partir de la estabilización monetaria, un *boom* del mercado de crédito, con posterior deterioro de la calidad de las carteras de créditos constituidas. El Banco Central tuvo que adoptar programas de saneamiento de los bancos oficiales y privados, lo que generó un coste fiscal bruto superior al 10% del PIB. La reestructuración de las deudas de los gobiernos locales y de otros pasivos fiscales fue importante para la estabilización general de la economía; sin embargo contribuyó al crecimiento de la deuda pública.

La estabilidad de precios y las ganancias reales en los salarios hasta 1997 generaron dividendos electorales que fueron cosechados por una amplia alianza política, liderada por el presidente Cardoso (1994-2002), cuya reelección en 1998 coincidió con un ataque especulativo en contra del real. La fuga de capitales de US\$ 40.000 millones llevó, después de la definición del resultado electoral, a la realización del primero de los tres programas de apoyo financiero del FMI. La desconfianza de los propietarios de activos brasileños sobre la sostenibilidad del régimen de cambio administrado llevó, en el comienzo de 1999, a una devaluación de más del 70% del real en dos meses. Bajo el riesgo de un regreso de la inflación y siguiendo las sugerencias del FMI, se adoptó un nuevo régimen macroeconómico, que pasó a tener efecto a lo largo del segundo gobierno del presidente Cardoso, basado en tres elementos: cambio flotante, metas de inflación y generación de superávits primarios (que excluyen el pago de interés de la deuda pública) en el sector público.

Un resumen de los principales resultados macroeconómicos de este periodo revela un expresivo éxito en estabilizar los precios: la inflación media entre 1995-2002 se quedó en un 9%. Aunque estos niveles eran superiores al de la media mundial, representaban una victoria inequívoca sobre el proceso inflacionista crónico, que pocos años antes producía tasas mensuales de más del 80%. La caída de la inflación se acompañó, en un primer momento, de progresos en las condiciones de vida de la población en general, especialmente de los trabajadores asalariados, que obtuvieron ganancias reales en sus ingresos. Sin embargo, el tipo de cambio apreciado y el tipo de interés real elevado hicieron que los *stocks* de deuda fiscal (como proporción del PIB) y de pasivo externo se duplicaran en el periodo. Se acumuló déficit por cuenta corriente de US\$ 186.000 millones entre 1995 y 2002, lo que se tradujo en un aumento de deudas y ventas de activos, generando efectos expansivos sobre los pagos de rentas (interés, dividendos y beneficios) hacia el resto del mundo. Se cambió la inestabilidad de precios por la vulnerabilidad externa creciente. No es por casualidad que a las vísperas de la elección que llevó a Luis Ignácio Lula da Silva (2003-actual) al poder, se cuestionó la capacidad del país de soportar sus deudas. Además, el crecimiento de la renta fue muy inferior al de las expectativas creadas por la estabilización y la liberalización de la economía. Entre 1995 y 2002 el PIB creció, en media, un 2,3% al año, en consonancia con el débil desempeño experimentado en el periodo 1982-2002.

Se debe notar que en la década de los años 1990, de forma relativamente tardía con respecto a los demás países de América Latina (CEPAL, 2002), Brasil pasó por un intenso proceso de liberalización y desregulación de su economía. Símbolos del periodo desarrollista fueron eliminados: en 1991, cayó la reserva de mercado del sector de informática; en 1995, una reforma constitucional (Enmienda Constitucional n.º 6) acabó con la discriminación legal en contra de las empresas extranjeras. De la misma forma, empresas estatales fundamentales en el proceso de industrialización fueron privatizadas, como la Compañía Siderúrgica Nacional (CSN) y Vale del Río Dulce. Los sectores de telecomunicaciones, siderurgia, química y petroquímica, segmentos del sector eléctrico, parte de los bancos públicos estaduais, entre otros, pasaron por profundas transformaciones con el proceso de privatización. Entre 1991 y 2002, fueron privatizadas alrededor de 130 empresas federales y estatales, en un valor de US\$ 106.000 millones entre ingresos de ventas y transferencia de deudas. Se reconfiguró el «trípode» (Serra, 1982) en el que la base productiva industrial brasileña se había construido, con una reducción relativa de la importancia del sector productivo estatal y de las empresas privadas nacionales y, consecuentemente, con un incremento de la participación de las empresas de capital extranjero. Además, se observó un importante deterioro de las condiciones del mercado de trabajo, tanto en términos de aumento del desempleo, como de un incremento de la informalidad y, por lo tanto, en la calidad de los puestos de trabajo (Belluzzo y Almeida, 2002; Bonelli, 2002; Carneiro, 2002; Giambiagi *et al.*, 2004).

Las políticas monetaria y fiscal depresivas, motivadas por los dictámenes de estabilización, especialmente en un ambiente marcado por una serie de choques externos adversos –las crisis financieras en la segunda mitad de la década– contribuyeron a la constitución de ciclos de crecimiento muy cortos. Con el Plan Real se observó, inicialmente, un incremento real de renta de los trabajadores asalariados de las regiones metropolitanas¹⁴ que, sin embargo, fue perdido entre 1998 y 2002. En una perspectiva a largo plazo, y considerando el ingreso real de los asalariados de la zona metropolitana de São Paulo, es posible comprobar una tendencia bajista de la renta de los trabajadores en la década de 1990. Esto ocurrió a pesar de las evidencias de que esta década trajo un incremento no despreciable de la productividad (Bonelli, 2002; Goldman Sachs, 2007).

El análisis anterior sugiere que la combinación de la estabilización monetaria con reformas estructurales liberales tuvo éxito al garantizar la estabilidad de los precios, dominando el cuadro de inflación crónica del país (y, de alguna forma, de la modernización de la estructura productiva), pero no garantizó la estabilidad macroeconómica *lato sensu* –que requiere, igualmente, la estabilidad de los precios-clave (tipos de interés y de cambio)– y la reanudación del crecimiento económico sostenible. En vísperas de las elecciones de 2002, Brasil había acumulado significativos desajustes en sus *stocks* de deuda pública y externa. La deuda neta del sector público superaba el 50% del PIB, tenía su plazo de vencimiento cada vez más corto (con un periodo medio inferior a tres años), presentaba un coste financiero de alrededor del 8% del PIB (interés

14. Recife, Salvador, Belo Horizonte, Río de Janeiro, São Paulo y Porto Alegre.

nominal de la deuda) y terminó el año 2002 con un tercio de la deuda total fijada en moneda extranjera, es decir, vulnerable a las fluctuaciones cambiarias. Además, las incertidumbres asociadas al proceso electoral hicieron que el tipo de cambio se disparase, con una devaluación nominal del 60% entre enero y octubre de 2002. El *pass-through* cambiario operó de forma rápida, y tanto la inflación anual como las expectativas de inflación futura señalaban hacia una trayectoria explosiva. Había un temor generalizado por la vuelta de la indexación y el descontrol macroeconómico.

