

## CAMBIO O CONTINUISMO: UNA INTERPRETACIÓN DE LA POLÍTICA ECONÓMICA DEL GOBIERNO DE LULA

*Change or continuity: an interpretation of the economic politics of Lula's government*

André MOREIRA CUNHA y Julimar DA SILVA BICHARA

Universidade Federal do Rio Grande do Sul/Instituto Universitario de Investigación Ortega y Gasset

\* [amcunha@hotmail.com](mailto:amcunha@hotmail.com)

\* [jsbichara@hotmail.com](mailto:jsbichara@hotmail.com)

BIBLID [1130-2887 (2004) 37, 39-61]

Fecha de recepción: abril del 2004

Fecha de aceptación y versión final: junio del 2004

**RESUMEN:** En el primer año de gobierno, la administración de Lula implantó una política macroeconómica caracterizada por una fuerte restricción fiscal y monetaria y por reformas estructurales (tributaria y de la seguridad social) criticadas por el Partido de los Trabajadores y por sus bases de apoyo social en las dos últimas décadas. Teniendo en cuenta estos hechos y la expectativa internacional generada por la elección de un gobierno de «izquierda» en Brasil frente a la crisis del modelo neoliberal en América Latina, este artículo tiene por objetivo analizar: (i) las circunstancias económicas del principio del gobierno Lula que condicionaron la adopción de una «estrategia de transición»; (ii) los resultados de esta estrategia; y (iii) los aspectos de continuidad y cambio en el nuevo gobierno. Son presentadas evidencias empíricas que sostienen que el margen de maniobra de la nueva administración era sensiblemente estrecho como para promover profundos cambios en la conducción de la política económica. Sin embargo, aparte de aquellas restricciones, heredadas del ajuste liberalizante de la década de 1990, el gobierno optó por la adopción de un conjunto de políticas que podrá generar una nueva trampa de bajo crecimiento con inestabilidad macroeconómica, en los términos de lo experimentado en la década pasada.

*Palabras clave:* Brasil, Lula, cambio, continuismo, política económica.

**ABSTRACT:** In the first year of government, the administration of Lula implanted a macroeconomic politics characterized by a strong fiscal and monetary restriction and for structural reformations (tributary and of the Social Security) before criticized by the Party of the Workers and for its bases of social support in the last two decades. Keeping in mind these facts and the international expectation generated by the election of a government of left in Brazil in front of the crisis of the neoliberal pattern in Latin America, this article has for objective to analyses: (i) the economic circumstances of the government's principle Lula that conditioned the adoption of a transition strategy; (ii) the results of this strategy; and (iii) the aspects of continuity and change in the new government. Empiric evidences that sustain that the margin of manoeuvre of the new administration was sensibly narrow as to promote deep changes in the economic politics's conduction, are presented. However, to part of those restrictions, inherited of the deregulated adjustment of the nineties, the government of Lula opted for the adoption of a group of politicians that will be able to generate a new trap of low growth with macroeconomic uncertainty, in the terms of that experienced in last decade.

*Key words:* Brazil, Lula, change, continuity, economic politics.

## I. INTRODUCCIÓN

A lo largo de las ocho primeras décadas del siglo XX, la economía brasileña se caracterizó por presentar un fuerte dinamismo en términos de crecimiento económico e incorporación de actividades no-tradicionales en su estructura productiva. La crisis de la deuda externa en el inicio de la década de 1980 interrumpió esa trayectoria. La inestabilidad macroeconómica, que se pone de manifiesto en la fragilidad fiscal y en la inflación creciente, retiró el desarrollo de la agenda política. En 1994, el *Plan Real* viabilizó la reducción de la inflación y, junto con las reformas liberalizantes (apertura comercial y financiera, desregulación y privatizaciones), creó la expectativa de que el país retomaría el «crecimiento sustentable». Tal promesa no se concretó y dio margen para que la oposición a los gobiernos neoliberales de los presidentes Fernando Collor de Mello (1990-1992) y Fernando Henrique Cardoso (1995-2002), liderada por un partido de origen socialista, el Partido de los Trabajadores (PT), llegara al poder con una plataforma reformista.

Sin embargo, en su primer año de mandato, la administración Lula implementó una política macroeconómica caracterizada por una austeridad fiscal y monetaria y reformas estructurales (tributaria y de la Seguridad Social), antes criticadas por el PT y por sus bases de apoyo social. Teniendo en cuenta estos hechos y la expectativa internacional generada por la elección de un gobierno de «izquierda» en Brasil frente a la crisis del modelo neoliberal en América Latina, este artículo tiene por objetivo analizar: (i) las circunstancias económicas del principio del gobierno Lula que condicionaron la adopción de una «estrategia de transición»; (ii) los resultados de esta estrategia; y (iii) los aspectos de continuidad y cambio en el nuevo gobierno. Son presentadas evidencias empíricas que sostienen que el margen de maniobra de la nueva administración era sensiblemente estrecho como para promover profundos cambios en la conducción de la política económica. Sin embargo, aparte de aquellas restricciones, heredadas del ajuste liberalizante de la década de 1990, el gobierno de Lula optó por la adopción de un conjunto de políticas que podrá generar una nueva trampa de bajo crecimiento con inestabilidad macroeconómica, en los términos de lo experimentado en la década pasada.

## II. LA ECONOMÍA BRASILEÑA EN LA DÉCADA DE 1990: ÉXITOS Y FRACASOS DEL AJUSTE NEOLIBERAL

En una perspectiva de largo plazo, la economía brasileña atravesó tres momentos bastantes significativos en su proceso de modernización<sup>1</sup>. 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 per cápita. Fue un periodo de fuerte industrialización, de urbanización y de integración

1. Véase, por ejemplo: R. BONELLI (1995 y 2002), R. BONELLI y E. LANDAU (1990), A. B. CASTRO y F. E. SOUZA (1985), J. SERRA (1982), F. GIAMBIAGI y M. MOREIRA (1999) y OECD (2001).

del territorio nacional. Ese crecimiento fue sostenido por un patrón de financiación fuertemente dependiente de la utilización de fondos públicos y recursos externos. En la década de 1970, mientras los países capitalistas centrales y muchos países en desarrollo pasaban por un ajuste depresivo ante los choques externos (crisis del petróleo, flexibilización de los regímenes cambiarios, etc.), Brasil aceleraba su estrategia desarrollista basada en la financiación externa<sup>2</sup>.

En este periodo de crisis de la deuda, la inflación presentó una fuerte tendencia al alza, pasó de índices de alrededor del 30% al año en la década anterior a niveles superiores al 2.000% al año a partir de la segunda mitad de la década de 1980. La economía experimentó diversos ciclos cortos e inestables de crecimiento, resultando un nivel de expansión muy pequeño, puesto que entre 1981 y 2002 la renta per cápita se expandió un 0,45% al año, es decir, sólo un 10% del ritmo observado en las cuatro décadas anteriores. A lo largo de las décadas de 1980 y 1990, fueron implementadas diversas tentativas de estabilización económica. Para enfrentar la inercia inflacionaria, típica de economías altamente indexadas (Arida y Resende, 1985), los «choques económicos» venían 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<sup>3</sup>. En cada tentativa fracasada, se ampliaba la inestabilidad económica e institucional, lo que ponía bajo tensión las ganancias políticas de la redemocratización.

Después de dos décadas de gobiernos militares, el poder volvió a la sociedad civil en 1985. Pero, fue solamente en 1989 cuando ocurrió la primera elección directa para presidente en tres décadas. El candidato vencedor, Fernando Collor de Mello (1990-1992), portador de una plataforma política liberalizante, tuvo que renunciar a causa de su implicación en actos de corrupción. La joven democracia brasileña dio una demostración de normalidad cuando el vicepresidente, Itamar Franco (1992-1994), asumió el mandato sin rupturas institucionales. En su gobierno, el entonces senador Fernando Henrique Cardoso (FHC) lideró, desde su cargo de ministro de Hacienda, la más exitosa estrategia de estabilización de la historia reciente de Brasil. A partir de 1994, con el *Plan Real*, se consiguió invertir el cuadro de inflación descontrolada y, además, se profundizó la estrategia de liberalización económica.

El *Plan Real* tuvo por lo menos tres fases importantes. En 1994, dadas las incertidumbres en cuanto al éxito de la reforma monetaria, se optó por permitir la libre fluctuación del *real* frente al dólar que, en un contexto de liquidez externa, generó una apreciación nominal del 15% en los primeros meses de su implantación. De una cotización de R\$ 1 por US\$ 1, el *real* subió a R\$ 0,85 por US\$ 1. En paralelo, hubo una amplia reducción de aranceles de importación. Con el cambio nominal y real apreciados

2. Por cuenta de eso, la deuda externa pasó de US\$ 6.000 millones (1970) a R\$ 65.000 millones (1980).

3. Entre 1986 y 1994, Brasil tuvo seis monedas: *cruzeiro* (que pasó por cinco «mini-reformas», entre 1942 y 1986), el *cruzado* (1986), el *cruzado nuevo* (1989), el *cruzeiro* (1990), el *cruzeiro real* (1993) y el *real* (1994).

y aranceles reducidos, se experimentó un «choque de importaciones» que, en la perspectiva de las autoridades económicas de la época, sería necesario para evitar el regreso de la inercia inflacionista con la nueva moneda. Como consecuencia, 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, venía permitiendo la generación de *superávits* superiores a US\$ 10.000 millones al año (Giambiagi y Moreira, 1999; OECD, 2001).

