

EL FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO EN AMÉRICA LATINA *

JOSÉ CARLOS DE SOUZA BRAGA **
MARCOS ANTONIO MACEDO CINTRA ***
SULAMIS DAIN ****

INTRODUCCIÓN

El objetivo de este trabajo es analizar el financiamiento público en América Latina considerando la dinámica económica desde mediados de los años sesenta hasta la fecha, así como los “modelos de estabilización” adoptados recientemente en la región.

El financiamiento público puede ser explicado como un conjunto de modalidades, mediante las cuales el sector público como un todo se financia a sí mismo. Se consideran sus créditos, las interacciones financieras con el sector privado mediante los bancos públicos, el sistema del seguro social y el banco central. En el escenario actual de América Latina, el entendimiento de este problema, requiere considerar la interacción entre los regímenes monetarios, los fiscales y las tasas de intercambio.

La dinámica económica de Latinoamérica, en el periodo antes señalado, se caracteriza por una marcada tendencia hiperinflacionaria, es-

* Traducción de Noemí Levy Orlik, profesora de tiempo completo de la Facultad de Economía de la UNAM.

** Investigador del Instituto de Economía del Sector Público/Fundación del Desarrollo Administrativo; profesor del Instituto de Economía de la Universidad de Campinas y posdoctorado de la Universidad de Berkeley, California.

*** Investigador del Instituto de Economía del Sector Público/Fundación del Desarrollo Administrativo y candidato a doctor de la Universidad de Campinas.

**** Profesor del Instituto de Economía del Sector Público de la Universidad Federal de Río de Janeiro y consultor del Instituto de Economía del Sector Público/Fundación del Desarrollo Administrativo.

tancamiento relativo y procesos de ajuste y de reestructuración.¹ En consecuencia, la pregunta relevante es: ¿qué tipo de sociedad y economía emergerán en las próximas décadas y cuál será el papel económico del Estado en este proceso? Es justamente en este contexto que se desarrolla el estudio del financiamiento del sector público. Un objetivo de esta investigación es realizar una revisión de la riqueza pública, políticas monetarias y fiscales y las reglas fundamentales de regulación estatal.

A la par de las transformaciones internas de los países latinoamericanos conectados con los cambios del mercado mundial se ha desarrollado un tipo de “modelo estándar” en cuatro países de la región (Argentina, Chile, Brasil y México) en los cuales hemos concentrado nuestro análisis por su importancia para América Latina. Este modelo ha guiado las políticas económicas de ajuste, reestructuración, estabilización y desarrollo en América Latina, así como el debate y las opciones estratégicas del financiamiento público y su repercusión en todas las economías.

En el contexto de este trabajo, se considera un planteamiento más amplio del análisis del financiamiento público, en contraste con la ideología dominante en América Latina, la cual supone que las actuales transformaciones mundiales —conocidas con el término de “globalización”— permiten una sola opción de política económica: el paradigma neoliberal, el Consenso de Washington o la “democracia social liberal” (Williamson, 1990).

Nuestra hipótesis fundamental es que el financiamiento público de Latinoamérica, debilitado por los cambios estructurales pasados, se ha vuelto más inestable debido a la adopción del modelo neoliberal. De acuerdo con esta “teoría”, es necesario y suficiente establecer de manera clara regímenes monetarios, fiscales y de tipo de cambio para lograr la estabilización monetaria. Logrado lo anterior, se superará la infla-

¹ Esta dinámica se origina en la naturaleza productiva y financiera del modelo imperante durante el periodo de “sustitución de importaciones”. Es decir, la crisis de América Latina desde los años ochenta es esencialmente una redefinición estructural en la esfera económica y social de la industrialización” o “semindustrialización” que tuvo lugar en las últimas décadas. El Estado, o más específicamente el sector público, jugó un papel central en la constitución de esas economías. Así, las crisis que afectaron a la economía debieron causar un cambio drástico en el sector público latinoamericano. Respecto a esto, los desequilibrios financieros públicos reflejan la inestabilidad estructural que, por afectar la naturaleza de esta relación, representa el deterioro de las bases políticas, sociales y económicas de la producción y reproducción efectiva hasta el presente periodo.

ción, se otorgarán créditos y financiamiento, y será promovida la inversión.² De acuerdo con el paradigma neoliberal esta vía permitirá un desarrollo económico.

Sin embargo, es bastante sabido que la estabilidad económica supone la coordinación de los siguientes factores: 1) bases financieras coherentes para el financiamiento del corto, mediano y largo plazos; 2) un proceso de inversión sostenido con apoyo financiero para incrementar la producción de manera consistente; 3) un planteamiento sobre plena capacidad de producción y pleno empleo; 4) consistencia fiscal intertemporal; 5) organización del financiamiento público que garantice una inversión pública estratégica en un proyecto social y/o económico que no pueda ser dejado bajo la responsabilidad del sector privado; 6) una moneda estable e idealmente convertible.

Desde nuestro punto de vista, estos factores no son derivados lógicamente de una estabilidad monetaria pura que no ha logrado estabilidad económica en tres de las cuatro economías latinoamericanas.³

Este ensayo se basa en la premisa de que las políticas monetarias, fiscales y de tasa de cambio están altamente interconectadas, especialmente en un contexto de alto endeudamiento público, tal como ocurre en la mayoría de los países latinoamericanos. Consecuentemente, una estabilización de precios duradera y un posterior desarrollo, sólo serán

² Para la periferia de América Latina esto significa una oferta limitada de moneda nacional, dependiente únicamente de las variaciones de las reservas del dólar; privatización de la riqueza pública; adelgazamiento de las funciones estatales para lograr el "ajuste fiscal"; y la conexión de la tasa de cambio a una tasa fija o una paridad levemente flotante en relación con el dólar. En el caso de déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos, es necesario apoyarse en el mercado de capitales integrado mundialmente para financiar dicho déficit con flexibilidad de tiempo, hasta que las economías realizan suficientes cambios en sus estructuras productivas para corregir mediante exportaciones los desequilibrios de largo plazo.

³ Por el contrario, los hechos ocurridos a fines de 1994 muestran que países como México y Argentina —que han tenido bajas tasas de inflación en los últimos siete y cuatro años, respectivamente— están muy lejos de asegurar una estabilidad económica y de desarrollo, a pesar de que ha sido amenazado su "control inflacionario". Por otro lado, Chile —que se ha caracterizado, desde 1985, por un proceso de estabilidad económica y desarrollo— no encaja en los cánones del modelo criticado por nosotros. Su éxito en el proceso de ajuste y reestructuración —sin considerar las críticas sobre la desindustrialización de su economía— está apoyado en un reordenamiento de las finanzas públicas basadas en condiciones específicas internas y externas, las cuales no están dirigidas por la "ortodoxia" económica. Finalmente, Brasil empezó a mediados de 1994 un proceso ortodoxo de estabilización que tuvo éxito únicamente en los primeros seis meses, pero su evolución es incierta en el largo plazo debido, principalmente, a la reciente crisis mexicana.

posibles cuando sean restaurados los patrones de financiamiento público. Es decir, que estén en posibilidades de absorber las fluctuaciones de la balanza de pagos y de las deudas interna y externa, sin poner en peligro la consistencia fiscal intertemporal. Una vez que el sector público logre recaudar ingresos seguros (idealmente basados en moneda dura) para financiar tanto las condiciones de estabilidad de corto plazo cuanto la inversión de largo plazo, tiene recursos necesarios para el desarrollo en condiciones estables.

Si se consideran las anteriores hipótesis con su respectivo análisis, estudiaremos las experiencias particulares de cada uno de los países mencionados. A pesar de que estas economías tienen elementos comunes, es necesario entender las diferentes formas de operación de la dinámica monetaria fiscal y de tipo de cambio en cada uno de los países señalados. Por ello analizaremos las características de cada "caso" (país): las combinaciones de ajuste fiscal (privatizaciones) y déficit comercial en el caso mexicano; la fragilidad del "anclaje" en la tasa de cambio Argentina; las especificidades del ingreso cuprífero en Chile basadas en un ajuste fiscal; y la experiencia brasileña de un fugaz programa de estabilización. Asimismo, es necesario resaltar que la información disponible no es la misma para los cuatro países, por tanto, los casos estudiados no tienen el mismo grado de profundidad.

En la primera parte de este trabajo se hace un análisis acerca de la forma en que el financiamiento público y el endeudamiento están interrelacionados con el ingreso público,⁴ tasa de interés y de cambio. En la segunda parte se presenta una evaluación de los bancos públicos al considerar sus recursos y aspectos financieros de regulación en años recientes y en el presente. El financiamiento de la infraestructura será analizado en la tercera parte. Finalmente, en las conclusiones se presentarán diferentes escenarios basados, por un lado, en el paradigma dominante de la política económica y, por el otro, en un nuevo proyecto que otorga al financiamiento público un papel más innovador y constructivo en el contexto de América Latina.

⁴ Entendemos por ingreso público un conjunto de entradas provenientes de impuestos y contribuciones sociales, el gasto financiado por éstas, así como la deuda con objetivos fiscales.