Cualquier nuevo gobierno que tomase posesión en dichas condiciones muy probablemente tendría como prioridad, al menos a corto plazo, el retorno a la «normalidad», aunque eso implicara la adopción de medidas fiscales y monetarias depresivas. En el caso de Brasil, el gobierno elegido contaba con una significativa desconfianza del mercado financiero internacional. La campaña electoral había agudizado los ánimos políticos. Esto llevó al entonces candidato de la oposición a una intensa búsqueda de apoyo del sector privado, cuyo símbolo fue la publicación, en la recta final de la campaña, de la «Carta al Pueblo Brasileño», una afirmación de compromisos con el mantenimiento de la estabilidad económica y el respeto a los contratos. Algunos observadores pasaron a considerar que la llegada al poder del principal líder de la «izquierda» brasileña en las últimas tres décadas y su compromiso con el mantenimiento de los contratos representó la consolidación de la transición democrática posrégimen militar. En el plano económico, esta continuidad significó una (tercera) etapa del proceso de estabilización iniciado con el Plan Real.

En el contexto de una transición compleja en medio de las presiones financieras generadas por la desconfianza de los acreedores, es que se deben analizar las opciones y las estrategias de «continuidad» a pesar de las críticas previas contra las políticas económicas del gobierno Cardoso. El equipo económico del gobierno Lula y el anuncio de las primeras medidas revelaron un esfuerzo de mantenimiento del *statu quo*. En la óptica económica, la estrategia de lucha contra la crisis «de credibilidad» ocurrió a través de la austeridad en la política monetaria y fiscal. El tipo básico de interés (SELIC) fue aumentado hasta el 26,5% al año, en términos nominales, lo que implicaba un tipo real superior al 10%. A partir de junio de 2003, se inició un proceso de reducción del SELIC que, sin embargo, acompañó la propia caída de la inflación corriente y esperada, de modo que el tipo real de interés (*ex-ante* y *ex-post*) se mantuvo elevado en los primeros años del nuevo gobierno.

Por el lado fiscal, la administración Lula se comprometió con una meta de superávit primario (ingresos menos gastos de los tres niveles de gobierno, excluyéndose el pago de interés) del 4,25% del PIB, un valor superior al acordado con el FMI en la legislatura anterior. Las reformas estructurales aprobadas a finales de 2003, como la de la seguridad social y la tributaria, pusieron de manifiesto unos beneficios fiscales a corto plazo en detrimento de la búsqueda de soluciones para los desequilibrios a largo plazo, especialmente en lo que se refiere a la regresividad del sistema tributario brasileño. Aquí es importante apuntar que la política macroeconómica del periodo 1999-2002 estuvo marcada por la búsqueda de superávits primarios elevados, como forma de crear ahorro público, y así poder hacer frente al pago de parte de los intereses de

la deuda interna. Para ello, la carga tributaria se incrementó desde el 26% a más del 35% del PIB.

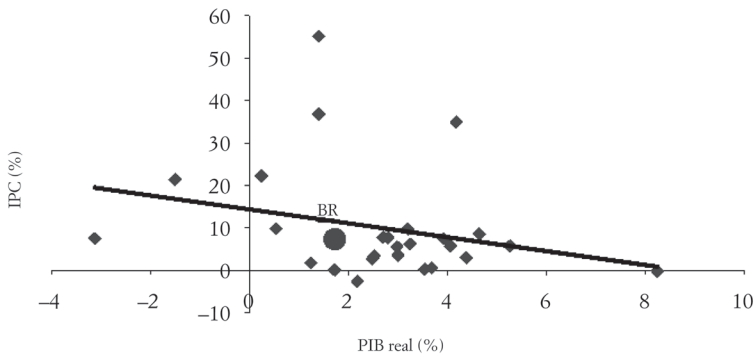
Los principales resultados de las políticas implementadas pueden ser divididos en dos grandes bloques, considerando aquí los primeros años de la actual administración: (i) éxito en la reversión de las expectativas pesimistas del mercado financiero, con impactos positivos sobre la trayectoria de la inflación y la gestión de la deuda pública; (ii) mantenimiento de un cuadro de crecimiento inferior al observado en la media mundial (Carneiro, 2006; IPEA, 2008). Entre 2003 y 2007, una coyuntura externa excepcionalmente favorable contribuyó decisivamente a la corrección de los desequilibrios externos. Los resultados por cuenta corriente pasaron a generar superávits, comandados por récords sucesivos de la balanza comercial. La relación deuda neta del sector público/PIB disminuyó, mejorando la capacidad financiera del Estado, por la menor exposición a la fluctuación cambiaria y a los títulos posfijados y referidos a la variación cambiaria, además del alargamiento de plazos de pagamiento. Hubo una fuerte caída del riesgo-país, una mejora sustantiva de los indicadores de solvencia externa –que relacionan los pasivos y las exportaciones– y de la liquidez externa –pasivos externos *versus* reservas internacionales–. La inflación descendió al 4% al año –menos de la mitad de la media del periodo 1995-2002– y el incremento de la renta superó el nivel del 5,0% al año.