Entre 1995 y 1998, el régimen de bandas cambiarias permitió un lento proceso de realineamiento del cambio real. Sin embargo, los precios relativos se mantuvieron desfavorables a las exportaciones (Tabla 1). De esta forma, Brasil perdió espacio en el comercio mundial, exactamente en una década de *boom* de las exportaciones<sup>4</sup>. Se debe considerar que en el periodo posterior a la crisis de la deuda externa en la década de 1980, el país fue obligado a generar saldos comerciales positivos, cuyo montante total acumulado en el periodo 1984-1994 alcanzó el valor de US\$ 141.000 millones (con una media anual de US\$ 12.000 millones). Sin embargo, entre 1995 y 2000 se generó un *déficit* de US\$ 24.000 millones. En este contexto, y en medio a los recurrentes episodios de crisis financieras internacionales, la financiación de la balanza de pagos pasó a depender, cada vez más, de la atracción de capitales privados autónomos. Se combinó, así, un ancla cambiaria con una política de interés real elevado, además de la aceleración del proceso de privatizaciones, con el objetivo de crear un entorno atractivo a los inversores extranjeros.

Además, entre 1995 y 2000, el gobierno tuvo que administrar un sensible proceso de reestructuración del sector financiero. La convivencia prolongada con un régimen de alta inflación garantizó, por un lado, una significativa expansión del sistema financiero, pero, por otro, la adopción de prácticas ineficientes, especialmente en el negocio bancario. Con el *Plan Real*, se constató la pérdida de ganancias en las actividades de intermediación potenciada por la inflación creciente, lo que debilitó las instituciones menos eficientes. Además, se verificó, a partir de la estabilización monetaria, un *boom* crediticio, con posterior debilitamiento de la calidad de las carteras de créditos constituidas (aumento de la tasa de impago). 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 (Cunha y Bichara, 2003).

La estabilidad de precios y las ganancias reales en los salarios hasta 1997 (Tabla 1), generaron los dividendos electorales que fueron cosechados por una amplia alianza política de centro-derecha, liderada por el presidente Cardoso (1994-2002), cuya reelección, en 1998, se dio en medio de un ataque especulativo. La fuga de capitales de US\$ 40.000 millones llevó, después de la definición del pleito electoral, a la realización del

4. Mientras las exportaciones crecieron, en términos acumulados, sólo un 33% entre 1994 y 2001, las importaciones se expandieron en más del 68%. Entre 1995 y 2000, las exportaciones mundiales crecieron a una tasa media del 5%. Sin embargo, las exportaciones brasileñas crecieron sólo un 4,5%. Otros «emergentes» aprovecharon el *drive* exportador de forma más intensa, con tasas anuales de crecimiento de las exportaciones muy superiores, por ejemplo: México, con un 14%; China, con un 11%; Corea, con un 8%; Malasia e Indonesia, con un 7%; y Tailandia con un 6%. Estimaciones de los autores en base a los datos del FMI/*Direction of Trade Statistics Yearbook*.

primero de los tres programas del FMI de la era FHC. La desconfianza de los detentores de activos brasileños sobre la sostenibilidad del régimen de cambio administrado llevó, en el comienzo de 1999, a una devaluación del *real* de más del 70% en dos meses. Bajo el riesgo de la vuelta de la inflación y adhiriendo las sugerencias del FMI, se adoptó un nuevo régimen macroeconómico que se pasó a vigorizar a lo largo del segundo mandato de FHC, fundamentado en tres elementos: cambio flotante, metas de inflación y generación de *superávits* primarios (que excluyen el pago de interés sobre la deuda pública) en el sector público.

Un balance sintético de los principales resultados macroeconómicos del gobierno FHC puede ser visto en la Tabla I. El éxito en estabilizar los precios, que garantizó la sostenibilidad política del gobierno, vino acompañado en un primer momento de mejoras en las condiciones de vida de la población en general. Sin embargo, el cambio apreciado y los intereses reales elevados (García, 2002; García y Didier, 2001) hicieron que el volumen total de la deuda fiscal y del pasivo externo se duplicaran en el periodo. No es demasiado recordar que se acumuló un *déficit* en transacciones corrientes del orden de US\$ 186.000 millones entre 1995 y 2002, lo que se tradujo en el aumento de deudas y ventas de activos, elevando los pagos de rentas (intereses, dividendos y logros) para el resto del mundo. Se intercambió la inestabilidad de precios por la vulnerabilidad externa creciente. Por lo tanto, no es por casualidad que a las vísperas de la elección que llevó a Lula al poder, se pasase a cuestionar la capacidad del país para hacer frente a sus deudas (Goldstein, 2003; Williamson, 2003).

TABLA I  
INDICADORES MACROECONÓMICOS BÁSICOS DE BRASIL, 1995-2002

|  | 1995  | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | Era FHC |
|--|-------|------|------|------|------|------|------|------|---------|
| PIB (var. anual en %)  | 4,2   | 2,7  | 3,3  | 0,1  | 0,8  | 4,4  | 1,4  | 1,5  | 2,3     |
| PIB per cápita (var. anual en %)                               | 2,8   | 1,2  | 1,9  | -1,2 | -0,5 | 3,0  | 0,1  | 0,2  | 0,9     |
| Inflación (IPCA anual %)                                       | 22,4  | 9,6  | 5,2  | 1,7  | 8,9  | 6,0  | 7,7  | 12,5 | 9,3     |
| Tipo de interés real ( <i>Over-Selic deflac.</i> IPCA anual %) | 25,3  | 16,4 | 18,9 | 26,9 | 15,5 | 11,0 | 9,0  | 6,3  | 16,2    |
| Tipo de cambio real y efectivo (%)                             | -11,5 | -0,1 | 6,3  | 3,1  | 47,3 | -3,4 | 20,5 | 1,2  | 7,9     |
| Tasa de desempleo abierto                                      | 5,0   | 5,8  | 6,1  | 8,3  | 8,3  | 7,8  | 6,8  | 7,9  | 7,0     |
| Ingreso real medio (var. anual en %)                           | 10,6  | 7,4  | 2,0  | -0,5 | -5,5 | -1,2 | -3,4 | -4,0 | 0,7     |
| Saldo primario en % del PIB (- <i>superávit</i> )              | -0,3  | 0,1  | 1,0  | 0,0  | -3,2 | -3,5 | -3,6 | -4,0 | -1,7    |
| Interés pago de la deuda pública (% PIB)                       | 7,5   | 5,8  | 5,2  | 7,5  | 9,0  | 7,1  | 7,2  | 8,6  | 7,2     |
| Deuda neta del sector público (% PIB)                          | 29,3  | 32,0 | 33,2 | 37,8 | 49,1 | 49,3 | 51,6 | 56,9 | 27,6*   |
| Saldo por cuenta corriente (% PIB)                             | -2,6  | -3,0 | -3,2 | -4,2 | -4,7 | -4,0 | -4,6 | -1,7 | -3,6    |
| Pasivo Ext. Neto (PEN)/Exportaciones                           | 3,4   | 4,0  | 4,9  | 5,9  | 7,5  | 6,2  | 5,6  | 4,9  | 5,3     |
| PEN corto plazo/reservas netas                                 | 1,1   | 1,3  | 1,6  | 1,8  | 3,1  | 2,1  | 2,0  | 2,5  | 1,9     |

Fuente: Cálculos de los autores en base de datos del Banco Central de Brasil ([www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)), IPEADATA ([www.ipeadata.gov.br](http://www.ipeadata.gov.br)) y CARNEIRO (2003).  
(\* Crecimiento en puntos porcentuales del PIB.

En la década de 1990, de forma relativamente tardía respecto a los demás países latinoamericanos (CEPAL, 2002), Brasil pasó por un intenso proceso de liberalización y desregulación de su economía. Por el lado del comercio exterior, la reforma se inició a finales de la década de 1980, junto con las discusiones para formar el Mercosur. A fines de 1994, como parte de la estrategia de estabilización, se aceleró la reducción de los aranceles. Entre 1990 y 1995, el arancel medio pasó del 32% al 14% (OECD, 2001).

Kume, Piani y Souza (2002) calcularon el arancel efectivo medio ponderado por el valor añadido, que pasó del 68%, en 1987, al 10%, en 1995. Con el Mercosur, el Arancel Externo Común (AEC) pasó a determinar, en general, la estructura y el nivel de las barreras arancelarias. Con excepción de la lista de productos más sensibles, que poseen un régimen especial (como equipamientos de telecomunicaciones, ordenadores, vehículos automotores y autopartes, bienes de capital, azúcar, entre otros), el AEC ha oscilado entre 0 y 20%. El deterioro de las cuentas externas, tanto en Brasil, como en los demás países del bloque, generó sucesivas rondas de aumento-reducción-aumento de aranceles (OECD, 2001).

Como resultado, el coeficiente de apertura medido, por ejemplo, por la relación entre importaciones y consumo aparente aumentó significativamente en diversos sectores. Las estimaciones de Bonelli (2002), medidas por el promedio para los 31 sectores de la economía, sugieren un aumento medio del 8% al 14%. Levy y Serra (2002) apuntan un incremento en los coeficientes de apertura de la industria, tanto por la óptica de las importaciones, como de las exportaciones<sup>5</sup>. El coeficiente de penetración de las importaciones en la industria de transformación, a precios constantes, pasó del 4,1%, en 1991, al 13,3% en 2001; a precios corrientes, del 5,4% al 14,9%. En el mismo periodo, el coeficiente de exportaciones pasó del 8,2% al 12,5% en valores constantes; y del 8,6% al 14,8%, a precios corrientes.