I. FINANCIAMIENTO PÚBLICO Y ENDEUDAMIENTO:
LAS INTERCONEXIONES ENTRE POLÍTICAS MONETARIAS,
FISCALES Y DE LA TASA DE CAMBIO

Actualmente existe un consenso en Latinoamérica respecto a que las prácticas de endeudamiento de la primera parte de los años setenta provocaron fuertes desequilibrios en los precios y bajos niveles de inversión y ahorro interno que desataron la insolvencia de los países de la región. Tres países del Cono Sur atravesaron fuertes procesos de liberalización. También se señala que la liberalización de la cuenta de capital fue prematura y se critica por no haber estado precedida por reformas en políticas comerciales ni de financiamiento público. (Devlin *et al.*, 1994:14).

La situación actual de América Latina refleja los cambios ocurridos en los patrones de financiamiento interno y externo. En la esfera externa, los países de la región renegociaron con los bancos comerciales las deudas anteriores, mediante reestructuraciones y recompras de la deuda, mediante bonos, frecuentemente avaladas por acuerdos internacionales, específicamente, el Plan Brady.

A cambio de lo anterior fluyeron a la región de manera abundante nuevos recursos, pero con variaciones en su estructura. Es decir, los préstamos bancarios comerciales fueron remplazados por inversión extranjera directa y capital privado. De 1990 a 1993 fue canalizado hacia la región un monto de recursos superiores a US\$ 170 billones netos. Una tercera parte de esos recursos provinieron de inversión extranjera directa y se destinaron a la compra de los activos privatizados durante el periodo; y más de la mitad de los nuevos recursos se derivaron de la emisión de bonos de los sectores privado y público. Los préstamos comerciales bancarios apenas lograron una participación del 5% del total de nuevos recursos durante dicho periodo. Argentina, Chile y particularmente México, fueron inundados por una afluencia de recursos después de un periodo —1983-1990— que se caracterizó por la escasez de flujos externos. De hecho, entre 1990-1993 entraron recursos equivalentes al 8% del PNB, con lo que aumentó al doble el promedio observado en el apogeo del previo periodo histórico (1977-1981).

Obviamente, las entradas de nuevos capitales fueron precedidas por revaluaciones de la tasa de cambio y varios países de la región tuvieron excedentes. Se restauraron las reservas internacionales y se redujo rápi-

damente el superávit comercial, lo que aumentó el déficit de cuenta corriente (CEPAL, 1994). Solamente en Chile la tasa de inversión doméstica se empató con el "ahorro" externo. Se destinaron los recursos al consumo para compensar el deterioro de la balanza de pagos (Devlin *et al.*, 1994:32).

Algunos analistas económicos, con base en este escenario, sostuvieron que la emisión de títulos y otras formas de financiamiento directo de los mercados internacionales de capital cambiarían la posición de los deudores para reducir su vulnerabilidad. También supusieron que la diversificación de los acreedores disminuiría el movimiento unidireccional y simultáneo contra los deudores, situación que afectó a los bancos comerciales a principios de los años ochenta.

Nuestra hipótesis es que ese tipo de análisis minimiza el riesgo real y la inestabilidad del patrón del nuevo endeudamiento latinoamericano. Basamos nuestros supuestos en que la sustentabilidad temporal de ese patrón está relacionada de manera muy estrecha con la confianza de los agentes en el mantenimiento de los regímenes monetarios y de la tasa de cambio, e incluso en el "balance fiscal" de cada país.

No ignoramos en nuestra hipótesis los esfuerzos de reformas fiscales realizados en cada uno de los países en cuestión, los cuales se manifestaron mediante reformas impositivas, la desnacionalización de las corporaciones en manos del Estado, y por reducciones del gasto social, además de la privatización del seguro social. Los anteriores lineamientos fueron sugeridos por Consenso de Washington. Con la excepción de Brasil que empezó su programa de estabilización sólo hasta fines de 1994, indicadores del financiamiento público muestran el "éxito" de los ajustes fiscales llevados a cabo por dichos países, no obstante los extremadamente altos costos sociales.

Sin embargo, con excepción de Chile, la reciente evolución de las economías señaladas —que será presentada más adelante— muestra que en el largo plazo han sido incapaces de estabilizar la moneda y los regímenes de tasa de cambio, lo cual conduce nuevamente a desequilibrios fiscales. El comportamiento del sector público se explica por los efectos de las devaluaciones en la tasa de cambio y el aumento de las tasas de interés que, por un lado, afectan al monto de la deuda pública en moneda dura y, por el otro, el aumento en el servicio de la deuda.⁵

⁵ Domingo Cavallo, ministro de Finanzas argentino, a pesar de la tasa fija de cambio anunció un nuevo paquete fiscal a mediados de marzo de 1995. Éste se impuso después de

Es más, la importante entrada de capitales externos hacia los países señalados en los años recientes —que tuvo como fin la especulación y fue atraída por diferenciales internas de la tasa de interés— ha implicado movimientos contrapuestos a la política monetaria. El banco central, con el fin de neutralizar los efectos de liquidez producidos por el ingreso de dichos capitales, emitió títulos de deuda pública bajo condiciones desventajosas, lo que aumentó la carga del tesoro público con pagos por intereses.

En consecuencia, el déficit público aparece nuevamente, a pesar de que en el periodo previo aumentaron los ingresos gubernamentales y sus gastos decrecieron, producto de las reformas impositivas, cortes en gastos sociales, aumento de tarifas y privatización de varias empresas controladas por el gobierno, que fueron los principales ingredientes de la receta ortodoxa del financiamiento público. La necesidad de hacer otros ajustes provocó distorsiones en el sistema impositivo que fue el responsable de mayores reducciones en gastos esenciales, lo cual permitió la reducción del horizonte en el componente fiscal de la política de estabilización.

Todos los ejemplos analizados en el contexto de este trabajo revelan los matices del patrón general, con lo que surge la necesidad de superar la receta ortodoxa si los países, en verdad, intentan reformular su patrón de financiamiento para lograr, a la vez, estabilización y recuperación de la inversión. El caso chileno difiere de dos maneras de los patrones de los restantes países latinoamericanos analizados: por un lado lograron desarrollar un ajuste fiscal estable, pero ello requirió políticas institucionales no ortodoxas que intensificaron la nacionalización en años recientes.

la extensión de facilidades por ajustes estructurales impuesta por el FMI por un año consecutivo. Argentina recibirá US\$ 5.7 billones de crédito externo y otro US\$ 1 billón, en crédito interno. Con respecto al primero, US\$ 2.4 billones se obtendrán de FMI, US\$ 1.3 billones del Banco Mundial y US\$ 1 billón de bonos extranjeros. Las medidas fiscales adoptadas en este acuerdo pueden lograr un superávit fiscal de US\$ 4.4 billones (en 1995), incluyendo US\$ 2.4 billones derivados de las privatizaciones y excluyendo US\$ 5.2 billones del pago por servicio de la deuda externa. Esto contempla el aumento en el impuesto al valor agregado de 18 a 21%, aumento de 3% en las tarifas comunes externas aplicables a mercados fuera del Mercosur; y una nueva política de pagos de seguro social con costos diferenciales dependiendo del área geográfica. De acuerdo a estimaciones del ministro Domingo Cavallo, el efecto fiscal de la crisis financiera internacional provoca pérdidas en Argentina por US\$ 4.55 billones. US\$ 3.75 billones provienen de pérdidas de ingresos impositivos anticipados, US\$ 500 millones por aumento de intereses y US\$ 300 de la pérdida en ingreso anticipado de privatizaciones que pudieran ser usadas por el repago de deudas (*Gazeta Mercantil*, 15 de marzo de 1995).

El análisis de financiamiento público que se expone a continuación no pretende ser exhaustivo. Busca, en cambio, ilustrar las características relevantes y las razones específicas de cada caso para explicar la mayor o menor vulnerabilidad de determinaciones externas que tienen relación tanto con los flujos de capital cuanto con la imposición del patrón de ajuste.

1.1. México: la combinación trágica de ajuste fiscal con un tremendo déficit comercial

La historia de México demuestra la fragilidad de las hipótesis convencionales que suponen que los déficit comerciales son causados por presiones en la demanda provenientes del déficit público. El ajuste fiscal mexicano ocurrió simultáneamente con un déficit comercial sin precedentes. De hecho, la restricción del gasto público de la inversión, así como la ausencia de una política industrial asociada con una sobrevaluación de la tasa de cambio, redujo la competitividad de la economía mexicana. El déficit comercial resultante presionó tanto a la tasa de cambio cuanto a la tasa de interés, y aumentó la dependencia de los flujos de recursos externos. La inestabilidad de las tasas monetarias y de cambio provocó un círculo vicioso de deterioro fiscal, no obstante las reformas impositivas hechas durante el periodo. El aumento de la deuda pública y la reducción de la tasa de inversión, afectaron la posición competitiva de la economía, en consecuencia, se crearon nuevas presiones contra el sector externo.⁶

Dados los niveles de baja productividad de la economía mexicana con respecto a su principal socio comercial (Estados Unidos), la política de tasa de cambio sobrevaluada no puede combinar un equilibrado financiamiento público con la balanza de pagos en ceros. Este tipo de política de tasa de cambio reduce las presiones en el financiamiento público mediante bajas en la carga del servicio de la deuda externa (en pesos) pero profundiza los desequilibrios externos (Huerta, 1994).