La recuperación de un mayor dinamismo en términos de crecimiento comenzó con el *drive* exportador, beneficiado por la expansión de la economía mundial y por un tipo de cambio más competitivo después de la mudanza de régimen cambiario en 1999. Entre 2001 y 2003, la demanda externa presentó una contribución positiva y superior a la demanda doméstica, mientras que, después de 2004, la expansión del gasto doméstico pasó a liderar el crecimiento. En el ciclo virtuoso que entonces se inauguró, se verificó una sensible recuperación del empleo, de la masa real de ingresos del trabajo y del crédito. Con ello, el consumo de las familias pasó a expandirse en un nivel sensiblemente superior al verificado en los años anteriores. La formación bruta de capital, cuando se considera el indicador trimestral, pasó a presentar el mejor desempeño en más de dos décadas. El crecimiento económico, con generación de puestos formales de trabajo –y que, por eso, contribuyen con la financiación al sistema de seguridad social– hizo que, después de muchos años, el déficit de la seguridad social se estabilizara. La deuda pública (neta y como proporción del PIB) disminuyó desde el 52,4% en 2005, hasta el 42,3% en 2007, con resultados corrientes cada vez mejores, dado que el déficit nominal, que incluye el pago de interés, pasó de un 6,9% del PIB, en 1997, a un 2,3% del PIB, en 2007 (Ministerio de Hacienda, 2008a, 2008b).

La coyuntura externa excepcionalmente favorable contribuyó a que los fundamentos de la economía brasileña pasaran a converger con la media de los principales países periféricos, como se pone de manifiesto en las Tablas III y IV (ver apartado II), y las Figuras V, VI, VII, VIII, IX y X. En general, al comparar los periodos 1998-2002 y 2003-2007 se observa una mejora generalizada en términos de aceleración del crecimiento, estabilidad de precios, reducción de la vulnerabilidad externa y de la debilidad fiscal. En ese contexto, los avances brasileños son expresivos cuando son comparados con los

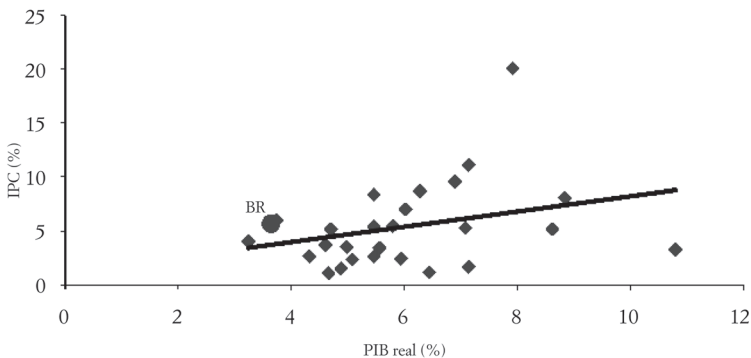
momentos de mayor inestabilidad de las décadas anteriores, pero inferiores al experimentado por los países emergentes. Por el contrario, y aun considerando aquellos periodos, sólo en la reducción de la deuda externa neta el desempeño brasileño ha sido superior a la media de los emergentes. Desde el punto de vista del crecimiento, la inflación, el resultado por cuenta corriente y el desempeño fiscal, el comportamiento de los indicadores de Brasil ha sido inferior al de la media general de los países emergentes considerados en el presente análisis. A continuación se destacan algunos aspectos de la coyuntura reciente de la economía mundial que permitieron el sustantivo avance del desempeño de los países periféricos.

FIGURA V
INFLACIÓN Y CRECIMIENTO EN ECONOMÍAS EMERGENTES (MEDIA ANUAL 1998-2002)



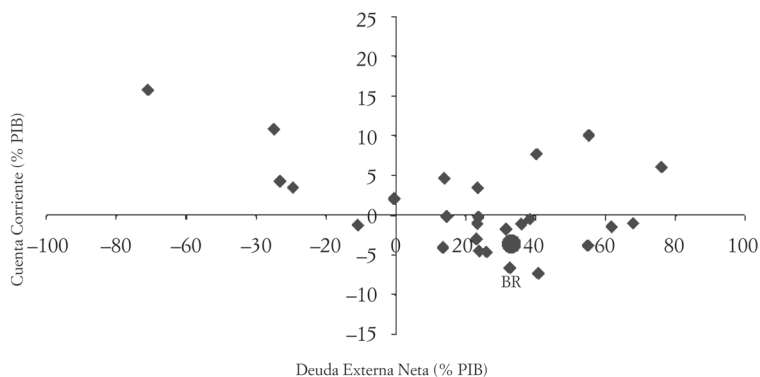
Fuente: Elaboración propia con datos de la Tabla III.

FIGURA VI
INFLACIÓN Y CRECIMIENTO EN ECONOMÍAS EMERGENTES (MEDIA ANUAL 2003-2007)



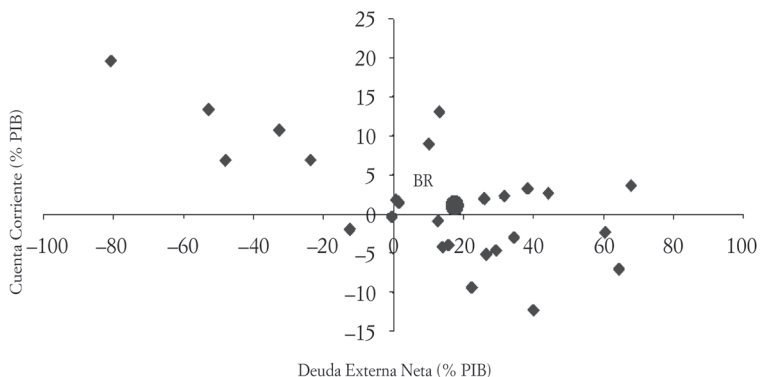
Fuente: Elaboración propia con datos de la Tabla III.

FIGURA VII
 SECTOR EXTERNO DE ECONOMÍAS EMERGENTES (MEDIA 1998-2002)



Fuente: Elaboración propia con datos de la Tabla IV.

FIGURA VIII
 SECTOR EXTERNO DE ECONOMÍAS EMERGENTES (MEDIA 2003-2007)



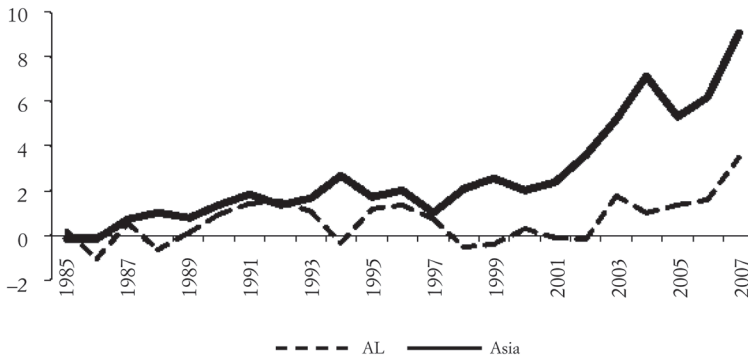
Fuente: Elaboración propia con datos de la Tabla IV.