Marcos simbólicos del periodo desarrollista fueron eliminados: en 1991, cayó la reserva de mercado en el sector de informática; en 1995, la enmienda constitucional n° 6 acabó con la discriminación legal contra empresas extranjeras, ahora igualadas a las nacionales. De la misma forma, empresas estatales centrales para el proceso de industrialización fueron privatizadas, como la Compañía Siderúrgica Nacional (CSN) y la *Vale do Rio Doce*. Los sectores de telecomunicaciones, siderurgia, química y petroquímica, segmentos del sector eléctrico, parte de los bancos públicos provinciales, entre otros, pasaron por profundas transformaciones con el proceso de privatización. Entre 1991 y 2002, fueron privatizadas alrededor de 130 empresas federales o provinciales, en un montante de US\$ 106.000 millones entre ingresos de ventas y transferencia de deudas. Se constató una reconfiguración del «trípode» (Serra, 1982) bajo el cual se construyó la base productiva industrial brasileña. Una evidencia en este sentido está en la participación relativa de las empresas de distintos orígenes en el total de las ventas de las 500 mayores empresas (no-financieras) del país. A mediados de la década de 1980, las empresas con control extranjero respondieron por alrededor del 30% de las ventas; las empresas controladas por el capital privado nacional por el 40% y las estatales por el 30%. En el año 2002, esas participaciones fueron del 46%, del 35% y del 19%, respectivamente<sup>6</sup>.

5. El coeficiente de penetración de las importaciones es el cociente entre importaciones y consumo aparente (valor de la producción más importaciones menos exportaciones). El coeficiente de exportaciones es la relación entre las exportaciones y el valor de la producción.

6. Estimación de los autores en base a los datos de la revista *Examen: Maiores y Mejores*, varios números.



Uno de los principales hechos de la economía brasileña en la década de 1990 fue el aumento en la tasa de desempleo. En una perspectiva de largo plazo, se observa que la tasa media (móvil de 12 meses) pasó de alrededor del 4% al 8% entre la mitad de la década de 1980 y el final de la década de 1990. En el origen de este fenómeno está la apertura comercial que, sin embargo, no puede ser apuntada como único cambio estructural relevante en el periodo (Moreira y Najberg, 1998; Soares *et al.*, 2002 y Bonelli, 2002). Además, las políticas monetaria y fiscal restrictivas, motivadas por los dictámenes de la estabilización, especialmente en un ambiente marcado por una serie de choques externos adversos (las crisis financieras de la segunda mitad de la década), contribuyeron para la constitución de ciclos cortos de crecimiento. Con el *Plan Real* se observó, inicialmente, una ganancia real de renta de los trabajadores de las regiones metropolitanas<sup>7</sup> que, sin embargo, fue pérdida entre 1998 y 2002. En una perspectiva de más largo plazo y considerando el ingreso real de los trabajadores de la región metropolitana de *São Paulo*<sup>8</sup>, es posible constatar una tendencia a la baja en la renta de los trabajadores en la década de 1990<sup>9</sup>.

En el inicio de la década de 1990, el número de ocupados en las regiones metropolitanas<sup>10</sup> formaban un contingente de alrededor de 17 millones de personas. De este universo, alrededor del 59% eran trabajadores inscritos en la Seguridad Social, lo que, desde el punto de vista de los derechos laborales, garantiza que el empleo sea formal. Al final de la década, este indicador pasó a un número alrededor del 45%, evidenciando el aumento de la precariedad de las relaciones de trabajo. Por otro lado, la reestructuración del sector productivo, especialmente de la industria, generó como resultado positivo un incremento significativo en los indicadores de productividad, cambiando el cuadro negativo de la década de 1980. Incluso considerando las dificultades (y divergencias) metodológicas, hay evidencias consistentes de que la década de 1990 trajo un incremento no despreciable de la productividad<sup>11</sup>, del trabajo o total de los factores.

7. Las regiones metropolitanas consideradas por la Encuesta Mensual de Empleo (PME-IBGE) y que genera los datos de desempleo, renta y ocupación, son: *Recife, Salvador, Belo Horizonte, Río de Janeiro, São Paulo y Porto Alegre*. Los datos se refieren a personas con 15 años o más de edad.

8. Principal región metropolitana del país.

9. Se refiere al ingreso medio real de los ocupados y de los asalariados en el trabajo principal –Región Metropolitana de *São Paulo*, calculado en la Encuesta de Empleo y Desempleo–, Sistema Provincial de Análisis de Datos y Departamento Intersindical de Estadística y Estudios Socio-Económicos, Encuesta de Empleo y Desempleo (Seade y Dieese/PED). Entre diciembre de 1997 (aún bajo los efectos de las ganancias reales de la estabilización) y diciembre de 2002 hubo una caída del 30% en la renta real de los trabajadores. Estimaciones de los autores en base a los datos disponibles en el <http://www.ipeadata.gov.br>.

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

11. Considerando la productividad del trabajo en la industria de transformación (IBGE-PME, metodología antigua), medias anuales, se observó una caída de alrededor del 15% entre 1982 y 1990. Sin embargo, entre 1991 y 2000, el crecimiento acumulado fue de alrededor del 45%. J. ROSSI y P. FERREIRA (1999) calcularon el aumento de la productividad del trabajo (productividad-hombre) en dos sub-periodos: 1990-1993 y 1994-1997. En el primero, la ganancia media anual fue del 6,3%; en el segundo, del 7,3%. Un análisis profundizado puede ser encontrado en M. MOREIRA y S. NAJBERG (1998),

### III. EL GOBIERNO LULA: CONDICIONANTES Y OPCIONES ESTRATÉGICAS<sup>12</sup>

El análisis del apartado anterior sugiere que la combinación de la estabilización monetaria con reformas estructurales liberalizantes logró tener éxito en el enfrentamiento con la inflación crónica del país y, en cierta medida, en la modernización de la estructura productiva. Sin embargo, a las vísperas de las elecciones de 2002, Brasil tenía acumulados significativos desajustes en sus *stocks* de deuda pública y externa. La deuda neta del sector público superaba el 55% del PIB, tenía su plazo de vencimiento cada vez más corto (con un plazo medio de financiación inferior a tres años), presentaba un coste financiero de alrededor del 8% del PIB (interés nominal sobre la deuda) y terminó el año de 2002 con una composición en donde los títulos en moneda extranjera respondían a 1/3 de la deuda total. 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 (Belaisch, 2003) y tanto la inflación anualizada como las expectativas de inflación futura señalaban una trayectoria explosiva<sup>13</sup>. Existía un temor generalizado por la vuelta de la inflación inercial y por el descontrol macroeconómico.

Cualquier nuevo gobierno que asumiese en tales condiciones muy probablemente tendría como prioridad, al menos en el corto plazo, el retorno a la «normalidad», aunque eso implicase la adopción de medidas fiscales y monetarias fuertemente depresivas. En el caso concreto de Brasil, el gobierno electo sufría una desconfianza significativa del mercado financiero internacional<sup>14</sup> (Williamson, 2003; Goldstein, 2003). La campaña electoral levantó los ánimos políticos y la estrategia de la candidatura oficial, estimulada por manifestaciones de autoridades del gobierno FHC, intentó asociar a la entonces oposición a las ideas de repudio a los contratos e irresponsabilidad en la gestión macroeconómica. Esto llevó al entonces candidato Lula a una intensa búsqueda de apoyo junto al sector privado. Símbolo de eso fue la elaboración, en la recta final

---

R. BONELLI y R. FONSECA (1998), J. ROSSI y P. FERREIRA (1999), S. SOARES *et al.* (2002) y R. BONELLI (2002).

12. Referencias más amplias sobre los temas tratados en este *ítem* pueden ser encontradas en los ensayos publicados en el libro organizado por J. A. PAULA (2003). Se recomienda, también, la lectura de los documentos oficiales del programa político del Partido de los Trabajadores y de los documentos del Ministerio de Hacienda, que permiten comparar la retórica de cambio del periodo electoral y las acciones de continuidad en el ejercicio del gobierno.

13. En noviembre de 2002, la inflación mensual oficial (IPCA) llegó al 3%, el mayor nivel desde la implementación del *real*. Esto significaba una tasa anual de más del 40%. Las expectativas de inflación para los doce meses posteriores, publicadas por el Banco Central (<http://www.bcb.gov.br>), que antes de las elecciones se situaban dentro de la meta inflacionaria (o sea, por debajo de los 5% para el IPCA), llegaron al 13% al año en diciembre de 2003.

14. En 2002, los periódicos especializados enfatizaron estos temas, como en: Brazil's debt and its election. *Economist*, 13/06; Brazil's troubles. *Financial Times*, 14/08; Lula falls foul of a foreign fantasy. *Financial Times*, 26/09; Brazil: What will Lula do? *Economist*, 28/10; Brazil's new dawn. *Financial Times*, 29/10.



de la campaña, de la «Carta al Pueblo Brasileño»<sup>15</sup>, en la que se asumían compromisos con el mantenimiento de la estabilidad económica y el respeto a los contratos.

Posteriormente, cuando se montaba el «núcleo duro» del equipo económico del gobierno, Lula optó por nombres capaces de señalar a los mercados financieros el mantenimiento del *statu quo*. Esto implicó el alejamiento de políticos, economistas y otros intelectuales que, a lo largo de la década de 1990, criticaron los resultados del proceso de ajuste neoliberal. Para el Ministerio de Hacienda, responsable de la gestión fiscal, fue escogido un político profesional, sin formación en el área económica y que fue uno de los coordinadores de la campaña electoral: Dr. Antônio Palocci Filho<sup>16</sup>. Éste montó un equipo de técnicos con buen tráfico en el área financiera, algunos de los cuales trabajaron en el gobierno FHC o eran identificados con los partidos de aquel gobierno. Para el Banco Central, órgano ejecutor de la política monetaria, el nuevo presidente escogió un ejecutivo del mercado financiero, el Dr. Henrique Meirelles<sup>17</sup>, reconocido por su excelente carrera en el *Bank Boston*, del cual llegó a ser presidente mundial.