En resumen, los desequilibrios del sector externo no dependen exclusivamente de la demanda excesiva proveniente del sector público;

⁶ La relación positiva entre el ajuste de las finanzas públicas y la balanza de pagos depende de las condiciones productivas y competitivas del país y de su política comercial externa. En otras palabras, depende de sus niveles de competitividad y productividad, los cuales aseguran condiciones de estabilidad en los precios y un rango de operabilidad del sector externo.

más bien, su elemento estructural es la imposibilidad de que la producción interna enfrente la competencia foránea proveniente de la liberalización comercial y de una sobrevaluación de la tasa de cambio.⁷

Por un lado, el financiamiento público ha sido favorecido por movimientos del capital externo que permitió la estabilización de la tasa de cambio, una reducción en la tasa de interés y una baja en el servicio de la deuda pública. Por el otro, la necesidad de neutralizar las reservas internacionales provocaron mayores aumentos en el monto de la deuda. En consecuencia, a pesar de la reducción dramática de la deuda pública debido a las privatizaciones —que se discutirán más adelante— aparecieron nuevas presiones en el financiamiento público a raíz a la política monetaria resultante de la entrada de capitales.

I.1.1. Evolución de la deuda pública mexicana —la relación entre las deudas interna y externa y la política de estabilización

El desarrollo de la deuda interna mexicana en el periodo 1982-1993 será presentado en breve. Se pondrá énfasis en la estructura mexicana de la deuda por acreedores, por instrumentos, así como en las condiciones utilizadas de intereses e instrumentos. Cambios en la composición de la deuda interna por acreedores revelan variaciones en los mecanismos de financiamiento del sector público mexicano. En otras palabras, el régimen de financiamiento del déficit público —basado en emisión monetaria (Banco de México) y en requerimientos de reservas de instituciones financieras con tasas de interés preferenciales a menudo con tasas negativas en términos reales— ha sido remplazado por un sistema financiero apoyado en un amplio mercado de garantías públicas. Estas modificaciones se reflejan en cambios de la estructura de la deuda interna por instrumentos. En 1982, sólo 4.4% de la deuda pública estaba en garantías públicas. Este porcentaje aumentó a 72.2% en 1993.

La composición de la deuda interna por acreedores muestra una menor participación del banco central. En 1983 esta institución absor-

⁷ De acuerdo con William Cline: "La presente crisis mexicana refleja un error de políticas en una área específica: excesiva confianza en la estrategia del 'ancla' de la tasa de cambio para combatir la inflación, con la resultante de una tasa de cambio sobrevaluada y un déficit excesivo en la cuenta corriente. Esta experiencia debería desechar, de una vez para siempre, todas las tesis de Nigel Lawson de fines de los años ochenta en el sentido de que fuertes déficit de cuenta corriente no son un problema si no son causados por grandes déficit fiscales" (*The Economist*, 18 de febrero de 1995).

bió el 48.2% de la deuda interna total, reduciendo este monto a 0.4% en 1993, mientras que las garantías públicas en posesión del sector privado crecieron en forma constante hasta representar el 57.8% en dicho año (Barra, 1994).

Cambios en la tasa de interés en las obligaciones gubernamentales pasaron de tasas negativas en el periodo de 1982-1983 a crecientes tasas positivas, dadas las mayores necesidades de financiamiento interno provocadas por la interrupción de la oferta del crédito externo y la caída de los precios internacionales del petróleo. En 1987 la persistencia de las altas tasas de interés fue parte del plan económico de liberalización y estabilización. Esta posición fue mantenida hasta que en 1991 se renegoció la deuda externa debido a condiciones más favorables que permitieron el acceso al mercado internacional de créditos, lo cual hizo posible la reducción de las tasas de interés en México.

I.1.2. Reforma impositiva, impacto en la carga impositiva, ajuste fiscal

Es posible observar un cambio radical en el patrón de financiamiento del sector público mexicano en el periodo 1989-1992, en comparación con el patrón prevaleciente en el periodo 1982-1988. En el último periodo, el crédito interno fue usado debido a las restricciones crediticias internacionales, mientras que en el primero prevalecieron las privatizaciones de las empresas estatales. A pesar del continuo esfuerzo por reformular el sistema impositivo —empezando con la creación y generalización del impuesto del valor agregado (IVA) en los años setenta y culminó con los cambios del impuesto al ingreso— la mayor recaudación impositiva en México fue resultado, principalmente, de los impuestos provenientes de la empresa estatal del sector exportador (petróleo).

Sin embargo, a pesar del hecho de que la reforma fiscal de 1990 provocó un aumento de 3% de la carga impositiva con respecto al PNB, en el último periodo (pasó de 17.5% en 1992 a 20.5% en los dos años posteriores) el mayor elemento de ajuste de las finanzas públicas fue resultado del proceso de privatizaciones. Éste permitió la estabilidad en la fase de cambio, la reducción en las tasas de interés y la caída en el servicio de la deuda pública. Dado que fue imposible reestructurar la deuda pública interna en el largo plazo, y considerando los límites de

la reforma impositiva, el gobierno optó por vender los activos estatales para lograr un ajuste fiscal. Desde 1989 a 1992 se obtuvieron US\$ 21.5 billones de las privatizaciones de las empresas públicas.

Un amplio análisis de las actividades del sector público desde 1989 revela las razones del excedente primario: la adopción de una política que tuvo como objetivo principal reducir la inflación, anclada por un vínculo móvil y una reducción en la tasa de interés, asociada con la caída del monto de la deuda interna pública y sus servicios. También se debe mencionar que existieron algunos recursos disponibles provenientes de los impuestos, lo cual permitió a la economía mexicana reducir su déficit público en 1992, y ajustar sus finanzas. Sin embargo, debido a la entrada de capitales y a las promisorias perspectivas provenientes de las privatizaciones y el TLC, el gobierno pudo reducir las tasas de interés.

Las privatizaciones y entradas de capitales permitieron equilibrar el sector externo y el financiamiento público y frenar temporalmente la inflación. Ello posibilitó un crecimiento relativo de la economía nacional.

A pesar de todo, si el excedente fiscal pudo lograr condiciones de estabilidad y confianza al evitar presiones en la demanda y en los precios en la oferta monetaria y en la tasa de cambio, todo ello fue en detrimento del desarrollo industrial y de políticas destinadas al aumento de la productividad, necesarias para resolver el déficit de la balanza comercial en el curso del tiempo. En consecuencia, no existieron bases económicas para un crecimiento sostenido con estabilidad de precios y tasa de cambio. El excedente fiscal ocurrió en detrimento de la inversión pública y el proceso de modernización de la estructura productiva. Se traspasó la presión al ajuste externo y la propia estabilidad monetaria.

A partir de este análisis, se puede concluir que una simple reducción del déficit público no permite la caída de la inflación con una tasa de crecimiento sostenible. Un sólido crecimiento económico requiere de aumentos en la productividad para asegurar una competitividad externa y suficientes reservas internacionales que pueden reducir la presión del déficit externo, de tal manera que se logre una independencia con respecto al mercado financiero internacional. En el caso mexicano se observó, en contraste, que en los métodos descritos anteriormente se acumularon presiones en el sector externo que dificultaron la creación de expectativas de estabilidad de largo plazo, y se terminó imponiendo políticas restrictivas para reducir importaciones.

Adicionalmente, la estabilidad monetaria y fiscal, así como la entrada de capitales, no mejoraron las condiciones crediticias internas. La liquidez del sistema financiero continuó caracterizándose por la predominancia de depósitos de corto plazo con tasas de interés relativamente altas. Solamente en 1991 las tasas de interés se redujeron con un aumento de los flujos de recursos externos. La incertidumbre en la tasa de cambio buscó depósitos seguros de corto plazo, lo que provocó una situación de alta liquidez. Así, la capacidad del sector financiero para proveer créditos de largo plazo al sector público y las corporaciones, estuvo limitada. En consecuencia, se deterioró el crecimiento de la economía y la inversión.

La alta propagación de las tasas de interés y el aumento de los precios intensificó las presiones financieras en las corporaciones nacionales. Entre julio de 1992 y junio de 1993 aumentaron en 120% las amortizaciones y créditos vencidos de los bancos comerciales. El aumento de las deudas fue un síntoma de los problemas competitivos que enfretaron las empresas nacionales en relación con las importaciones, así como con los problemas financieros provenientes de las altas tasas de interés y las restricciones crediticias.

Entonces no fue suficiente con reducir la inflación y obtener un excedente fiscal para mejorar la política crediticia y reducir de manera suficiente la tasa de interés, para así promover el crecimiento económico.