IV. CICLOS EXÓGENOS, COYUNTURA EXCEPCIONAL Y EL GRADO DE INVERSIÓN

En la introducción se reprodujo el enunciado de la *Fitch* que justificaba el grado de inversión concedida a Brasil a partir de los avances experimentados en sus fundamentos económicos, en paralelo al fortalecimiento institucional. Según fue analizado anteriormente, en el ciclo reciente de crecimiento con inflación baja, Brasil ha sido capaz de mejorar su desempeño fiscal, su solvencia externa, la expansión económica y la estabilidad de precios. Esto ocurrió en consonancia con un movimiento más general

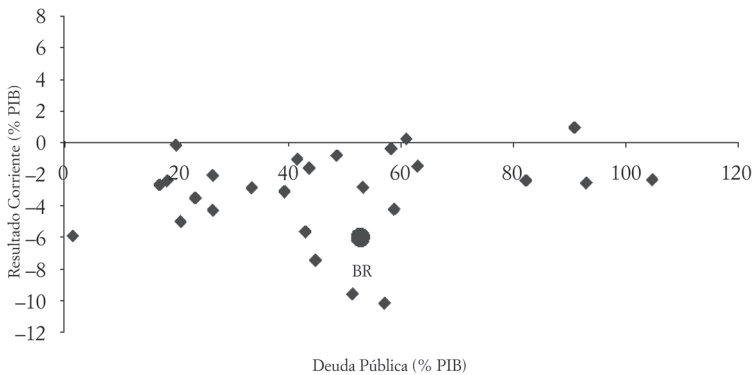
de recuperación del dinamismo de las economías emergentes. Por lo tanto, hay que comprender mejor las características de este ciclo reciente, particularmente en lo que se refiere a las estrategias de estos países.

FIGURA IX
EVOLUCIÓN DE LAS RESERVAS DE ASIA Y AMÉRICA LATINA (AL), 1985-2007 (% PIB)



Fuente: Elaboración propia con datos del FMI (*World Economic Outlook Database*) y *Deutsche Bank Research* (www.dbresearch.com).

FIGURA X
SECTOR PÚBLICO DE ECONOMÍAS EMERGENTES (MEDIA 1998-2002)

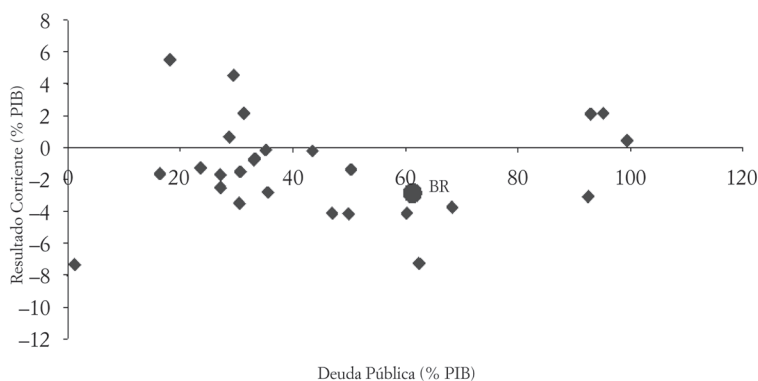


Fuente: Elaboración propia con datos de la Tabla IV.

Al contrario del optimismo del comienzo de la década de 1990, la globalización financiera pasó a ser tratada a partir de un balance más pragmático entre sus costes y beneficios (Prasad *et al.*, 2003; *World Bank*, 2005; Stallings y Studart, 2006; Caballero, Calderón y Céspedes, 2006). Esto llevó a que los países emergentes buscasen, de forma consciente, reducir sus debilidades. Por otro lado, se debe destacar que, a pesar de

los problemas de inestabilidad de las crisis financieras, de la baja conexión entre liberalización financiera y crecimiento económico y de la no concretización de reformas más profundas en la arquitectura financiera internacional, no se verificó a nivel mundial una tendencia generalizada de reversión de los marcos institucionales de apertura financiera (BIS, 2006).

FIGURA XI
SECTOR PÚBLICO DE ECONOMÍAS EMERGENTES (MEDIA 2003-2007)



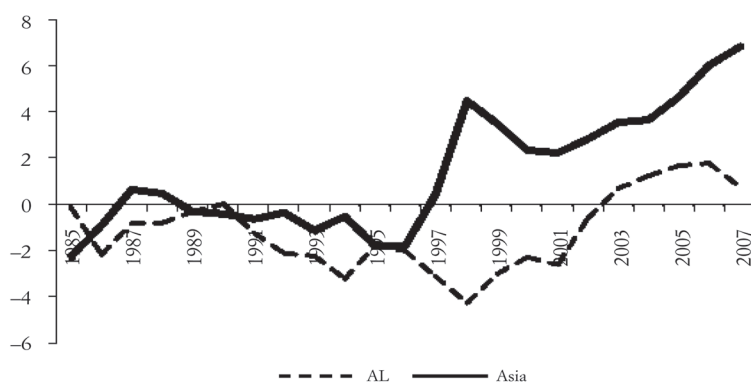
Fuente: Elaboración propia con datos de la Tabla IV.

En contrapartida, predominaron lo que aquí –y bajo la inspiración de Dooley, Folkerts-Landau y Garber (2005)– es denominado estrategias «defensivas», dada la búsqueda de reducción de la vulnerabilidad externa a través de la sobreacumulación de reservas oficiales o demanda «preventiva» (Flood y Marion, 2002; European Central Bank, 2006; Jeanne y Rancièrè, 2006). Eso se tradujo en intervenciones sistemáticas en los mercados cambiarios, a pesar de la adopción formal de regímenes de cambio flotante –el «miedo a flotar» (*fear of floating*) (Calvo y Reinhart, 2002)–. La actuación activa de los Bancos Centrales en los mercados de divisas también formaría parte de la estrategia de crecimiento basada en el *drive* exportador, por eso también llamadas de «mercantilistas» (Dooley, Folkerts-Landau y Garber, 2005; Aizenman y Marion, 2003 y 2004; Aizenman y Lee, 2005). Es importante destacar que el «miedo a flotar» está asociado, igualmente, a algunas características estructurales de estos países, es decir: la mayor volatilidad de los flujos de capitales; la menor dimensión de los mercados cambiarios y financieros *vis-à-vis* esos flujos; el «desacoplamiento de monedas»; el *pass-through* más elevado de las variaciones cambiarias a los precios; y la menor capacidad de ajuste del sector externo a esas variaciones, debido, por ejemplo, a la menor diversificación de la estructura de exportación.