En el campo económico, se utilizó una política monetaria y fiscal austera para enfrenar la «crisis de credibilidad». El tipo de interés básico (SELIC) fue elevado a un 26,5% al año, en términos nominales, lo que implicaba un tipo real superior al 10%. A partir de junio se inició un proceso de reducción del SELIC que, sin embargo, acompañó la propia caída de la inflación corriente y esperada, de modo que la tasa real de interés (*ex-ante* y *ex-post*) se mantuvo en niveles elevados. En el lado fiscal, el gobierno 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 acertado con el FMI en el gobierno anterior. Por cuenta de eso, a lo largo del año de 2003, hubo una reducción de las inversiones públicas en el área social y otras áreas estratégicas. Las reformas estructurales aprobadas en el final de 2003, como la de la Seguridad Social y tributaria, enfatizaron las ganancias fiscales de corto plazo en detrimento de una resolución de los desequilibrios a largo plazo, especialmente en lo que se refiere a la regresividad del sistema tributario brasileño.

Aquí es importante recordar que la política macroeconómica del periodo 1999-2002 fue marcada por la búsqueda de *superávits* primarios elevados, como forma de

15. Éste y otros documentos oficiales del Partido de los Trabajadores suelen estar disponibles en la web <http://www.pt.org.br>.

16. El Dr. Palocci fue por dos veces alcalde de *Ribeirão Preto*, un municipio importante del interior del Estado de *São Paulo* (el centro dinámico de la economía brasileña). Su gestión se caracterizó por la adopción de medidas entonces poco comunes entre administradores del Partido de los Trabajadores, como la privatización del sistema de telefonía (que era municipal) y la construcción de un sistema de apoyo político que envolvía partidos no tradicionalmente vinculados al campo «popular-democrático» y grandes empresarios. En la campaña electoral de 2002 asumió el papel de principal interlocutor junto al sector privado, especialmente con el sector financiero, el que fue fortaleciendo su posición como *hedge* para los intereses de este segmento social. Con interés real medio superior al 10% al año (cuyo pago depende del mantenimiento de políticas fiscales «saludables»), el sector financiero tiene intereses revelados en la continuidad de la política macroeconómica de la era FHC.

17. En las elecciones de 2002, el Dr. Meirelles fue electo diputado federal (Estado de *Goiás*) por el PSDB, partido del presidente FHC.

crear ahorro público, todo ello destinado al pago de la parte financiera de deuda interna. Por tanto, el gobierno FHC elevó la carga tributaria del 26% para más del 35% del PIB a lo largo de sus ocho años de mandato. Tal esfuerzo fiscal se dio sin contrapartidas en la mejora de la oferta de servicios públicos (seguridad, educación, salud, entre otros) e inversiones sustantivas en la formación de capital social básico. Y, lo peor, encareció la producción y el trabajo de forma regresiva, con la utilización de tributos y contribuciones en «cascada» (porque incide de manera acumulada en diversas etapas del proceso productivo) y el mantenimiento de varias brechas legales que permitían la evasión fiscal.

Se creó, en la sociedad brasileña, un consenso sobre la necesidad de reformar el sistema tributario. Entre los segmentos no conservadores, se esperaba un énfasis en la equidad y la progresividad en una eventual reforma. Sin embargo, el paquete de cambios encaminados por el gobierno de Lula y aprobado en el Parlamento priorizó el mantenimiento de ingresos extraordinarios y de la flexibilidad en la utilización de recursos determinados constitucionalmente, en detrimento de la racionalización y democratización del sistema tributario<sup>18</sup>. Además, el gobierno viene reiterando su apoyo a propuestas que se originan de presiones del mercado financiero y del FMI, y que tienen como objetivo la congelación de aspectos estratégicos en la formulación de alternativas de desarrollo, como por ejemplo la autonomía del Banco Central<sup>19</sup>.

Los principales resultados de las políticas implementadas pueden ser divididos en dos grandes bloques<sup>20</sup>: (i) éxito en el cambio de expectativas del mercado financiero, con impactos positivos en la trayectoria de la inflación (que cerró el año con un 9% y una inflación futura esperada del 5%) y la gestión de la deuda pública; (ii) profundización del cuadro recesivo de los dos años anteriores. La crisis no sólo fue más profunda en el lado real de la economía a causa del crecimiento de la producción agrícola y de la ampliación de la demanda externa. Como resultado, se logró un *superávit* comercial *récord* (US\$ 25.000 millones) y el primer resultado positivo en la cuenta corriente del periodo *post-real* (US\$ 4.000 millones o un 0,8% del PIB).

La relación deuda/PIB fue estabilizada en un 58%, un nivel próximo al registrado en diciembre de 2002. Se amplió el plazo medio y se redujo la parte en moneda externa (que pasó del 34% al 21%). La apreciación nominal del tipo de cambio, en un 20%, contribuyó a una reducción de la presión del crecimiento de la deuda pública. Además,

18. Para obtener el apoyo en el Parlamento de los sectores que siempre se oponen a las medidas de distribución de renta, la propuesta de tributar grandes fortunas fue abandonada. De la misma forma la creación de nuevas alícuotas (más elevadas) para el impuesto sobre renta, tema de campaña y bandera históricamente defendida por el PT, fue olvidada.

19. Tal compromiso fue reafirmado en la Carta de Intenciones del Gobierno con el FMI, de noviembre de 2003, disponible en la web del Ministerio de Hacienda (<http://www.hacienda.gov.br>) y del FMI (<http://www.imf.org>).

20. Algunos datos son preliminares. Las fuentes utilizadas fueron: *Boletín de Coyuntura del Instituto de Pesquisas Económicas Aplicadas* (IPEA, diciembre, 2003-[www.ipea.gov.br](http://www.ipea.gov.br)); Sinopsis Económica del BNDES (enero, 2004-<http://www.bndes.gov.br>); y varios boletines del Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE-<http://www.ibge.gov.br>).

se observó un aumento de la parte de la deuda formada por títulos con interés fijo, del 2 al 12%, lo que señala una mejor confianza en las condiciones macroeconómicas futuras. A pesar de estos resultados, la política monetaria apretada hizo que los gastos con interés alcanzasen un valor de 145.000 millones de reales o el 9,5% del PIB, un nivel superior a la media del periodo FHC (Tabla 1).

La reducción del índice JP Morgan, que evalúa el riesgo-país, fue significativa en términos absolutos. En septiembre de 2002, el riesgo-país de Brasil estaba en la casa de los 2.400 puntos básicos, siendo inferior sólo a los de Argentina y de Nigeria. En diciembre de 2003, sin embargo, dicho indicador bajó significativamente para niveles entre los 400 y 500 puntos básicos. Sin embargo, hay que considerar que en este mismo periodo se verificó una reducción generalizada en la aversión al riesgo por parte de los inversores internacionales, de modo que el índice que considera todos los emergentes (con excepción de Argentina, en *default*) pasó de 920 puntos a poco más de 300 puntos. Brasil pasó de la tercera a la quinta posición en términos de evaluación negativa de riesgo. En realidad, se retornó al nivel medio observado antes del episodio electoral.

En 2003, el crecimiento de la economía brasileña fue del -0,2%. Así, el primer año de la administración Lula se asemejó a los primeros momentos de los típicos ciclos cortos de crecimiento y recesión que han caracterizado la economía brasileña en las dos últimas décadas. Desde el punto de vista de la oferta, solamente la agropecuaria tuvo un desempeño satisfactorio, con una expansión superior al 5%. La industria de transformación y el sector de servicios presentan unos resultados negativos, del -1,0 % y del -0,1%, respectivamente. Este desempeño, mediocre *per se*, se dio sobre la base frágil de 2002. Además, los segmentos que más descendieron fueron aquellos vinculados al mercado interno y al consumo de los trabajadores asalariados (-7,7%).

Por la óptica de la demanda, la absorción doméstica estaría en caída, con una retracción del consumo (familias y gobierno) del orden del 3% y de las inversiones del 7%. La única fuente de dinamismo fue externa, con las exportaciones creciendo a un 15%. Con la recesión, se mantuvo el deterioro en las condiciones del mercado de trabajo. La renta real de los trabajadores ocupados cayó un 12,5% y la tasa de desempleo media mensual (nueva PME-Pesquisa Mensual de Empleo) subió del 11,7% (2002) al 12,3% (2003). La investigación del DIEESE (Departamento Intersindical de Estadísticas y Estudios Socio-Económicos) para la región metropolitana de *São Paulo*, muestra que la tasa de desempleo alcanzó su nivel más elevado desde el inicio de la serie en 1985.

#### IV. LÍMITES Y POTENCIALES DE LA ESTRATEGIA ECONÓMICA DE LULA

Hay un consenso en torno a la acumulación de pasivos, esto puede observarse a través de los planes fiscales y externos de la última década. Estos planes han ejercido presión sobre la reducción de los grados de libertad en el ejercicio de políticas económicas más activas por parte del gobierno. Al mismo tiempo, han generado desequilibrios importantes en la financiación de la economía brasileña. Con una relación deuda

netas del sector público con respecto al PIB (que pasó de menos del 30% a casi un 60% entre 1994 y 2003, financiada con un aumento de la carga tributaria, que en el mismo periodo se elevó del 26% a niveles que se aproximan al 40% del PIB), el gobierno está obligado a comprimir inversiones en las áreas sociales y de infraestructura. El tipo de interés real es mantenido en niveles extremadamente elevados, dos o tres veces mayores que la media de las economías emergentes de tamaño semejante al de Brasil.