Por un lado, una menor deuda pública redujo la presión en la tasa de interés; por el otro, no liberó recursos financieros para la agricultura y la industria de exportación. Los recursos mantuvieron su liquidez invirtiéndose en títulos de corto plazo en el mercado financiero y de capitales y/o en sectores privilegiados de comercio y de servicios. El sector manufacturero recibió sólo 15.5% del total de recursos ofrecidos por los bancos comerciales y de desarrollo; los sectores servicios y de comercio obtuvieron 49.3% (Huerta: 1994, p. 40).

En resumen, las finanzas públicas se beneficiaron de los movimientos del capital externo al permitir una tasa de cambio estable, la reducción de la tasa de interés real, y la disminución del servicio de la deuda pública. Pero la necesidad de neutralizar las reservas internacionales produjo nuevos aumentos en el monto de la deuda. A pesar de lograr una dramática reducción en la deuda debido al proceso de privatizaciones, nuevas presiones aparecieron sobre el financiamiento público

como resultado de la entrada de capitales. La emisión de títulos públicos en 1993 amenazó igualar el récord del periodo 1991-1992 al tiempo que se realizaba el proceso de ajuste fiscal.

Dado que la estabilidad monetaria y el ajuste fiscal dependieron de la entrada de capitales, hay un crecimiento sostenido en la deuda pública interna. A fines de enero de 1991 la inversión extranjera en títulos gubernamentales en circulación ascendió a US\$ 3.3 billones, 8% del total. En enero de 1993 este monto subió a US\$ 15.8 billones, 48% de los títulos públicos en circulación y, en agosto del mismo año, aumentó a 54.3%. Esta deuda está diseñada para mantener el control de la base monetaria y evitar presiones inflacionarias.

La cuenta de capitales que está abierta e integrada al sistema financiero internacional debería estar en posibilidades de financiar el déficit comercial existente. Sin embargo, el riesgo tangible de la salida de capitales, especialmente las inversiones en el mercado accionario, hubiera roto este "balance" macroeconómico, como ocurrió a fines de 1994 y principios de 1995. La salida de la inversión extranjera provocó presiones al alza en la tasa de interés y devaluó la tasa de cambio.⁸ A pasar del aumento de la tasa de interés hubo una considerable salida de capitales así en Argentina como en México, en 1994.⁹ En ambos países se requiere un ajuste sustancial de la tasa de cambio.

Los problemas mencionados anteriormente explican las razones de la inevitabilidad de la crisis mexicana de 1994. Empezó a mediados de dicho año cuando los desequilibrios externos e internos produjeron expectativas desfavorables en la moneda mexicana. Para evitar la "quie-

⁸ En la emisión pública de bonos de deuda en moneda mexicana (Cetes) el 15 de marzo de 1995 el Banco de México obtuvo 2.4 billones de nuevos pesos (equivalente a US\$ 370 millones); sin embargo, los intereses aumentaron tremendamente. Tasas de interés de 14 días de maduración de Cetes llegaron a 92.5% anuales, y las de 27 días subieron a 83.38% y, la de 91 días, se estableció en 85% anual. El impacto inmediato en la tasa de interés interbancaria —una especie de depósito de certificado interbancario de México— brinco de 75 a 109.72%. No obstante, la tasa de interés no cumplió su papel de atraer inversiones en nuevos pesos y remover la demanda de los activos en dólares para reducir el efecto en la tasa de cambio. La moneda mexicana continuó devaluándose. La devaluación llegó casi a 130% (*Gazeta Mercantil*, 16 de marzo de 1995).

⁹ Desde el principio de la crisis, en diciembre de 1994, el monto de salida de capitales ascendió a US\$ 4 billones en Argentina y US\$ 10 billones en México (*Gazeta Mercantil*, 15 de marzo de 1995). El gobierno de Estados Unidos está coordinando un fondo de US\$ 50 billones para México. US\$ 20 billones provendrán del gobierno estadounidense destinados para la estabilización del dólar. El Fondo Monetario Internacional contribuirá con US\$ 17.8 billones y el Banco de Liquidaciones Internacionales pondrá US\$ 10 billones. Los restantes 1 o 2 US\$ billones provendrán de los gobiernos latinoamericanos.

bra” del modelo del Consenso de Washington se requirió una ayuda de urgencia de los socios del TLC. Esta crisis se volvió inevitable por los sucesivos años de pérdidas en las reservas internacionales que culminaron con la devaluación del peso en diciembre y la extinción del “modelo de estabilización”. La inestabilidad intrínseca de este modelo no pudo evitar la crisis financiera y del tipo de cambio, los desequilibrios de la balanza de pagos y la vuelta a los desequilibrios¹⁰ fiscales, no obstante el éxito de mantener la tasa de inflación reducida por siete años, apoyada por la estabilidad monetaria que disfrazó los crecientes desequilibrios estructurales.

1.2. Argentina: la inconveniencia del “anclaje” de la tasa de cambio

1.2.1. Reforma impositiva y ajustes fiscales

A principios de los años ochenta el sector público argentino se encontraba en una posición difícil. Se enfrentaba a severos problemas estructurales, tales como: *a)* caída en la recaudación impositiva y creciente dependencia en los impuestos de exportación; *b)* necesidad de revisar el presupuesto federal de las esferas social y militar, los salarios del sector público, y el programa nuclear y de subsidios; *c)* financiamiento de las empresas estatales; *d)* seguridad social; *e)* relación intergubernamental.

Las sucesivas reformas fiscales, desde 1985 en adelante, formaron parte de programas de estabilización, sustentados en aumentos de la base impositiva del valor agregado y del impuesto del ingreso y, marginalmente, en los impuestos sobre las ganancias del capital y el valor neto. Se redujo la dependencia en los impuestos de exportación y combustibles. Los cambios en la estructura de impuestos tuvieron como objetivo recuperar los niveles de carga impositiva de 1980 que se deterioraron en la primera mitad de la década. Sin embargo, no se lograron dichas metas. Al igual que en Brasil, la conjunción de la aceleración en la inflación, recesión y trabajo informal erosionaron las ganancias potenciales de los impuestos en la reforma del proyecto, reduciéndolos a simples elementos de ajustes fiscales de corto plazo.

¹⁰ Se estima un nuevo ajuste fiscal entre el 2 y 4% del PNB que corresponde a US\$ 10 billones, necesarios para preparar las cuentas fiscales del país, para un desembolso de pagos por intereses en la deuda externa, conjuntamente con la reducción de los ingresos fiscales debido a la contracción económica.

I.2.2. Evolución del gasto público

La restructuración del gasto gubernamental —debido a las políticas de privatización y la extensión de subsidios en el sector privado— fue un intento más radical y emprendedor para crear una nueva distribución de funciones entre el sector público y el privado. El gasto público alcanzó sus mayores niveles —32.6 y 31.1 del PNB— en los periodos 1980-1983 y 1983-1986, respectivamente. Al igual que en Brasil, los ajustes significaron una revisión de los programas de gasto con una fuerte inclinación a reducir gastos que pudieran ser factibles mediante retardos en los desembolsos (sin indexar) en una situación de inflación acelerada. Dada la hiperinflación de 1989 los gastos gubernamentales tuvieron una fuerte caída al llegar a sus niveles más bajos en los dos años posteriores. En 1992 y 1993 el gasto se estabilizó alrededor de 26% del PNB (Schvarzser, 1994).

También cayeron drásticamente los gastos en infraestructura económica y los subsidios al sector privado. En 1993 los gastos en estos renglones correspondieron aproximadamente a un tercio de los que se realizaron en el periodo 1980-1988. Las reducciones más importantes en gasto público, dado el proceso de privatización, ocurrieron en los sectores financieros, de transportes, energéticos y de seguros. También, la deuda pública en el periodo 1980-1983 mostró una tendencia hacia la baja, reduciéndose de 4.7 a 1.5% del PNB. En 1990 la deuda pública comienza a subir debido a la interacción de los déficit externo e interno, previamente analizados en el caso mexicano, los cuales serán detallados, más adelante.

I.2.3. Ajuste fiscal y privatizaciones

En el periodo 1989-1992 el gobierno instrumentó un amplio programa de privatizaciones de empresas estatales como un ingrediente esencial del proceso de reforma estatal. Anticipando estas reformas y en un esfuerzo para que se concretara, el gobierno aumentó y revisó previamente las tarifas públicas, permitiendo, por un lado, que los servicios públicos se autofinanciasen y, por otro, que aumentaran su tasa de rendimiento. Los siguientes sectores fueron desnacionalizados: servicios telefónicos, energía, agua, gas, petroquímica, construcción naval, metalurgia, líneas aéreas, caminos, puentes y carreteras; y existió una amplia variedad de transferencias, tales como: ventas de acciones, con-

cesiones y contratos de asociaciones, etcétera. Mediante las privatizaciones, el gobierno obtuvo un importante monto de recursos que le permitió pagar una considerable porción de la deuda: US\$ 5 596 millones en divisas, US\$ 4 499 millones en títulos públicos y US\$ 1 571 millones en obligaciones, transfiriéndolas a sus nuevos dueños o concesionarios.

El programa de privatizaciones permitió una significativa dispersión del capital accionario: 30.3% del monto total privatizado fue retenido por el Estado, 41% por empresas internacionales y 23% por empresas nacionales.