A partir de 2003, en un contexto internacional particularmente favorable, las economías latinoamericanas pasaron a presentar superávits sistemáticos por cuenta corriente, lo que contrasta sensiblemente con los elevados déficits del periodo de liberalización

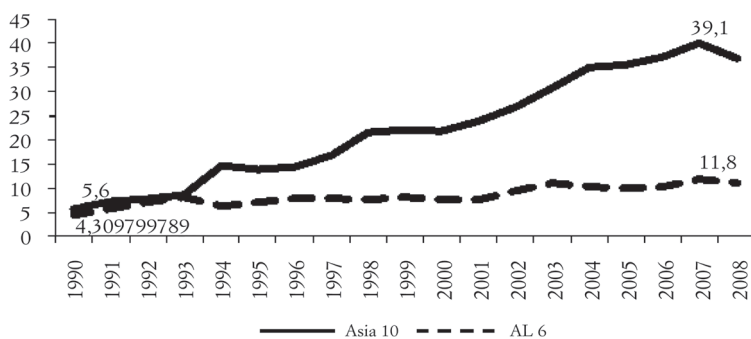
y estabilización monetaria de la década de 1990 (Tabla VI y Figura XII). En las Figuras XII y XIII se ilustra, para los casos de las economías asiáticas y latinoamericanas, la sensible reversión en el cuadro de inserción externa. Los elevados déficits por cuenta corriente de esa misma década fueron sustituidos por superávits expresivos en los años posteriores a las crisis financieras, particularmente en las economías asiáticas. En el caso de América Latina, tal reversión sólo ocurrió después de 2002, asociado al ciclo de elevación de los precios de las materias primas minerales, energéticas y de los alimentos, explicados especialmente por la fuerte demanda china (UNCTAD, 2007; IMF, 2008). En este nuevo contexto, estos países pasaron a acumular reservas a un ritmo más intenso.

FIGURA XII
CUENTA CORRIENTE DE ASIA Y AMÉRICA LATINA (AL), 1985-2007 (% PIB)



Fuente: Elaboración propia con datos del FMI (*World Economic Outlook Database*) y *Deutsche Bank Research* (www.dbresearch.com).

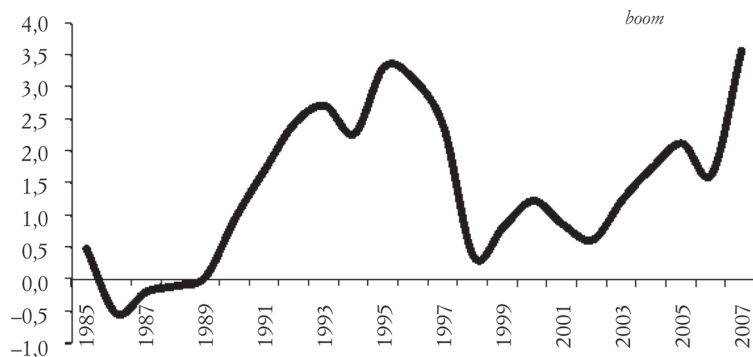
FIGURA XIII
PIB/RESERVAS INTERNACIONALES DE ASIA Y AL, 1990-2008 (%)



Fuente: Elaboración propia con datos del FMI (*World Economic Outlook Database*) y *Deutsche Bank Research* (www.dbresearch.com).

A pesar de ello, es importante considerar que si, por un lado, las economías asiáticas se destacan por presentar niveles de reservas que exceden los «parámetros prudenciales» indicados en la literatura (McCulley y Tolouil, 2007), por el otro, con políticas monetarias menos rígidas y tipos de interés en línea con los practicados en los países emisores de divisas fuertes consiguen obtener una relación más ajustada entre los ingresos derivados de la aplicación de las reservas en instrumentos financieros, títulos gubernamentales a corto y medio plazos y los costes de esterilización. A la mitad de 2007, dicho diferencial era positivo para China, Singapur, Malasia y Tailandia, generando ganancias financieras equivalentes al 0,3% del PIB (o a un 1,9% en el caso de Singapur). Para los demás países del este asiático destacados por McCulley y Tolouil (2007) hay un aparente coste de alrededor del 0,3% del PIB en la estrategia de acumulación de reservas –la India presenta un coste más elevado–, en la medida en que sus tipos de interés exceden a los practicados en los EE.UU., para instrumentos y periodos equivalentes. Brasil y Turquía se destacan como los países emergentes con los costes más elevados de mantenimiento de reservas, en una cantidad que oscila entre el 0,7% del PIB (Brasil) y el 2,2% del PIB (Turquía).

FIGURA XIV
ENTRADA NETA DE CAPITALES EN LOS PAÍSES EN DESARROLLO, 1985-2007 (% PIB)



Fuente: Elaboración propia con datos del FMI (*World Economic Outlook Database*) y *Deutsche Bank Research* (www.dbresearch.com).

Según destaca el BIS (2007), UNCTAD (2007) y el FMI (IMF, 2007, 2008), las economías emergentes más exitosas en combinar crecimiento económico y estabilidad presentan unos tipos de interés más en línea con la media de los países centrales, menor volatilidad cambiaria y resultados fiscales más robustos. Las Tablas III y IV ponen de manifiesto la percepción de un desempeño más favorable de las economías asiáticas, a pesar de las crisis financieras de la década de 1990. Sin embargo, después de 2003, las mayores economías latinoamericanas volvieron a crecer de forma más significativa, con avances significativos en las áreas fiscal y externa. A pesar de ello, los estimados del BIS (2007), IMF (2007, 2008) y UNCTAD (2007) sugieren que los tipos de cambio

(nominales y reales efectivos) son más volátiles y están sujetos a movimientos de intensa apreciación, gobernados por la dinámica especulativa de los mercados financieros globalizados y desreglados. Los flujos financieros de capitales privados que se destinan hacia los países emergentes presentan una dinámica típicamente cíclica, según se observa en la Figura XIV. Los movimientos de *boom and bust* están claramente marcados, con un ciclo de fuerte entrada neta de capitales que se inicia a finales de la década de 1980 y acaba con la crisis asiática de 1997. Entre 1998 y 2002 hay una fuerte retracción y después de 2003 una nueva fase de abundancia¹⁵.