El efecto *crowding out* generado por la necesidad del gobierno de mantener la solvencia de su deuda, que tiene un perfil medio de vencimiento inferior a 36 meses, hace que el sistema bancario sea más efectivo en la adquisición de títulos de la deuda pública que en la financiación de la economía real. De ahí que incluso la relación crédito al sector privado sobre el PIB, que es estructuralmente baja en Brasil (poco más del 30% del PIB), se sitúe actualmente en niveles aún menores (alrededor del 25% del PIB). Además, el coste de tomar créditos y los *spreads* de las instituciones financieras están entre los niveles más elevados del mundo (CEPAL, 2002; Studart, 2002; Cunha y Bichara, 2002).

En el frente externo, la acumulación de *déficit* en transacciones corrientes en un ambiente externo volátil, donde las recurrentes crisis financieras tienden a cerrar las ventanas de liquidez en varios momentos, reforzó las estrategias de atracción de capitales del gobierno FHC, a través de la venta de activos (privatizaciones), apertura creciente de la cuenta capital y del mantenimiento del tipo de interés real elevado. El pasivo externo neto (deuda externa y *stock* de inversión directa y de cartera, créditos de nacionales junto a extranjeros) pasó de alrededor del 40% del PIB a las vísperas del *Plan Real*, a más del 60% del PIB, entre 2000 y 2001. A causa de eso, los gastos brutos con interés, beneficios, dividendos y amortizaciones pasaron de US\$ 29.000 millones, en la media del periodo 1991-1994, a US\$ 47.000 millones, en media entre 1995 y 2002. Respecto a las exportaciones, los gastos saltaron del 73% al 89%, respectivamente, revelando que los gastos con la financiación de los *stocks* ampliados de pasivos externos, crecieron en un ritmo superior a la capacidad del país de generar divisas por la vía comercial<sup>21</sup>.

En medio, a este cuadro de debilidad fiscal y externa reveladas en los últimos años, es posible delinear los marcos generales que dividen los análisis sobre los determinantes de la crisis «brasileña» y sus posibles «soluciones». A partir de este ejercicio se pretende esbozar una evaluación tentativa de las opciones estratégicas del gobierno Lula. Se puede, por lo tanto, identificar por lo menos dos conjuntos de argumentos en el debate económico reciente sobre cómo crear condiciones para la recuperación de la trayectoria perdida de crecimiento sostenido en Brasil<sup>22</sup>.

21. Las estimaciones de este análisis fueron hechas por los autores con datos del Banco Central de Brasil sobre la situación de la balanza de pagos en el referido periodo, disponibles en: <http://www.ipeadata.gov.br>.

22. Se recomienda la lectura de los trabajos reunidos por D. W. BENECKE y R. NASCIMENTO (2003), J. SICSÚ *et al.* (2003), R. C. ALBUQUERQUE y J. P. VELLOSO (2003) y F. GIAMBIAGI y M. MOREIRA (1999), además de F. GIAMBIAGI (2003).

De un lado, están los que consideran que el problema macroeconómico central es de origen fiscal. Para estabilizar la relación deuda/PIB a corto plazo y revertir su tendencia al alza a largo plazo, el gobierno debería adoptar medidas de contención de los gastos, en una gestión fiscal ortodoxa capaz de señalar a los acreedores la capacidad de solvencia de la deuda pública. La vía de la elevación de los ingresos, ya ampliamente explotada por el gobierno anterior, habría llegado a su límite. Sólo el mantenimiento de los «fundamentos» de la política macroeconómica del periodo 1999-2002, es decir, tipo de cambio flexible, metas de inflación y generación de *superávits* primarios superiores al 4% del PIB, y la contención de gastos, serían capaces de garantizar la «credibilidad» del gobierno junto a los mercados financieros. Se suma a eso el esfuerzo de crear condiciones estructuralmente estables de financiación del sector público, especialmente por la vía de reformas constitucionales (Seguridad Social, tributaria, independencia del Banco Central, entre otros) que compriman los gastos y cristalicen unos «fundamentos» macroeconómicos equilibrados.

Conquistada la credibilidad, el tipo de interés real podría ser reducido de forma gradual, lo que abriría espacio para un mayor crecimiento de la renta y, también, para una reducción en los costes fiscales de la propia deuda. Las reformas «microeconómicas» completarían el cuadro virtuoso de ajuste estructural. Para ampliar la oferta de crédito y reducir el *spread* bancario, sería suficiente con implementar una nueva legislación de suspensión de pagos capaz de mejorar la capacidad de los acreedores para recibir sus créditos en caso de impago. Para enfrentar las desigualdades sociales, habría que centrar (jamás «aumentar») el gasto público en políticas sociales compensatorias.

Por el lado exterior de la economía, la gestión fiscal conservadora garantizaría la confianza de los inversores y, así, un ahorro financiero en moneda fuerte necesario para generar una financiación estable de la balanza de pagos y aumentar la tasa de inversiones del país. Está implícita en esta estrategia una profundización de la liberalización financiera, una reducción de la acción del Estado en el estímulo a las inversiones domésticas (en función de la contención de los gastos) y un retraimiento de las políticas capaces de redistribuir renta de forma estructural (lo que implicaría inversiones sustantivas en las áreas de educación, salud, saneamiento, ciencia y tecnología, entre otras). En síntesis, cabría al gobierno el papel exclusivo de mantener la estabilidad macroeconómica y, con eso, crear un ambiente de confianza capaz de incentivar a los inversores internacionales a apostar por Brasil. Tal posición, defendida a lo largo del periodo FHC y claramente identificada con los intereses de ciertos segmentos de la sociedad que fueron los «vencedores» en dicho periodo, especialmente el sector financiero, se transformó también en hegemónica en el gobierno de Lula, como queda patente en los documentos de directrices para la acción gubernamental del Ministerio de Hacienda (2003, 2003b).

Sin desconocer la gravedad del problema fiscal, un segundo conjunto de análisis, identificado con los «críticos» a la implantación del «Consenso de Washington» en Brasil, considera que la vulnerabilidad externa sería el principal obstáculo para retomar el crecimiento sostenido. Así, en un ambiente de apertura financiera, donde prevalece un régimen de cambio flexible, cualquier disturbio en la balanza de pagos, especialmente

originado en la cuenta capital, se traduce en una elevada demanda especulativa de dólares. En estas circunstancias, la fuerte depreciación cambiaria tiende a contaminar los precios domésticos, ampliando el potencial de descontrol de la inflación y, consecuentemente, forzar al gobierno a mantener una política fiscal y monetaria austera. Con el objetivo de reducir la presión en el mercado cambiario, el gobierno lanza la emisión de títulos de la deuda indexados a la variación del tipo de cambio, lo que agrava aún más el problema fiscal. Para revertir tal vulnerabilidad, la opción sería reducir el grado de apertura financiera, a través de la adopción de mecanismos de control sobre la entrada de capitales, a ejemplo de Chile, y abandonar la política de negligencia «benigna» en el *front* cambiario, a fin de evitar cualquier movimiento de apreciación del *real* y acumular reservas oficiales suficientemente elevadas para funcionar como un «colchón de liquidez» de divisas.

Con el *real* depreciado, se abre una oportunidad para promover un ajuste en los flujos de las cuentas externas, menos dependiente de la entrada de capitales de corto plazo. El gobierno podría reducir de forma más intensa el tipo de interés básico, lo que permitiría retomar el crecimiento con ganancias paralelas en la gestión de la deuda pública. Mayor crecimiento de la renta y menor coste financiero implicarían una reducción de la relación deuda/PIB. En síntesis, los defensores de esta posición se fundamentan en la trayectoria de las economías asiáticas de mayor éxito que, especialmente, después de la crisis financiera de 1997 y 1998, optaron por combinar el históricamente exitoso *drive* exportador con políticas más activas en el mercado cambiario (incluso controles selectivos sobre la entrada de capitales), para reducir drásticamente los indicadores de vulnerabilidad externa.

Reducida la presión externa, ampliado el ritmo de crecimiento del PIB y con un mayor grado de flexibilidad en el plan fiscal, el gobierno podría actuar de forma más activa en el enfrentamiento de las carencias sociales y de infraestructura que dificultan retomar una trayectoria sostenida de desarrollo. En el debate reciente brasileño, esa «vía asiática» es vendida por los sectores conservadores que más se beneficiaron del modelo anterior, especialmente de los mercados financieros, como si fuese una poción mágica de algún líder espiritual indígena, vale decir, desprovista de carácter científico y seriedad. La única gestión macroeconómica responsable sería aquella aceptada por los mercados financieros y que se traduce en la percepción de que la única misión del gobierno, en el caso brasileño, sería generar *superávits* primarios que permitan el pago de intereses de la deuda pública. Un rápido vistazo en los resultados macroeconómicos de la gestión FHC (Tabla 1) y en el desempeño mediocre del primer año del gobierno de Lula autorizan un cierto escepticismo en cuanto al potencial de la vía «conservadora», aunque sea la hegemónica.

En nuestra evaluación cualquier esfuerzo de comprensión de los límites de la acción del nuevo gobierno, y de los potenciales y riesgos de sus opciones estratégicas, pasa por asumir que las economías en desarrollo, especialmente en América Latina, han sido capturadas por ciclos financieros que alternan momentos de liquidez (externa) y endeudamiento (interno), con otros de escasez de divisas (de origen externo) y crisis domésticas. Tal perspectiva encuentra respaldo en las investigaciones más recientes sobre la



naturaleza de las crisis financieras y sobre las vinculaciones entre apertura financiera y crecimiento económico. En este sentido, el Banco Mundial (*World Bank*, 2000, 2001) sugiere que el proceso de integración económica internacional, especialmente en su dimensión financiera, se caracteriza por ciclos de *boom-and-bust* con algunas características comunes: (i) el crecimiento intenso del comercio y de las inversiones en nivel internacional; (ii) el surgimiento de innovaciones tecnológicas capaces de reducir los costes de transacción, en transportes y comunicaciones; (iii) desde el punto de vista político, tales momentos fueron sustentados por el establecimiento de condiciones institucionales permisivas a la ampliación de la movilidad de factores de producción; y (iv) por último, marcados por una creciente inestabilidad cambiaria y financiera, especialmente en los países emergentes.