De acuerdo con la receta liberal adoptada, la reforma del Estado argentino incluyó al sistema del seguro social que experimentó, desde 1980, varios cambios en los patrones de financiamiento. Se redujeron las participaciones empresariales desde 1980, lo cual —como se mencionó— fue revertido en 1984. Sin embargo, esto no redujo el déficit del sistema que de manera creciente dependió de los apoyos del banco central. Desde 1991, el ingreso total de los impuestos a la riqueza, parte de los impuestos a las ganancias y parte del monto de las privatizaciones de la empresa petrolera estatal (YPF), más el 11% del impuesto al valor agregado estuvieron ligados al financiamiento del seguro social.

La inminente bancarrota del sistema del seguro social —a pesar de la reducción de beneficios posterior a la escasez de recursos— justificó la ejecución de un proyecto radical de privatización que aprobó el Congreso en 1994. Este sistema distribuyó el régimen financiero de dicha institución entre el sector público, aportaciones empresariales y de empleados por cuenta propia. Adicionalmente, se consideran ingresos generales y sistemas de capitalización opcionales. El pago básico —equivalente a 27.5% del salario medio de la economía— es garantizado por aquellos que contribuyen al sistema de seguridad social por un periodo mínimo de 30 años. Los beneficios sociales también pueden aumentar en 1% por contribuciones adicionales de hasta un máximo de 15 años.

En consecuencia, como en el caso chileno, el sistema de seguridad social argentino producirá un déficit en el periodo transicional hasta el año 2020, dado el aumento en los gastos y la reducción en su financiamiento (Cétrangolo y Machinea).

Estos autores han estimado que los fondos de pensiones privadas pueden lograr una ganancia de aproximadamente US\$ 25 billones

a principios del próximo siglo. A pesar de que estos recursos se dirijan a los mercados de capitales y financieros tendrán un impacto en el ahorro agregado, siempre y cuando el déficit del sector público —fundamentalmente de seguridad social— no los neutralice. Esta neutralización depende de la capacidad de financiamiento de la deuda del sector público mediante recursos alternativos.

I.2.4. Endeudamiento público

El monto de la deuda pública, en términos reales, se disparó desde el primer trimestre de 1986. Esta tendencia se mantuvo sin cambios hasta el segundo trimestre de 1989, cuando alcanzó su mayor nivel, ascendiendo a US\$ 17 308 millones. Después de la victoria sobre la hiperinflación en julio del mismo año —que provocó una considerable liquidez en la deuda— la deuda pública volvió a subir durante los últimos meses de dicho año. La solución definitiva requirió de acciones más radicales: terminar con el financiamiento al sector público y reestructurar y recalendarizar la deuda, y establecer términos y tasas de interés compatibles con la capacidad estatal de financiamiento.

La situación de insolvencia y virtual interrupción de los pagos del sector público, no sólo se reflejó en el aumento del endeudamiento con el sector financiero, sino también en las mayores tardanzas en el pago a los proveedores, contratistas y beneficiarios del seguro social. El Congreso aprobó la consolidación de toda la deuda a largo plazo, mediante la emisión de Títulos de Consolidación —Bocons— en moneda nacional o dólares de acuerdo con la opción del acreedor (10 o 16 años de madurez en los títulos).

El intento de resolver el endeudamiento externo del sector público se empató con un programa trianual (1992-1994) que definió la capacidad de pago y los parámetros de la evolución de la deuda pública a lo largo de toda la década. Se incluyeron políticas monetarias, fiscales y de endeudamiento, que fueron calculadas para equilibrar las cuentas públicas y mejorar la solvencia del Estado. Este acuerdo contempló una reestructuración del principal y los intereses atrasados con el fin de reducir el monto de la deuda y su servicio. Al mismo tiempo se revaluó la moneda nacional y el desarrollo económico no estuvo encadenado a una tendencia decreciente de la deuda en términos reales del PNB.

No obstante la tasa de cambio sobrevaluada, las deudas en dólares de las empresas, los altos intereses y los déficit comerciales, no nos permiten concluir que Argentina haya logrado una consistencia en sus cuentas fiscales o haya resuelto el problema financiero. Más bien los eventos de 1994 se pueden considerar como una suspensión.

I.3. Chile: ¿éxito del paradigma liberal o fortalecimiento de los recursos fiscales en una moneda fuerte?

I.3.1. Los ajustes estructurales macroeconómicos

El ajuste macroeconómico chileno, a partir de la segunda mitad de los años ochenta, es el único caso convincente en el que se han hecho avances significativos con respecto a la consistencia fiscal y el adecuado manejo del endeudamiento interno y externo. De acuerdo a Tavares (1993) la razón del éxito en Chile es que se apartaron de la ortodoxia económica y adoptaron políticas anticíclicas de financiamiento y gasto público, y aumentaron la protección efectiva de la economía a partir de 1985. Un complemento fundamental de esta política fue el refinanciamiento de parte de la deuda externa por organizaciones multilaterales de crédito, así como por la aplicación de programas de reconversión de deuda.

El monto de la deuda externa (pública y la que tiene garantía pública) revela una caída constante de 38.4% entre 1988 y 1992. Mientras que la deuda privada aumentó gradualmente a 116.8 por ciento.

Un factor fundamental del éxito en los ajustes de las deudas anteriores fueron los recursos parafiscales en dólares procedentes del sector estatal del cobre, que participa con un 46% en el total de las exportaciones. El sector cuprífero, dado el aumento en el precio internacional del cobre, permitió conseguir el excedente fiscal mediante el cual el banco central y el Ministerio de Hacienda pudieron compensar las presiones derivadas del servicio de la deuda interna y externa. (En 1988, 24.3% de la recaudación impositiva proviene del cobre y representó 4.7% del PNB —CEPAL, 1994—).

En la segunda mitad de los años ochenta, los ajustes de la economía chilena se consolidaron al superarse las restricciones externas mediante la renegociación de la deuda y el equilibrio de la cuenta pública en dólares. Al mismo tiempo, el sector público fue capaz de financiar la

estabilización en el corto plazo y la inversión de largo plazo basada en un “ancla” fiscal efectiva.

Fue posible considerar nuevas entradas de recursos (de mediano y largo plazos) como resultado de una combinación entre políticas fiscales, monetarias y de tasa de cambio, reducción del costo real del servicio y proyectos de crecimiento.

En consecuencia, la creación de una política consistente intertemporal permitió al Estado —contrario a la ideología liberal— jugar un papel activo en políticas agrícolas e industriales, al otorgar “subsidios”, crédito público y asistencia técnica a nuevas actividades exportadoras en la agricultura y a las actividades industriales basadas en recursos naturales: madera, pesca, frutas y demás.

En los años noventa los pagos por intereses de la deuda interna y externa hechos por el sector público pudieron mantenerse bajo control. En 1990 el pago por intereses representó 0.54% del PNB, bajando a 0.34% en 1993. El pago por intereses externos subió, levemente, de 0.76% del PNB a 1.08%. Este aumento se debió al alza en las tasas internacionales de cambio que estaban más bajas de lo normal, en vez de a desequilibrios internos.

1.3.2. Financiamiento público en los años noventa

El reporte de la CEPAL (1994) indica con respecto al comportamiento económico de 1992, que el gobierno chileno continúa monitoreando las interconexiones fiscales, monetarias y las tasas de cambio, para asegurar la estabilidad y el crecimiento sustentable. En relación con la entrada de capitales, se apunta que las “autoridades introdujeron medidas para desalentar las entradas de capital de corto plazo y promovieron una liberalización selectiva en la cuenta de capitales” (CEPAL, 1994:182). Además existe una preocupación por evitar la sobrevaluación de la tasa de cambio y se busca neutralizar los efectos monetarios producidos por la entrada de capitales.

Para evitar la sobrevaluación de la tasa de cambio y neutralizar los efectos monetarios provenientes de la entrada de capitales, la demanda de reservas internacionales fue estimulada mediante la reducción de controles sobre remesas y se permitió un aumento en la participación de la inversión extranjera en los porcentajes de los fondos de pensiones. La oferta de reservas internacionales fue restringida mediante crédito externo más caro, por mayores requerimientos de reserva y aumento

en el periodo de retención (CEPAL, 1994:185). De acuerdo con la CEPAL el circuito de la economía pública fue cerrado por el “compromiso de los ingresos públicos a incrementar el ahorro del sector público en 50% por sobre el determinado en el Decreto de Presupuesto (2.1% del PNB) (...) la información fiscal mostró una expansión real (deflacionada por el índice del precio al consumidor) de 10% de entradas y 5% en gastos corrientes que producen un ahorro equivalente a aproximadamente 7% del PNB” (CEPAL, 1994:187).