En el contexto actual de globalización financiera, la elección del régimen cambiario —que se refiere a la forma de determinación del tipo de cambio— constituye una decisión estratégica de política económica para los países periféricos (o en desarrollo) que se insertaron en el proceso de globalización financiera a partir de la década de 1990, denominados países emergentes. La dinámica cíclica destacada anteriormente hace que el tipo de cambio sea cada vez más influenciado por el comportamiento de los flujos privados de capitales (BIS, 2006). Además, el tratamiento de este precio clave está en el corazón de las diferencias de estrategia y de desempeño de las economías de diferentes regiones emergentes, como Asia y América Latina (Dooley, Folkerts-Landau y Garber, 2005; Rodrik, 2007). Las políticas de cambio administrado (fijo o bandas cambiarias), que prevalecieron en esos países hasta la mitad de la década de 1990, tuvieron el mérito de garantizar la estabilidad cambiaria en términos nominales, pero se revelaron extremadamente susceptibles a la apreciación en términos reales y a los ataques especulativos, que culminaron en sucesivas crisis cambiarias en la segunda mitad de aquella década, como la crisis brasileña de 1998-1999.

Posteriormente, aquellas políticas cedieron lugar a los regímenes de cambio flotante. Pero, como se ha analizado, a pesar de que la mayoría de los países emergentes adoptaron *de jure* este régimen, las respectivas autoridades monetarias buscaron estabilizar *de facto* sus tipos de cambio a través de intervenciones activas en los mercados cambiarios. En otras palabras, el régimen cambiario predominante en el periodo poscrisis constituye, en la realidad, el régimen de fluctuación sucia, con grados diferenciados de intervención, en los cuales la presencia de los bancos centrales es la regla y no la excepción.

Brasil es un caso paradigmático, tanto en el periodo de deterioro de los resultados por cuenta corriente, como en la fase reciente de mejora sustantiva de la solvencia externa. La estabilización más amplia de las condiciones macroeconómicas, véase las figuras y tablas aquí presentadas, sugiere que la conquista tardía del grado de inversión también se debe a un desempeño que, sólo a partir de 2003, ha convergido al comportamiento medio de los emergentes. Es importante destacar que, en 2008, la economía mundial entra en un cuadro de menor dinamismo y mayor inestabilidad y la economía brasileña volvió a tener déficit por cuenta corriente (las proyecciones apuntan hacia

15. En el *Global Financial Stability Report* del FMI, se han denominado estos movimientos de dinámica *feast or famine, movimiento in-out*, entre otros. Existen, por lo tanto, fases de abundancia de capitales/optimismo de los inversores y fases de escasez/pesimismo.

un déficit de US \$22.300 millones); las agencias de *rating* entendieron ser el momento de concesión del grado de inversión.

V. CONSIDERACIONES FINALES

El grado de inversión parece consolidar una larga trayectoria de recuperación de la estabilidad macroeconómica y, tal vez más importante aún, de retomada del crecimiento con bienestar social, especialmente entre la población brasileña más pobre. Sin embargo, el nuevo estatus financiero surge en un momento en que las condiciones de la economía internacional se deterioran, posiblemente invirtiendo el ciclo expansivo global con inflación baja, elevada liquidez y mejora de los términos de intercambio de los países exportadores de alimentos, energía y materias primas en general. El debate económico actual enfatiza en qué medida habrá o no un «despegamiento» de la economía mundial; particularmente de los principales mercados emergentes con relación a la economía estadounidense en desaceleración y bajo la presión de una importante crisis financiera. Además, las presiones inflacionistas diseminadas reducen los márgenes de maniobra para la adopción de políticas contra-cíclicas (IMF, 2008). Es en ese contexto que Brasil tiene el desafío de dar continuidad al proceso reciente de recuperación, corroborando las expectativas optimistas de las agencias de *rating*.

Con la perspectiva de una posible ruptura del patrón de debilidad financiera –interna y externa– que marcó el proceso de modernización de la economía brasileña¹⁶, el presente texto evaluó las condiciones coyunturales que llevaron a un avance de los principales fundamentos macroeconómicos del país. Se considera que es prematuro afirmar que Brasil superó la dinámica de internalización de los efectos (positivos y negativos) de los ciclos financieros y de precios de los *commodities* determinados en los mercados globales. A pesar de ello, es posible considerar que las condiciones macroeconómicas actuales son mucho más favorables que las de los periodos anteriores, como en la segunda mitad de la década de 1990, o incluso cuando la crisis de la deuda externa en la década de 1980. Por otro lado, el rápido deterioro de los resultados por cuenta corriente y la ampliación del *stock* de inversiones extranjeras en el país señalan la posibilidad de que cuadros perversos de inestabilidad cambiaria y vulnerabilidad externa puedan verse reproducidos en el futuro. Por ello, el gobierno Lula, en su segunda legislatura, está cada vez más preocupado en fortalecer la infraestructura y la

16. Los problemas de balanza de pagos se han repetido a lo largo del proceso de modernización, por la incapacidad del país de generar divisas para atender las necesidades del proceso de industrialización, satisfacer los patrones de consumo de las clases altas y, simultáneamente, garantizar los pagos de la deuda asumida en el pasado. Por otro lado, los ciclos de los precios de los *commodities* y los ciclos financieros introdujeron elementos de inestabilidad, determinados exógenamente, y que se transmitían a la economía interna a través del incremento de la volatilidad del tipo de cambio y de interés, con efectos desestabilizadores sobre las estructuras patrimoniales privadas y públicas.

competitividad del sector productivo¹⁷. Ese sesgo desarrollista contrasta con la mayor ortodoxia del primer mandato.