En el *boom* asociado al predominio de la libra esterlina como moneda clave en las finanzas internacionales, iniciado en la década de 1870 e interrumpido por la Primera Guerra Mundial, los principales tomadores de recursos fueron países con un perfil semejante al de los países inversores en términos de renta, cultura e instituciones. Australia, Canadá, Nueva Zelanda y Estados Unidos concentraron la captación de los recursos de los inversores privados de Inglaterra y de los principales países de Europa continental. Estas inversiones estuvieron acompañadas de significativos flujos migratorios y de mejoras considerables en la infraestructura de transporte y comunicaciones. Financiaron, principalmente, la expansión ferroviaria y, en menor escala, la infraestructura en energía eléctrica, distribución de agua y minería. Se estableció una creciente integración financiera internacional que, por algunos indicadores, se podría considerar tan o más intensa que la observada en el final del siglo XX. En la década de 1920, hubo una reducción de la integración financiera internacional. Aun así, los flujos privados de capital fueron utilizados en la financiación del sector público –en los países europeos que se endeudaron con la guerra–, y en los periféricos, que continuaban invirtiendo en infraestructura. El crecimiento real (fuertemente asociado a la expansión norteamericana y a la recuperación de algunos países europeos) y el *boom* financiero, se acabaron con la crisis de 1929 (Bordo *et al.*, 1999; Eichengreen, 1996).

En la década de 1970, el nuevo ciclo de integración con endeudamiento fue marcado por la necesidad de los países en desarrollo de financiar sus cuentas externas a partir del choque exógeno que fue la elevación del precio del petróleo. Como en la década de 1920, el sector público concentró la mayor parte de las captaciones –el 80% de las inversiones en 1980 (*World Bank*, 2000: 127)–. Desde el punto de vista cuantitativo, su dimensión fue semejante a la de los ciclos anteriores, con los flujos privados de capitales alcanzando, en la media del periodo 1975-1981, un 3,5% del PIB de los países tomadores, con un máximo del 7% en 1981. La mayor parte de estos recursos –un 64%– vinieron en forma de préstamos sindicalizados. En la década de 1990, esa situación se invirtió. Los tomadores privados pasan a responder por el 67% de la entrada de recursos privados, principalmente en la forma de inversión directa y de cartera. El peso de los préstamos bancarios cayó significativamente, aumentando la importancia de los títulos de deuda de largo plazo.

Cualitativamente, el *boom* de la década de 1990 fue distinto, dada la ampliación de las oportunidades de inversión, a partir de los avances tecnológicos y de la variedad de instrumentos financieros movilizados, así como de la diversificación de la base de países tomadores. En 1980, sólo un 14% de los capitales privados se dirigieron a países de baja renta<sup>23</sup>. Este valor se duplicó en la década de 1990, llegando al 29% en 1997. Por otro lado, se amplió la disparidad de renta entre los acreedores y los deudores. Antes de la crisis de 1929, la renta per cápita de los principales países acreedores era, en media, tres veces superior a la de los principales deudores. Esta diferencia aumentó cuatro veces en 1980 y ocho veces en 1997 (*World Bank*, 2000: 127). De la misma forma que en los ciclos anteriores, la década de 1990 culminó con una secuencia de crisis financieras que ha frenado los flujos de capitales hacia los países en desarrollo.

Así, después del *boom* de flujos de capitales privados para los mercados emergentes, la crisis asiática (1997-1998) inauguró una nueva fase. Con la retracción en la entrada autónoma de capitales privados<sup>24</sup> en los países en desarrollo, el aumento de la inestabilidad financiera y el creciente cuestionamiento sobre los pretendidos vínculos automáticos entre liberalización de la cuenta capital y crecimiento, el *establishment* oficial pasó a demostrar una mayor cautela en la exposición de los costes y beneficios de la liberalización financiera. A finales de la década de 1980 e inicio de la década de 1990, vigorizó un gran optimismo acerca de la globalización financiera, postura reforzada por la presión norteamericana en torno de la apertura de la cuenta de capital en varios países en desarrollo. La alerta de expertos académicos acerca de la necesidad de establecer una secuencia apropiada para la apertura financiera fue relegada a un plan secundario (Edwards, 1995). Después de la crisis mexicana y, fundamentalmente, de la crisis asiática, temas como la secuencia de la apertura de la cuenta de capital y regulación prudencial de los sistemas financieros domésticos volvieron al centro de atención. La posición de los informes oficiales del FMI y Banco Mundial fue reflejando esta nueva perspectiva. En la academia, algunas voces se levantaron con más vigor. Rodrik (1998) sugirió, por ejemplo, que la apertura financiera no estaría asociada a un mayor crecimiento a lo largo de la década de 1990. Posteriormente, el mismo autor criticó los desequilibrios entre los costes institucionales de las reformas liberalizantes y los resultados efectivos en términos de desarrollo (Rodrik, 2001). Radalet y Sachs (1998), Furman y Stiglitz (1999) y Stiglitz (2002) cuestionaron la asimetría de resultados

23. Esto se refiere al conjunto de los países analizados por el Banco Mundial en este estudio (WORLD BANK, 2000).

24. La entrada neta de capital privado en los países en desarrollo alcanzó su auge en 1996, con US\$ 233.000 millones. Con la creciente inestabilidad internacional, aquel montante alcanzó su menor valor absoluto desde la crisis de la deuda de la década de 1980: US\$ 8.900 millones en 2000. Esta caída debe ser atribuida a la fuerte retracción de los créditos bancarios y de los flujos de inversiones en cartera, mucho más volátiles que la inversión extranjera directa (IED). En términos relativos, el año de 1996 marcó el punto máximo de entradas netas de capitales en los países emergentes: un 3,5% del PIB del conjunto de estos países. A partir de la crisis asiática, este indicador cayó a niveles tan bajos como los observados en el periodo de la crisis de la deuda de la década de 1980. Cálculos a partir de la base de datos del FMI (<http://www.imf.org>) - *World Economic Outlook*, octubre de 2001.

en el proceso de globalización y la «imparcialidad» del FMI en la conducción de la gestión «política» de las crisis financieras de la década de 1990.

En uno de los estudios más recientes (FMI, 2001) se hace un análisis sistemático sobre ese tema con el objetivo de medir los impactos de los flujos de capitales sobre el crecimiento. Se partió de la tentativa de medir la liberalización, a partir de dos *praxis*: (i) una medida de carácter cualitativo, basada en la existencia o no de reglas restrictivas a la libre movilidad de capitales, en los términos del «Informe Anual de Arreglos y Restricciones Cambiarias», del propio FMI; y (ii) una segunda medida, cuantitativa, definida por la suma de los *stocks* de activos y pasivos financieros sobre el PIB, en una analogía al indicador de apertura comercial (exportaciones más importaciones sobre el PIB). En este sentido, un país cualitativamente «cerrado», por presentar restricciones a la libre movilidad de capitales puede ser «abierto» por el indicador cuantitativo, como en el caso de China.

En las estimaciones de la relación entre estas *praxis* y diversos indicadores de desarrollo económico y financiero, el FMI constató un resultado nada favorable sobre las virtudes de la liberalización financiera. Por el lado real, se observó la existencia de una «...relación débil entre crecimiento y liberalización de la cuenta capital y, como en otros estudios, tiene dificultad de encontrar relaciones significativas (entre crecimiento y liberalización)» (FMI, 2001: 143). Por otro lado, se identificó un efecto positivo sobre las inversiones y el desarrollo del sector financiero. Los resultados del FMI también apuntaron hacia la existencia de costes no despreciables asociados a la liberalización, en términos de aumento de la inestabilidad. Se buscó la explicación para la débil asociación entre crecimiento y liberalización financiera en los fallos institucionales de los países receptores de capital. Mientras más débiles son las instituciones domésticas, especialmente de regulación de los mercados financieros, mayores son los costes potenciales de la apertura frente a los beneficios potenciales. Un estudio más amplio (Edison *et al.*, 2002) tampoco encontró vínculos sólidos entre la liberalización financiera y el crecimiento de los países en desarrollo.

Prasad *et al.* (2003) profundizan el análisis realizado por el FMI (2001) y Edison *et al.* (2002), a partir del estudio sistemático de 76 países industrializados y en desarrollo para el periodo 1960-1999 y realiza una extensa revisión de la literatura<sup>25</sup>. Concluyen que existe una distancia no despreciable entre las promesas de los modelos teóricos convencionales y la realidad alcanzada por los países en desarrollo. Se constató que «...mientras no hay pruebas en los datos de que la globalización financiera haya beneficiado el crecimiento, hay evidencias de que algunos países puedan haber experimentado como resultado una mayor volatilidad del consumo» (Prasad *et al.*, 2003: 6). De

25. Los autores destacan que de los 14 estudios más recientes que intentan evaluar la relación entre liberalización financiera y crecimiento y que utilizaron varios métodos estadísticos, sólo tres señalaron alguna relación positiva. En su propio estudio, Prasad *et al.* (2003) intentan asociar indicadores de apertura financiera (*stocks* de activos y pasivos financieros respecto a la renta) con indicadores de crecimiento, utilizando diversas variables de control, usuales en estudios de crecimiento económico (escolaridad, calidad de las instituciones, nivel inicial de renta, entre otras). En todas las estimaciones los resultados fueron considerados decepcionantes.

la misma forma que en el estudio anterior del FMI, se sugiere que los países con instituciones y políticas transparentes y alineadas a las mejores prácticas internacionales tendrían condiciones de explotar los beneficios potenciales de la integración financiera. Frente a la debilidad de las evidencias, el optimismo con voluntarismo de mercado (potenciados por presiones políticas venidas desde Washington) del inicio de la década de 1990 fue ahora reducido a la constatación de que la «...integración financiera debe ser abordada de forma cautelosa, con buenas instituciones y fundamentos macroeconómicos vistos como importantes...» (Prasad *et al.*, 2003: 5). Y más, que el tratamiento de estos aspectos institucionales debería ser adecuado a las especificidades de cada país.