Lo anterior ocurrió a pesar de que la privatización del seguro social sigue teniendo un efecto neto gravoso en el arca pública de corto y largo plazos.¹¹ De hecho, en 1990 el déficit público del seguro social fue equivalente al 5% del PNB, superando el déficit total del sector público. Ello prueba que hubo superávit en otros sectores gubernamentales que estuvieron financiando estas cuentas. Estos resultados indican que la privatización del seguro social es una fuente de agotamiento de los recursos públicos que —incluso en la privilegiada situación chilena— invoca algunas consideraciones sobre el futuro, al considerar el deterioro observado en la seguridad social y el cambio de dirección de los ingresos para otros programas básicos (muy necesarios) (Azere-do y Goldenstein, 1993).

La anterior evidencia nos lleva a concluir que el gobierno chileno no ha permitido un libre movimiento en el mercado global de capitales dado que estos impactos monetarios y de tasa de cambio, harían peligrar la consistencia fiscal y el manejo de la deuda pública interna y externa.

Por el contrario, el éxito logrado en la estabilización permanente, seguido por un crecimiento económico, depende fundamentalmente de una mayor intervención estatal en el movimiento de capitales asociado con mayores cargas impositivas. Este último —originado por las exportaciones de cobre bajo condiciones internacionales favorables— proveyó recursos en dólares y en moneda nacional en posesión del Estado “equivalente a un fondo de estabilización de carácter parafiscal que puede neutralizar presiones en el banco central y en el tesoro derivadas de la deuda pública interna y externa” (Tavares, 1993:83).

¹¹ En 1979, año previo a la reforma del sistema, el déficit del seguro social era equivalente a 1.7% del PNB. La privatización total del sistema de seguridad social dejó parte de los beneficios anteriores y las garantías de los beneficios sin cubrir por la seguridad social privada obligatoria bajo la responsabilidad del Estado sin las correspondientes contribuciones. Ello explica la perpetuación del déficit.

Dadas estas condiciones particulares, el ajuste puede hacerse sin efectos recesivos en la actividad doméstica combinado con un equilibrio macroeconómico que requiere de ajustes monetarios en el sector público y en la balanza de pagos.

I.4. Brasil: ¿ajustes desvanecientes?

Al contrario del caso chileno, el análisis de las finanzas públicas brasileñas revela una búsqueda continua de un mayor control sobre el manejo de la deuda pública y un “ajuste fiscal” permanente. Éstos son los problemas centrales que aún no han sido resueltos.

I.4.1. Problemas con el endeudamiento público brasileño: privatización de ganancias versus la nacionalización de pérdidas

Los elementos de la deuda pública brasileña pueden ser identificados en el análisis de la siguiente afirmación y su evolución: 1) los títulos gubernamentales representan activos casi monetarios que tienen liquidez y negociabilidad. Dependen del mercado monetario y están apoyados por un activo mercado secundario y por acuerdos de recompra; 2) hay un elemento problemático relativo a la intermediación privada financiera (disparidad en los términos y los riesgos, mecanismos diferentes de indexación, dependencia en recursos públicos y externos); 3) los títulos gubernamentales federales se enfatizan más en su funcionamiento como una herramienta de política monetaria, que como instrumento de deuda pública para financiar la inversión (Araújo dos Santos, 1994: 95-96).

Se debe añadir que en 1991, la considerable entrada de capital externo, representó una oportunidad al gobierno brasileño para acumular reservas internacionales. El banco central empezó a absorber la entrada de capital para evitar la revaluación de la tasa de cambio y así restaurar y aumentar el nivel de reservas internacionales en moneda dura. Meyer (1993:23) con respecto a este problema declara: “Recursos internos para financiar esta operación fueron obtenidos mediante la emisión de deuda pública comprada por el sector privado (...) para financiar la reserva internacional mediante el endeudamiento interno, esto agravó el déficit público porque la tasa de interés de la deuda interna es más alta que la tasa de interés (...) en reservas in-

ternacionales (...) esta opción detiene la reducción de la tasa de interés interna, provocando fuertes diferenciales entre la tasa de interés interna y externa (...) perpetuando el arbitraje en tasa de interés (...) esta posibilidad de arbitraje (...) permitió al sector privado consolidado obtener un monto de recursos externos necesarios, solamente, para invertir en la deuda pública interna.”

La situación de Brasil es diferente a la de los demás países, con respecto a la nacionalización de las pérdidas económicas resultantes del primer choque de los precios petroleros. La crisis financiera del Estado no provocó una quiebra de los bancos o en sus contrapartes: las corporaciones. La economía mantuvo, con respecto a América Latina, un inaudito excedente privado en el comercio externo con altas tasas de rentabilidad no sólo en el mercado externo, sino también en el mercado interno. A estas tasas de rentabilidad, las corporaciones añadieron la rentabilidad financiera de su liquidez, producto de las inversiones en títulos gubernamentales (como ya se mencionó anteriormente). Desde la segunda mitad de los años ochenta y particularmente después de la liberalización de la administración del presidente Collor, se ha desarrollado un desequilibrio global de las finanzas públicas que corresponde a los ajustes microeconómicos de las corporaciones.

Los factores que determinaron la pérdida del control de la deuda pública, desde los años ochenta hasta la fecha, son los siguientes: desequilibrios externos de las cuentas públicas, intentos por detener la inflación mediante contracciones monetarias (mediante títulos gubernamentales), devaluaciones de la tasa de cambio (para producir excedentes) en situaciones de una deuda externa “nacionalizada”, desnacionalización de la economía con una tendencia de hiperinflación, reducción del papel del sistema financiero como proveedor de créditos, e indexación de la moneda respaldada por títulos federales.

La confianza en el rango de acción y flexibilidad, planteó acertadamente Araújo dos Santos (1994: 16) en “la herramienta de la deuda pública en títulos para lograr (o acomodar) los objetivos de política económica es usada en situaciones extremas para provocar una expansión acelerada de sus acciones”.

Desde 1984 a 1989 los títulos federales se incrementaron de US\$ 20 billones a US\$ 65.5 billones (227.5%). Los títulos de deuda gubernamentales y de gobiernos locales subieron de US\$ 2.7 billones a US\$ 10.6 billones (292.6%). Los restantes componentes de la deuda pública aumentaron de manera constante, aunque no en for-

ma acelerada.¹² Como resultado de lo anterior, la deuda neta del sector público aumentó de US\$ 104.4 billones a US\$ 187.7 billones. Finalmente, la “nacionalización” de la deuda externa, que puede ser observada en el crecimiento de su monto bajo la responsabilidad del gobierno federal, aumentó de US\$ 15.7 billones en 1982 —el año en que ocurrió la crisis— a 56.2 billones en 1990, es decir, 258 por ciento.

La importancia de este tipo de pasivos y el “círculo vicioso” entre las políticas monetarias, fiscales y de la tasa de cambio representan un “nudo gordiano” en el proceso de estabilización económica de Brasil. Ello explica la recurrente necesidad de hacer “ajustes fiscales” que muestran ser inestables e inefectivos.

Intentos de estabilizar la economía han provocado reducciones en los gastos corrientes y la inversión, gravando los impuestos respectivos, manipulando la indexación, devaluando la deuda de títulos federales (mediante distintos mecanismos presentes en los “choques de estabilización”). Sin embargo, aun cuando estos métodos arrojan momentáneamente operaciones excedentarias en las cuentas públicas (como en el plan de Collor), han sido insuficientes para derrotar a la inflación y recuperar el crecimiento económico.

Ésta ha sido la experiencia económica desde principios de los años ochenta hasta julio de 1994 cuando fue introducido el Plan Real. Previamente al análisis de este plan y de las relaciones entre el sector público y el privado, se estudiarán las complejas interconexiones de la tasa de cambio, tasas de interés y régimen fiscal de la economía brasileña.

I.4.2. Relación de la tasa de cambio, moneda y régimen fiscal

En Brasil la interconexión de políticas fiscales, monetarias y tasas de cambio puede resumirse en los siguientes planteamientos. Primero, la flexibilidad (en 1991) de las reglas de entrada al mercado financiero internacional —emisión de papeles comerciales, Recibos de Depósitos Americanos (ADRS) y la posibilidad, por medio del mercado de valo-

¹² Entre 1990 y 1991 la deuda total del sector público brasileño se redujo en 12.9%; sin embargo, en abril de 1994 aumentó nuevamente a US\$ 146.7 billones. En 1992 la deuda en títulos federales tuvo un monto de US\$ 36.4 billones y en el año siguiente fue de US\$ 42 billones. En abril de 1994 ascendió a US\$ 52.9 billones.

res, de hacer transacciones con inversionistas institucionales— provocó una fuerte entrada de recursos externos y repatriación de capital. Ello tuvo un impacto directo en la deuda pública interna y el presupuesto fiscal mediante el pago de intereses.

Segundo, el superávit comercial también tuvo un efecto fiscal y monetario en la neutralización de los recursos excedentes que tienen como objetivo controlar la liquidez interna. Debe ser señalado que Brasil es el único país de Latinoamérica que tiene una correlación positiva en el excedente interés/comercio, lo cual significa que el factor “Riesgo brasileño” es bajo. No se consideran los juicios de las organizaciones internacionales y los inversos con respecto a la resistencia de Brasil sobre la ampliación de las reformas de liberalización.