La crisis de la deuda externa (1982) inauguró un largo periodo de inestabilidad macroeconómica y bajo crecimiento, que acabó coincidiendo con un nuevo ciclo de redemocratización del país y, así, de elevadas expectativas en cuanto a la capacidad del Estado de solventar su «deuda social». A partir del Plan Real (1994) se reconstruyeron las bases para la estabilidad. En el inicio del siglo XXI, todavía con un desempeño económico bajo, considerando la media mundial y, sobre todo, la media de los países emergentes, Brasil se encontraba en una posición relativamente más favorable para relanzarse en un nuevo proceso de desarrollo. La situación geopolítica era inédita en más de cinco siglos de expansión comercial e industrial liderada por Europa y, después, por EE.UU. Por primera vez, desde el nacimiento y consolidación de la industria moderna y, por consecuencia, del predominio del mundo urbano sobre el rural, los países de la periferia tomaron el frente del centro capitalista en términos de renta y de determinación del ritmo de expansión mundial. El ascenso de China e India, representando un tercio de la humanidad, a la condición de potencias globales, cambió completamente el orden internacional.

Esta nueva situación encontró a Brasil en una posición privilegiada. El país es una de las mayores economías del mundo y posee recursos naturales estratégicos para la realidad que se colocará en las próximas décadas: una autosuficiencia energética, ahora potenciada por la creciente capacidad de exportar energías renovables (etanol) y no renovables (petróleo); la existencia de una frontera agrícola aún por ser explorada, lo que hace del país una de las pocas regiones con potencial de expansión de la oferta de alimentos bajo bases ambientalmente sostenibles (si los recursos fueran utilizados racionalmente); esto se asocia a la existencia de agua en abundancia y de un amplio abanico de recursos minerales. Es importante destacar que el proceso acelerado de urbanización e industrialización de India y China, que aún mantiene más del 60% de sus poblaciones en el medio rural, creará una tendencia alcista de la demanda de materias primas y energía. No es por casualidad que los precios de esas *commodities* hayan estado creciendo desde 2002, cuando el ascenso de estas nuevas potencias se hizo más evidente, mejorando los términos de intercambio de los mercados emergentes y creando un nuevo ciclo de crecimiento en América Latina y África, cuyas economías crecen de forma más acelerada, con mejores condiciones fiscales y en la balanza de pagos. Además, Brasil cuenta con los beneficios de la consolidación de la democracia y de una mayor estabilidad macroeconómica.

En ese cuadro, el país tiene oportunidades y riesgos importantes. La principal oportunidad es promover un ritmo de crecimiento económico más acelerado, con unas bases macroeconómicas más sólidas. Los riesgos no son despreciables, y podrían ser sintetizados en la idea de la calidad de este nuevo ciclo potencial de expansión. Por el lado productivo, la fuerte demanda china de materias primas asociada a la creciente competencia de su producción manufacturera puede llevar a una importante pérdida de

17. El Programa de Aceleración del Crecimiento (2007-2010) y la Política de Desarrollo Productivo.

densidad del parque industrial brasileño. Con eso el país podría experimentar una situación equivalente a la del auge del modelo agroexportador, de internacionalización de la economía como proveedor de *commodities* e importador de productos industrializados. Dicho patrón concentraba renta, riqueza y oportunidades, reducía las posibilidades de incremento de los salarios reales y no requería avances en la cualificación de recursos humanos. Su reproducción, en el siglo XXI, podría empeorar un cuadro poco confortable de elevada desigualdad distributiva. Por lo tanto, el principal desafío del siglo XXI será producir una trayectoria de crecimiento capaz de traducirse en desarrollo, con bases ambientales y sociales más sostenidas que las vigentes en la segunda mitad del siglo XX.

La crisis originada en los mercados financieros de los EE.UU. incrementa el riesgo sobre la trayectoria de recuperación y crecimiento de la economía brasileña. Hasta el último trimestre de 2008, el ritmo de expansión de la economía brasileña superaba la media de los años anteriores, alcanzando el PIB un incremento de alrededor del 5%. A finales de 2008, la crisis se ha manifestado todavía de forma moderada desde el lado fiscal y externo de la economía brasileña, aunque se está reflejando en los precios de los activos financieros, en *forte* caída, y en el dólar, en alta expresiva. La expectativa es que los fundamentos más sólidos del país (al final de 2008), por una parte, no serían capaces de aislarlo de los efectos globales de la crisis, aunque, por otra, estarían permitiendo diseñar un escenario menos negativo que el de otras economías. Esto se debe a que el crecimiento observado en los últimos años esté liderado por la demanda interna, con un significativo incremento del empleo y de los salarios, en un ambiente de precios estables. De esta forma, aunque la crisis financiera iniciada en 2008 es la más grave de las últimas décadas para las economías centrales, en Brasil todavía, a finales de 2008, no se distingue el mismo grado de implicaciones negativas.

VI. BIBLIOGRAFÍA

- ABREU, Marcelo de Paiva. *A Ordem do Progresso: 100 anos de política econômica republicana*. Rio de Janeiro: Campus, 1992.
- AMSDEN, Alice. *The Rise of «The Rest»: challenges to the west from late-industrializing economies*. Oxford University Press, 2001.
- AMSDEN, Alice. *Escape from Empire: the developing world's journey through heaven and hell*. Cambridge MA: The MIT Press, 2007.
- ARIDA, Persio y LARA RESENDE, André. Inertial Inflation and Monetary Reform in Brazil. En WILLIAMSON, John (ed.). *Inflation and Indexation: Argentina, Brazil and Israel*. Boston: MIT Press, 1985.
- ARRIGHI, Giovanni. *Adam Smith in Beijing: lineages of the twenty-first century*. London y New York: Verso, 2007.
- BAER, Monica. *O Rumo Perdido: A Crise Fiscal e Financeira do Estado Brasileiro*. São Paulo: Paz e Terra, 1993.
- BARRO, Robert y SALA-I-MARTIN, Xavier. *Economic Growth*. 2.ª edición. Cambridge MA: MIT Press, 2003.