Frente a esta asociación débil entre liberalización financiera y crecimiento y el potencial de generación de inestabilidad macroeconómica, la visión del FMI sobre un tema tabú como el control de capital está siendo alterada. El FMI está realizando evaluaciones sistemáticas sobre las diversas experiencias de control de capitales. En Ariyosh *et al.* (2000), se refuerza la percepción de que un control temporal sobre los movimientos de capitales puede ser necesario y tener efectos positivos. La propuesta original de adaptación, para la esfera internacional y para el caso de gobiernos soberanos, de la legislación de suspensiones de pagos de los EUA, preveía, inicialmente, mecanismos de «moratoria» como parte de un proceso más amplio de renegociación de deudas insostenibles (Krueger, 2001). En esta misma línea, el entonces director del departamento de investigación del FMI (Rogoff, 2002) sugiere que, frente a las evidencias de que el *mix* de coste y beneficio asociado a la liberalización financiera no autoriza el optimismo de una década atrás, se debe volver a tener una visión más pragmática para temas como el control de capitales.

En este cuadro general se debe buscar comprender los ciclos económicos en América Latina y los límites y potenciales de las estrategias económicas a ser implementadas. Esto porque el desempeño de las economías latinas ha estado condicionado por movimientos de expansión y contracción de liquidez internacional (Thorp, 1998; Bacha, 2002; CEPAL, 2002 y 2002b; UNCTAD, 2003; Ocampo, 2003). En la década de 1970, el crecimiento económico fue alimentado por la abundancia de financiación externa. La crisis de la deuda de la década de 1980 lanzó la región a una «década perdida», marcada por el bajo crecimiento y por la inestabilidad macroeconómica. En la década de 1990, la alternancia en las condiciones de liquidez en el mercado financiero internacional generó ciclos cortos de crecimiento «con vulnerabilidad externa»<sup>26</sup>. Los *déficits* en transacciones corrientes, que señalizaban el exceso de absorción doméstica, fueron financiados por la entrada autónoma de capitales privados durante la primera mitad de la década. Con las recurrentes crisis financieras, sólo la inversión extranjera directa (IED) se mantuvo como fuente estable de financiación. Las inversiones en cartera, la

26. El PIB creció, en media, un 1,5% al año en la década de 1980, un 3,4% al año en la década de 1990, y 0,6% al año entre 2001 y 2003. Por otro lado, la inflación fue del 176%, del 77% y del 9%, respectivamente. Estimación de los autores en base a los datos del *World Economic Outlook Database* -<http://www.imf.org>.

emisión de títulos de la deuda y los créditos bancarios se volvieron, desde el punto de vista de los flujos netos, de tendencia negativa<sup>27</sup>.

## V. CONSIDERACIONES FINALES

A partir del inicio de la década de 1990, Brasil pasó a implementar reformas estructurales alineadas a la agenda del llamado «Consenso de Washington». Con el *Plan Real*, en 1994, se logró cerrar un ciclo de quince años de descontrol de la inflación. Sin embargo, al seguir una estrategia de estabilización monetaria combinando tipo de cambio apreciado, interés real elevado y apertura comercial y financiera, el gobierno de Fernando Henrique Cardoso dejó como legado un profundo desequilibrio fiscal y externo. Además, el bajo crecimiento económico, el deterioro de las condiciones de renta y empleo de los trabajadores y el empobrecimiento del tejido social, dada la insuficiencia en la oferta de bienes públicos y semipúblicos (justicia, seguridad, salud, educación, saneamiento y habitación), contribuyeron al mantenimiento de un cuadro estructural de profunda desigualdad en la distribución de renta, poder y oportunidades.

En este contexto, después de cuatro intentos fallidos, se eligió presidente del país a un obrero y líder sindical, mayor referencia política del más exitoso «partido de izquierda» de la historia brasileña. En dos décadas de existencia, el Partido de los Trabajadores, que había acumulado experiencia administrativa y parlamentaria, se consolidaba como la principal fuerza política nacional. La elección de Luiz Inácio Lula da Silva creó una expectativa de cambios en la orientación de la política económica. La acción del PT contraria a la implantación del «Consenso de Washington» en Brasil y la incapacidad del gobierno FHC en promover crecimiento e inclusión social, generaban una expectativa de cambios. Además, en el plano internacional, las sucesivas crisis financieras, el bajo crecimiento económico y la inestabilidad política y social en gran número de países en desarrollo hizo que los segmentos relevantes del *establishment* intelectual, oficial y privado percibiesen que las promesas de progreso e inclusión social asociadas a la globalización están lejos de concretizarse.

Sin embargo, el equipo de gobierno, el primer año de gestión y la definición de las directrices para la conducción de la política económica fue evidenciando que las fuerzas de «continuidad» prevalecían sobre las tentativas de «cambio». Existían por lo menos dos opciones estratégicas de enfrentamiento de la grave crisis heredada y para el establecimiento de unas bases estables para la retomada del crecimiento. La primera, identificada con la continuidad de la gestión económica del gobierno anterior,

27. En la segunda mitad de la década de 1970, los flujos privados de capitales se dirigieron hacia América Latina en un nivel medio anual equivalente al 4% del PIB. Con la crisis del inicio de la década de 1980 y la inestabilidad macroeconómica, los flujos se volvieron «negativos» (en el auge, en 1983, salieron recursos netos alrededor del 1,5% del PIB). En la globalización financiera de la década de 1990, los capitales privados volvieron a entrar en niveles equivalentes a la década de 1970, sólo que ahora mucho más volátiles. Estimación de los autores en base a los datos del *World Economic Outlook Database* -<http://www.imf.org>.

enfaticaba la búsqueda de credibilidad junto a los acreedores (internos y externos) del gobierno, es decir, del mercado financiero, a través del mantenimiento de una política de interés elevado, generación de *superávits* primarios superiores al 4% del PIB y de no intervención en el mercado cambiario. La segunda, combinaría un mayor activismo en el control de los flujos financieros, lo que implicaría evitar la apreciación del tipo de cambio y la entrada excesiva de capitales especulativos. Los *superávits* primarios serían mantenidos en niveles más reducidos y la política monetaria tendería a ser menos restrictiva.

El gobierno Lula optó por el camino de la continuidad. En el corto plazo (hasta diciembre de 2003), se cosecharon como resultados: (i) la reducción del riesgo-país y de la cotización del dólar; (ii) el control de la inflación; (iii) la confianza de los mercados financieros de que «nada va a cambiar» y, con eso; (iv) la entrada de US\$ 7.500 millones de inversiones extranjeras en el mercado de acciones, que hizo que la rentabilidad nominal media de la Bolsa de Valores alcanzase un valor alrededor del 80% en *reales* y más del 100% en dólares, configurando, potencialmente, una burbuja especulativa; y (v) un profundo cuadro de recesión económica, que desde el punto de vista del empleo, de la reducción en la renta real y reducción del consumo de bienes salario, se configura como una de las peores de las que se tiene noticia en la historia reciente del país.

En este artículo, se intentó mostrar que tal opción puede ser racionalizada en función de la gravedad del cuadro heredado y de los límites externos para la ampliación de los grados de libertad para la ejecución de políticas más activas. Sin embargo, además de estas fuertes restricciones, los principales documentos que orientan la conducción de la política económica del gobierno, así como las manifestaciones recurrentes de sus líderes, hacen pensar que el gobierno cree que el mantenimiento del rigor fiscal, del cambio libre y de las metas de inflación, es condición suficiente para garantizar el ambiente de estabilidad económica e institucional demandado por los inversores privados. Una vez hecha las tareas domésticas, nada impediría el retomar del crecimiento en bases sostenidas.

En un contexto de finanzas globalizadas y desreguladas, donde los ciclos financieros externos tienden a aprisionar a los mercados emergentes en ondas de «liquidez-crecimiento-falta de liquidez-crisis financieras», las estrategias pasivas de búsqueda «de credibilidad» no han sido capaces de generar crecimiento en el largo plazo, como se pone de evidencia en unos estudios muy recientes del propio FMI (FMI, 2001; Edison *et al.*, 2002; Prasad *et al.*, 2003; Rogoff, 2002). Por el contrario, como argumentan Doodley *et al.* (2003), las estrategias periféricas más exitosas tenderán a ser aquellas que reproduzcan el modelo asiático de activismo cambiario, control de capitales, mantenimiento de elevadas reservas en moneda fuerte y *drive* exportador. Ésta es la alternativa defendida por aquellos que criticaron, a lo largo de la década de 1990, la implantación de la agenda del «Consenso de Washington» en Brasil. Ésta era la alternativa que se imaginaba ver implantada en la administración Lula. Sin embargo, hasta ahora no hay señales de que eso pueda ocurrir.