Tercero, el manejo de las monedas indexadas (respaldadas por los títulos federales) para evitar la salida de activos financieros netos con respecto al dólar, provocó un fuerte aumento en la deuda pública, con su correspondiente impacto fiscal.

Cuarto, la necesidad de servicios sociales y políticas para reducir la pobreza y el deterioro de infraestructura como transporte, puertos, energía, etcétera, no permite recibir recursos del presupuesto del gobierno federal.

En consecuencia, el monto de recursos fiscales necesario para estabilizar la especulación financiera producida por la entrada de capitales internacionales —en el manejo de la moneda nacional indexada— y la necesidad de promover, de manera simultánea, infraestructura e inversión social, han provocado la necesidad de tal cantidad de recursos que la sociedad no está dispuesta a pagar. En estas condiciones la consistencia fiscal intertemporal es imposible.

La solución a estos problemas se debe buscar en una reforma pública financiera que instigue un patrón de desarrollo con estabilización y equidad sociales. Los actuales desequilibrios fiscales —sumados a los déficit— es la consecuencia de destruir la relación Estados/mercado, la ausencia de una estructura financiera de la economía, la bancarrota de los patrones monetarios y la insolación del país con respecto al dinamismo del financiamiento internacional. La cuestión fiscal está tan relacionada con el rango de ingresos y gastos públicos que no pueden resolverse con soluciones simples —*v.g.*, una reforma impositiva aislada—. Se requiere de una concepción amplia que simultáneamente responda a las desafíos de una reforma monetaria, fiscal, financiera y de tasa de cambio.

I.4.3. Estabilización, ajuste fiscal, privatizaciones y “reformas impositivas” en los años noventa

Desde la instrumentación del Plan Real en junio de 1994 han sido mitigados varios de los problemas arriba señalados, aunque están muy lejos de resolverse de manera definitiva y a largo plazo.

Sin embargo, la lógica de profundizar los principios del Plan Real plantea más problemas que soluciones estratégicas. Conviene presentar una evaluación corta, así como sus perspectivas.

Puede observarse que la reducción en la inflación de 25% mensual a alrededor de 2 o 3% mensual en la segunda mitad del año, produjo dos efectos positivos en las cuentas públicas. Primero, superar el efecto Tanzi y dinamizar la economía, lo cual permite una recuperación significativa del impuesto al ingreso. Segundo, con respecto a la monetización de la economía, reduce presiones en la necesidad de emitir títulos públicos que provocan una tendencia a la baja del monto de deuda en títulos federales.

Actualmente, el Fondo Social de Emergencia creado en la primera parte del Plan Real, reserva parte de los impuestos al ingreso relacionado con las propiedades, municipalidades y seguridad social, y dirige todas las ganancias derivadas de cambios en el sistema impositivo, al gobierno federal.

Empero, como anteriormente se planteó, ello no significa una restructuración estratégica de las finanzas públicas, sólo implica que el régimen fiscal se libra de las inestabilidades provenientes de las esferas monetarias, financieras y de la tasa de cambio.

Uno de los elementos de esta incertidumbre está relacionado con la restructuración del sistema de seguridad social brasileño que es considerado como un factor de inestabilidad fiscal, a pesar del ensanchamiento de su capacidad financiera desde 1988 y de su importancia creciente en la recaudación de impuestos federales. Para conformar los modelos de Argentina y Chile, los defensores de los planteamientos neoliberales recomendaban que Brasil revisara la posibilidad de privatizar su propio sistema de seguridad social.

No obstante, se puede observar en el caso brasileño que los costos de transición son particularmente dramáticos. Las estimaciones oscilan entre el 3 y 5% del PNB (dependiendo de la definición sobre el nivel mínimo de cobertura que el Estado debería garantizar). Estos cálculos solamente están relacionados con el monto de beneficios actua-

les que se ofrecen a los trabajadores asalariados en el sistema; no incluye los demás beneficios de programas que no son directamente contribuyentes.

No hay evidencia de que este déficit pueda reducirse a raíz de las reformas impositivas propuestas recientemente en Brasil. En relación con la esfera de los impuestos, la Constitución de 1988 estaba más preocupada en los rangos federativos —la distribución de los ingresos entre niveles gubernamentales— que en el aumento de la carga impositiva.

En el marco del financiamiento del seguro social, únicamente fue concebido un aumento en la carga impositiva. El gobierno fue autorizado a diversificar la base contributiva de este sistema, lo cual provocó en la dependencia un pronunciado aumento de las nóminas de sueldo. Este hecho ha originado un importante número de distorsiones en la esfera de los impuestos, al enfatizar éstos en las ventas totales (lo cual representa una distorsión al impuesto del IVA introducido en los años sesenta), lo cual tiene una alta productividad fiscal durante periodos inflacionarios.

Proposiciones recientes para hacer una reforma impositiva no enfrentan el desafío de recomponer los ingresos públicos y, de manera simultánea, armonizar los impuestos, aumentar su equidad y competitividad. Las tendencias detectadas en la fracasada revisión constitucional de 1992-1994 hubieran sugerido —de aprobarse— una caída en la recaudación de impuestos entre 2 y 5% del PNB (estimación realizada por el secretariado federal de ingresos del Ministerio de Finanzas).

Los resultados de la última década difícilmente pueden probar que Brasil tiene una excesiva carga fiscal. En el trienio 1991-1993 los niveles de carga impositiva fueron similares a los del último auge de 1970-1973, oscilando alrededor de 26% del PNB —la carga impositiva incluye los propios impuestos y las contribuciones sociales.

Los proyectos presentados a la sociedad no consideran el problema de la productividad de manera seria —lo cual es extremadamente relevante en el caso brasileño debido a la estructura diversificada de los patrones de exportación y comercio— porque se proponen cambios que refuerzan el sistema impositivo en las ventas totales (ello prevé lograr el nivel óptimo impositivo en las exportaciones). También se omiten importantes problemas relativos a la necesidad de armonizar el sistema nacional con el sistema impositivo internacional.

En Brasil la solución al componente impositivo en el asunto fiscal depende de la posibilidad de lograr instrumentar una reforma de im-

puestos orientada a un mejor uso de las bases impositivas en relación con el patrón internacional. Sin embargo, se requiere plantear preguntas específicas que están relacionadas a los efectos en la inflación, la erosión de los ingresos públicos y la reducción de fuentes de ingresos e impuestos a la riqueza —que son inequitativos en la constitución del peso impositivo brasileño.

Un análisis más preciso de áreas problemáticas en el sistema de impuestos muestra una situación sin salida por la necesidad de aumentar el ingreso público que, a su vez, induce a una mejor utilización de las bases fiscales, teniendo éstas una alta productividad fiscal. No obstante, son contradictorias con el mejoramiento del sistema de impuestos.¹³

Ciertamente, una mayor contribución social en la recaudación de impuestos ha provocado un menor dinamismo en la nómina, impuesto al ingreso y al IVA. Estos impuestos, dada su perfecta indexación a los precios, lograron neutralizar el efecto corrosivo de una alta inflación creciente sobre las bases de la recaudación. Sin embargo, originó un conflicto de objetivos entre su efecto positivo fiscal y el alza de impuestos.¹⁴

La ausencia de cambios más amplios en los impuestos y una integración positiva entre los regímenes fiscal, de divisas y de tipo de cambio, al ajuste fiscal brasileño, no es más que una consecuencia de actos paliativos y medidas de “una vez por todas” relativos a la carga impositiva asociada al manejo monetario de gastos públicos.

Debe quedar claro que Brasil —a diferencia de Chile y en menor grado que México— no tiene ni una base impositiva sustancial orientada al comercio externo, ni tampoco es independiente de los movimientos de la economía doméstica. Dada esta razón, los ajustes recesivos, llevados a cabo como parte de políticas de estabilización, tienen un efecto corrosivo en el peso de la deuda, lo cual provoca la necesidad

¹³ Una interesante alternativa es remplazar los impuestos actuales de ventas totales y ganancias netas por contribuciones en el valor agregado, lo cual no está relacionado con la circulación de bienes y servicios; lo está a la ganancias brutas corporativas. La base impositiva para las contribuciones al Sistema de Seguridad Social se ve extremadamente promisoría en la situación de Brasil; representa, aproximadamente, el 30% del PNB, mientras que la participación de las ganancias alcanza un 70 por ciento.

¹⁴ Se logró satisfacer las necesidades adicionales de financiamiento del Sistema de Seguridad Social y el presupuesto federal, las contribuciones sociales en las ventas totales han desviado el sistema impositivo brasileño del sistema internacional predominante, a medida que revive el tipo de impuestos que fue extinguido en la Constitución de 1967 por la creación del impuesto al valor agregado.

de mayores ajustes en el futuro, bajo condiciones de una reducción declinante en la recaudación de impuestos.

Adicionalmente, hay un efecto fiscal muy pequeño derivado de las ventas de la riqueza pública que ha sido la forma preferencial de privatización en Brasil, en el transcurso de los años noventa. Resultados más optimistas de programas privatizadores para el próximo trienio no exceden de 2.5% del PNB anual en ganancias fiscales (Passanezi, 1994). Ello significa que a pesar de que los programas de privatización fueran exclusivamente diseñados para cubrir los costos de la transición del sistema de seguridad social, sus efectos serían insuficientes y limitados en el tiempo.