- BÉDIER, Christophe; VANCAUWENBERGHE, Maxence y VAN SINTERN, Wolff. The growing role of emerging markets in aerospace. *The McKinsey Quarterly*, 2008, April: 1-13.
- BELLUZZO, Luis G. de Mello y ALMEIDA, Júlio Gomes de. *Depois da Queda*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2002.
- BIS. *Financial Globalization*. Basle: Bank for International Settlements, 2006.
- BIS. *77th Annual Report*. Basle: Bank for International Settlements, 2007.
- BONELLI, Regis. *Uma Agenda de Política Industrial. Perspectivas da Economia Brasileira-1994*. Rio de Janeiro: IPEA, 1993.
- BONELLI, Regis. *Ensaio Sobre Política Econômica e Industrialização no Brasil*. Rio de Janeiro: SENAI-DEN/DITEC/DPEA/CIET, 1995.
- BONELLI, Regis. *Labor Productivity in Brazil During the 1990's*. Brasília: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, 2002.
- BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. *Macroeconomia da Estagnação*. São Paulo: Editora 34, 2007.
- CABALLERO, Ricardo; CALDERÓN, César y CÉSPEDES, Luis Felipe. *External Vulnerability and Preventive Policies*. Santiago de Chile: Banco Central de Chile, 2006.
- CARNEIRO, Ricardo. *Desenvolvimento em Crise: a economia brasileira no último quarto do século XX*. São Paulo: Editora UNESP, 2002.
- CARNEIRO, Ricardo (org.). *A Supremacia dos Mercados e a Política Econômica do Governo Lula*. São Paulo: Editora UNESP, 2006.
- CASTRO, Antonio B. de y SOUZA, Francisco. E. P. *A Economia Brasileira em Marcha Forçada*. São Paulo: Paz e Terra, 1985.
- CEPAL. *Panorama de la Inserción Internacional de América Latina y Caribe*. Santiago, Chile: Comisión para América Latina y Caribe, 2002.
- COUTINHO, Luciano G. y FERRAZ, João Carlos (orgs.). *Estudo da Competitividade da Indústria Brasileira*. Campinas: Papirus/Ed. UNICAMP, 1994.
- DEMIRGÜC-KUNT, Asli y DETRAGIACHE, Enrica. *Financial Liberalization and Financial Fragility*. Washington, DC: International Monetary Fund, 1998.
- DOOLEY, Michael P.; FOLKERTS-LANDAU, David y GARBER, Peter. *International Financial Stability*. Deutsche Bank, 2005. Disponible en <http://econ.ucsc.edu/~mpd/>.
- EATWELL, John y TAYLOR, Lance. *Global Finance at Risk*. New York: The New Press, 2000.
- GIAMBIAGI, Fabio; CASTRO, Lavínia Barros de; VILLELA, André y HERMANN, Jennifer. *Economia Brasileira Contemporânea, 1945-2004*. São Paulo: Campus, 2004.
- GOLDMAN SACHS. *BRICS and Beyond*. The Goldman Sachs Group (Global Economics Department), 2007. Disponible en <http://www2.goldmansachs.com/ideas/brics/BRICs-and-Beyond.html>.
- GREENVILLE, J. A. S. (John Ashley Soames). *A History of the World: from the 20th to the 21st century*. New York: Routledge, 2005.
- IMF. *World Economic Outlook, April*. Washington, DC: International Monetary Fund, 2007.
- IMF. *World Economic Outlook, April*. Washington, DC: International Monetary Fund, 2008.
- IPEA. *Carta de Conjuntura, n. 2, março*. Brasília, DF: Instituto de Pesquisas Econômicas Aplicadas, 2008.
- MADDISON, Angus. *Contours of the World Economy, I-2030 AD*. Oxford: Oxford University Press, 2007.
- MCCULLEY, Paul y TOLOUIL, Ramin. *Perils of Plenty: can foreign reserves growth forever? Global Central Banks Focus, November*. New York: PIMCO, 2007 (www.pimco.com).
- MINISTÉRIO DA FAZENDA. *Panorama da Economia Brasileira. Apresentação do Ministro da Fazenda*. São Paulo: Ministério da Fazenda, 13 de marzo, 2008a.

- MINISTÉRIO DA FAZENDA. *Panorama da Economia Brasileira e Estratégia da Política Econômica. Apresentação do Secretário de Acompanhamento Econômico*. São Paulo: Ministério da Fazenda, 25 de marzo, 2008b.
- NATIONAL INTELLIGENCE COUNCIL. *Mapping the Global Future*, 2005. Disponible en www.cia.gov/nic/NIC_globaltrend2020.html.
- O'NEILL, Jim; WILSON, Dominic; PORUSHOTAMAN, Roopa y STUPNYTSKA, Anna. *How Solid Are The BRICS?* Global Economic Papers, n.º 134. New York: Goldman Sachs, 2005. Disponible en www.gs.com.
- OECD. *OECD Economic Survey: Brazil 2000-2001*. Geneva: Organization for Economic Cooperation and Development, 2001.
- POCHMANN, Márcio. *Desigualdade e Justiça Tributária*. Brasília: Instituto de Pesquisas Econômicas Aplicadas, 2008.
- PRASAD, Eswar; ROGOFF, Kenneth; WEI, Shang-Jin y KOSE, M. Ayhan. *Effects of Financial Globalization on Developing Countries: some empirical evidence*. Washington, DC: International Monetary Fund, 2003.
- SECRETARIA DE IMPRENSA. *Programa de Aceleração do Crescimento*. Brasília, DF: República Federativa do Brasil, 2007.
- SERRA, José. Ciclos e Mudanças Estruturais na Economia Brasileira no Pós-Guerra. In BELLUZZO, Luiz G. M. y COUTINHO, Renata. *Desenvolvimento Capitalista no Brasil: Ensaio Sobre a Crise (vol. 1)*. São Paulo: Brasiliense, 1982.
- SOLOMON, Robert. *Money on the Move: the revolution in international finance since 1980*. Princeton: Princeton University Press, 1999.
- STALLINGS, Barbara y STUDART, Rogerio. *Finance for Development: Latin America in comparative perspective*. Washington, DC: Brookings Institution Press, 2006.
- UNCTAD. *Trade and Development Report-2007*. Geneva: United Nations Conference on Trade and Development, 2007.
- VAN DER WEE, Herman. *Prosperity and Upheaval: the world economy 1945-1980*. London: Penguin Books, 1986.
- WILSON, Dominic y PORUSHOTAMAN, Roopa. *Dreaming with BRICS: the path to 2050*. Global Economic Papers, n.º 99. New York: Goldman Sachs, 2003. Disponible en www.gs.com.
- WORLD BANK. *Economic Growth in the 1990s: learning from a decade of reform*. Washington, DC: World Bank, 2005.
- ZAKARIA, Fareed. *The Post-American World*. New York: W. W. Norton, 2008.