VI. BIBLIOGRAFÍA

- ALBUQUERQUE, Roberto y VELOSSO, Paulo dos Reis. *A Promoção do Desenvolvimento*. São Paulo: José Olympio, 2003.
- ARIDA, Persio y RESENDE, André Lara. Inertial Inflation and Monetary Reform in Brazil. En WILLIAMSON, John (ed.). *Inflation and Indexation: Argentina, Brazil and Israel*. Boston: MIT Press, 1985.
- ARIYOSHI, Akira; HABERMEIER, Karl; LAURENS, Bernard; OTKER-ROBE, Inci; CANALES-KRILJENKO, Jorge Ivan y KIRILENKO, Andrei. Capital Controls: Country Experiences with Their Use and Liberalization. *IMF Occasional Paper n° 190*. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2000.
- BACHA, Edmar. Do Consenso de Washington ao Dissenso de Cambridge. En BNDES. *Desenvolvimento em Debate*. Rio de Janeiro: BNDES, 2002.
- BELAISCH, Agnés. Do Consenso de Washington ao Dissenso de Cambridge. *IMF Working Paper*, 03/141. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2003.
- BENECKE, Dieter y NASCIMENTO, Renata. *Opções de Política Econômica para o Brasil*. Rio de Janeiro: Fundação Konrad Adenauer, 2003.
- BONELLI, Regis. *Ensaio Sobre Política Econômica e Industrialização no Brasil*. Rio de Janeiro: SENAI-DEN/DITEC/DPEA/CIET, 1985.
- Labor Productivity in Brazil During the 1990's. *Texto Para Discussão*, n° 906. Brasília: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, 2002.
- BONELLI, Regis y FONSECA, Renato. Ganhos de Produtividade e Eficiência: novos resultados para a economia brasileira. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, 1998, vol. 28, n° 2, pp. 273-314.
- BONELLI, Regis y LANDAU, Elena. Do Ajuste à Abertura: A Economia Brasileira em Transição para os Anos 90. *Texto para discussão*, 1990, n° 251.
- BORDO, Michael; EICHENGREEN, Barry e IRWIN, Douglas. Is Globalization Today Really Different Than Globalization a Hundred Years Ago? *NBER Working Paper 7195*. Cambridge, Mass.: National Bureau of Economic Research, 1999.
- CARNEIRO, Ricardo. *Da Trindade Impossível à Autonomia Necessária*. Campinas, SP: Instituto de Economia (mimeo), 2003.
- CASTRO, Antonio Barros y SOUZA, Francisco Eduardo. *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.
- *Growth with Stability: Financing for Development in the New International Context*. Santiago, Chile: Comisión para América Latina y Caribe, 2002b.
- CUNHA, André Moreira y BICHARA, Julimar da Silva. O Sistema Bancário Brasileiro: Reestruturação, Participação do Capital Estrangeiro e Perspectivas. En *Reunión de Economía Mundial*. Sevilla, España, 2003.
- DOOLEY, Michael; FOLKERTS-LANDAU, David y GARBER, Peter. An Essay on the Revived Bretton Woods System. *NBER Working Paper 9971*. Cambridge, Mass.: National Bureau of Economic Research, 2003.
- EDISON, Hali; KLEIN, Michael; RICCI, Luca y SLOK, Torsten. Capital Account Liberalization and Economic Performance: a review of the literature. *IMF Working Paper 02/120*. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2002.
- EDWARDS, Sebastian. *Capital Controls, Exchange Rate and Monetary Policy in the World Economy*. M.A.: Cambridge University Press, 1995.

- EICHENGREEN, Barry. *Globalizing Capital: A History of the International Monetary System*. Princeton: Princeton University Press, 1996.
- FURMAN, Jason y STIGLITZ, Joseph. Economic Crises: Evidence and Insights from East Asia. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1998, n° 2, pp. 1-135.
- GARCÍA, Marcio. Brazil in the 21<sup>st</sup> Century: how to escape the high interest trap? En *III Annual Latin American CREDPR (mimeo)*. Disponible en: <http://www.econ.puc-rio.br/Mgarcia/index.html>, 2002.
- GARCÍA, Marcio y DIDIER, Tatiana. *Very High Interest Rates in Brazil and the Cousin Risks: Brazil during the Real Plan*. Disponible en: <http://www.econ.puc-rio.br/Mgarcia/index.html>, 2001.
- GIAMBIAGI, Fabio. Bases para uma Estratégia Gradualista de Expansão. *Revista do BNDDES*, 2003, n° 20, pp. 121-154.
- GIAMBIAGI, Fabio y MOREIRA, Mauricio. *A Economia Brasileira nos Anos 90*. Rio de Janeiro: BNDDES, 1999. Disponible en: <http://www.bndes.gov.br>.
- GOLDSTEIN, Morris. *Debt Sustainability Brazil and the IMF*. IIE WP 03-1, Febrero. Washington, D.C.: Institute for International Economics, 2003.
- IMF. *World Economic Outlook*, octubre. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2001.
- *World Economic Outlook*, octubre. Washington: International Monetary Fund, 2002.
- KRUEGER, Anne. *International Financial Architecture for 2002: A New Approach to Sovereign Debt restructuring*. Speech at the National Economists' Club Annual Members' Dinner American Enterprise Institute. Washington D.C., 2001.
- KUME, Honorio; PIANI, Guida y SOUZA, Carlos Frederico. *A Política Brasileira de Importação no Período 1987-98: descrição e avaliação*. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA) (mimeo), 2000.
- LEVY, Paulo Mansur y SERRA, María Isabel. Coeficiente de Importação e Exportação na Indústria. *Boletim de Conjuntura*, 2002, n° 58, pp. 65-80. Disponible en: <http://www.ipea.gov.br>.
- MINISTÉRIO DA FAZENDA. *Política Econômica e Reformas Estruturais*. Brasília: Ministério da Fazenda, 2003a.
- *Roteiro para uma Nova Agenda de Desenvolvimento Econômico*. Brasília: Ministério da Fazenda, 2003b.
- MOREIRA, Mauricio y NAJBERG, Sheila. *Abertura Comercial: Criando ou Exportando Empregos?* Rio de Janeiro: BNDDES, 1998. Disponible en: <http://www.bndes.gov.br>.
- OCAMPO, José Antonio. *Latin America's Growth Frustrations: the macro and mesoeconomic links*. En *Seminar on Management of Volatility, Liberalization and Growth in Emerging Markets*. Santiago, Chile: Comisión Económica para América Latina y Caribe, 2003.
- OCDE. *OECD Economic Survey: Brazil 2000-2001*. Genève: Organisation for Economic Cooperation and Development, 2001.
- PAULA, José Antonio. *A Economia Política da Mudança: os desafios e os equívocos do início do governo Lula*. Belo Horizonte: Editora Autêntica, 2003.
- PRASAD, Esward; ROGOFF, Kenneth; WEI, Shang-Jin y KOSE, Ayhan. Effects of Financial Globalization on Developing Countries: Some Empirical Evidence. *Ocasional Paper*, 231. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2003.
- RADALET, Steven y SACHS, Jeffrey. The East Asian Financial Crisis: Diagnosis, Remedies, Prospects. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1998, n° 1.
- RODRÍK, Dani. *Who Needs Capital-Account Convertibility?* (<http://ksghome.harvard.edu/~drodrrik.academic.ksg/papers.html>), 1998.
- *The Developing Countries Hazardous Obsession with Global Integration* (<http://ksghome.harvard.edu/~drodrrik.academic.ksg/papers.html>), 2001.

- ROGOFF, Kenneth. Rethinking Capital Controls: When Should We Keep an Open Mind? *Finance and Development*, 2002, vol. 39, n° 4.
- ROSSI, José y FERREIRA, Pedro. Evolução da Produtividade Industrial Brasileira e Abertura Comercial. *Texto para Discussão*, n° 651. Brasília: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), 1999. Disponible en: [www.ipea.gov.br](http://www.ipea.gov.br).
- SERRA, José. Ciclos e Mudanças Estruturais na Economia Brasileira no Pós-Guerra. En BELLUZZO, Luiz Gongaza y COUTINHO, Renata (eds.). *Desenvolvimento Capitalista no Brasil: Ensaio Sobre a Crise*. São Paulo: Brasiliense, 1982.
- SICSÚ, Joao; OREIRO, José Luis y DE PAULA, Luiz Fernando. *Agenda Brasil: políticas econômicas para o crescimento e a estabilidade de preços*. Barueri, S.P.: Manole, Konrad Adenauer, 2003.
- SOARES, Sergei; SERVO, Luciana y ARBACHE, Jorge Saba. O Que (Não) Sabemos Sobre a Relação Entre Abertura Comercial e Mercado de Trabalho no Brasil. *Texto para Discussão*, n° 843. Brasília: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), 2001. Disponible en: [www.ipea.gov.br](http://www.ipea.gov.br).
- STIGLITZ, Joseph. *A Globalização e Seus Malefícios*. São Paulo: Futura, 2002.
- STUDART, Rogério. Integração Financeira, Instabilidade e Desempenho Macroeconômico nos Anos 90. En FENDT, Roberto y LINS, Maria Antonieta del Tedesco (eds.). *Arquitetura Assimétrica: o espaço dos países emergentes e o sistema financeiro internacional*. São Paulo: Fundação Konrad Adenauer, 2002.
- THORP, Rosemary. *Progress, Poverty and Exclusion: an economic history of Latin America in the 20<sup>th</sup> century*. Washington, D.C.: Inter-American Development Bank, 1998.
- UNCTAD. *World Investment Report 2003*. Genève: United Nations Conference on Trade and Development, 2003.
- WILLIAMSON, John. *Is Brazil Next? International Economics Policy Briefs*. Washington, D.C.: Institute for International Economics, 2002.
- WORLD BANK. *Global Development Finance*, 2000. Washington, D.C.: World Bank, 2000.
- *Globalization, Growth and Poverty*. Washington D.C.: World Bank, 2001.
- WTO. *Trade Policy Review: Brazil*. Genève: World Trade Organization, 2001.