II. BANCOS PÚBLICOS, MERCADOS FINANCIEROS Y DESARROLLO

Es aceptado que los patrones financieros aplicados en América Latina no correspondieron a una relación sólida entre la circulación financiera e industrial, el sistema financiero e industrial y, el financiamiento público y privado. En consecuencia, las inconsistencias del sistema financiero de la región están vinculadas al origen mismo de la industrialización, y se revelan en la presente crisis. Los cambios actuales del sistema financiero internacional y la condición incierta del financiamiento público de América Latina han mostrado no ser factibles con los intentos de restablecer el "patrón" por medio del cual el financiamiento público y privado de largo plazo puede aumentar con base en recursos fiscales y parafiscales de origen externo. En este "patrón antiguo", los intermediarios financieros operaban créditos comerciales externos mediante transferencias derivadas de fuentes públicas y privadas. El crédito interno dependía de recursos oficiales (fiscales, parafiscales y monetarios). Este fue el sistema financiero que promovió la industrialización latinoamericana desde los años cuarenta, aunque los bancos nunca pudieron integrarse a las industrias.

En consecuencia, en el contexto actual de la internacionalización financiera, mecanismos de financiamiento de largo plazo están basados en dos movimientos complementarios en los países periféricos. El primero consiste en una mayor integración de los mercados de capital, tomando ventaja del proceso de emisión de bonos, títulos, papeles comerciales, etc., por parte de corporaciones y del gobierno; la creciente importancia de inversionistas institucionales, especialmente fon-

dos de pensiones, compañías de seguros, fondos mutuales, fondos de inversión, etcétera, son una fuente de financiamiento de operaciones de largo plazo, y la expansión de instrumentos derivados —opciones de *swaps* y operaciones a futuro— es una manera de transferir riesgos de la tasa de cambios, intereses y precios.¹⁵

El segundo movimiento requiere de instituciones de créditos especiales, a menudo públicas, con fuentes de entradas apropiadas para promover actividades, sectores y segmentos específicos: agricultura, construcción residencial de ingreso bajo y mediano, comercio externo, empresas pequeñas y medianas, preservación ambiental, investigación y tecnología, etc. También existen instituciones de desarrollo orientadas hacia ciertas regiones que juegan un papel similar a los bancos estatales y regionales brasileños. Un criterio relevante en el actual debate, es que estas instituciones deberían obtener ganancias, mejorar la distribución de recursos y posibilitar la emisión de títulos en el mercado internacional, a pesar de su papel como agencias de desarrollo. Desde los años ochenta, el desarrollo de los bancos públicos en Chile, Argentina, México y Brasil demuestran cambios de estrategias. Nuestro objetivo es delinear el papel futuro de los bancos públicos en la región.

II.1. Chile, Argentina y México: la reducción de la banca pública en las estrategias de desarrollo

Desde 1973 a la fecha, Chile ha intentado instrumentar una estrategia de desarrollo dinamizada por la demanda externa, es decir, basada en aumentos de exportaciones no tradicionales e incrementos de la eficiencia, como resultado de exponer al sector competitivo en el escenario

¹⁵ En esta misma línea, el énfasis en la desnacionalización de la infraestructura de los llamados “mercados emergentes” puede ser evaluado por las declaraciones de Jannik Lindbaeck, vicepresidente del Banco Internacional de Cooperación (IFC), compañía afiliada al Banco Mundial que apoya el sector privado por medio de créditos directos, compartir acciones (*stocksharing*) o creación de uniones de bancos comerciales. Se ha considerado que el IFC dirigirá a Brasil inversiones por un monto de US\$ 5 billones para proyectos de desarrollo en infraestructura en los próximos cinco años, siempre y cuando sean dirigidos por el sector privado. “Hay oportunidades extraordinarias para inversiones privadas en la infraestructura de Brasil. Sectores como energía, telecomunicaciones, ferrocarriles y carreteras ofrecen un alto potencial. En muchos casos, el gobierno podrá gozar las ventajas de las sinergias que provocan las privatizaciones, aumentar los mercados de capitales y las inversiones privadas en infraestructura, como ya se ha podido observar en otros países de Latinoamérica” (*Gazeta Mercantil*, 22 de noviembre de 1994).

internacional.¹⁶ Actualmente, el papel relevante del mercado en la distribución de los recursos es complementado con políticas públicas diseñadas para promover el desarrollo productivo y tecnológico.

Entre los países analizados Chile no tiene instituciones especiales de crédito, *i.e.*, todos los bancos de desarrollo son privados. Sin embargo, existe un banco comercial público (Banco del Estado) y una compañía *holding* estatal (Corporación de Fomento a la Producción —Corfo—) que tienen funciones de incentivar —promover y dirigir— a la inversión pública así como el financiamiento externo hacia actividades prioritarias. Es más, existe un Instituto de Desarrollo Agrícola (INDAP) y una Corporación Nacional Minera (ENAMI).

Desde mediados de los años setenta las instituciones chilenas de desarrollo (Corfo y el Banco del Estado) han sido reorientadas, especialmente la primera, a reducir la inversión directa y actuar más como intermediarias financieras y crediticias; por tanto, se ha reducido su papel estratégico (Castillo, 1993).

Debido al éxito alcanzado por los bancos privados desde 1990 a la fecha, las autoridades económicas eliminaron la posibilidad de que Corfo ofreciera créditos directos y reforzaron su actividad como intermediaria (banco de segundo piso). Los recursos del Banco del Estado de Chile provienen fundamentalmente de cuentas de ahorro, líneas de crédito del Banco Central y entradas de capital externo.

En resumen, se debilitó el poder financiero de Corfo y del Banco del Estado, y actualmente estas instituciones se dedican a apoyar empresas pequeñas y medianas.

En Argentina, también los bancos oficiales otorgaron apoyo a ese tipo de empresas, desarrollaron el mercado de capitales y orientaron con investigaciones técnicas y científicas al sector industrial. Las fuentes principales de recursos provinieron de depósitos internos y préstamos foráneos obtenidos de instituciones multilaterales. En el periodo más reciente de deterioro económico argentino, estos bancos utilizaron

¹⁶ Es posible distinguir tres fases sucesivas en la liberalización económica y financiera del modelo chileno, basada ésta inicialmente en una radical liberalización interna y externa. En la primera fase (1974 a 1982) fue instrumentada una política radical de liberalización externa e interna. En la segunda (1983 a 1990), a pesar de que se mantuvieron los patrones anteriores, las políticas económicas se aplicaron de una forma más pragmática, mediante la reestructuración del sistema financiero, el control de la tasa de interés y el uso de la tasa de cambio como una herramienta para dinamizar el comercio externo. En la tercera, introducida por el presidente Aylwin en 1990, la liberalización económica fue combinada con un proceso democratizador.

de manera frecuente redescuentos con el Banco Central para financiar sus operaciones, provocando una reorganización desde 1971.¹⁷

Es menester referirse a las siguientes instituciones: El Banco de Inversión y Comercio Exterior (BICE), fundado en agosto de 1992 como organismo privado con tenencia de acciones estatales orientado al financiamiento de la inversión y proyectos de comercio exterior. El Banco de la Nación Argentina, de carácter comercial-estatal cuyo objetivo principal es financiar el desarrollo de proyectos productivos de empresas pequeñas y medianas. El Banco Nacional Hipotecario que enfrenta problemas desde los años ochenta, lo que ha imposibilitado una participación más autónoma y efectiva para el financiamiento del sector construcción, especialmente de casas habitación de corte popular. Finalmente, el Sector de Inversión del Banco de la Provincia de Buenos Aires, sobresale por sus operaciones con empresas medianas y pequeñas, mediante acuerdos bilaterales y líneas directas de importaciones (Saques, 1993).

Estas instituciones no han tenido un papel sustancial en la reestructuración del modelo económico argentino.

Desde la reforma financiera de 1988, México redefinió las funciones de las instituciones financieras de desarrollo con el objetivo explícito de reforzar la promoción de sectores estratégicos mediante la expansión de créditos de largo plazo.¹⁸ De acuerdo con el Programa Nacional de Desarrollo Financiero, las entidades financieras deberían adaptarse y reforzar la composición de sus fondos para aumentar su capacidad de apoyo, sin arriesgar los esfuerzos del ajuste financiero público. En otras palabras, los bancos públicos para el desarrollo deben estar subordinados al objetivo de ajuste fiscal.

En este sentido, se propuso que las tasas de interés en las operaciones de créditos cubrieran los costos financieros y administrativos, eliminando las transferencias fiscales del gobierno federal. En consecuencia, las

¹⁷ Desde sea fecha, estos bancos han sido reestructurados de manera drástica: desnacionalización de las entidades provinciales; prohibición temporal de nuevos contratos para reestructurar el portafolio del Banco Hipotecario Nacional; clausura del Banco Nacional de Desarrollo, transfiriendo sus operaciones al Banco de la Nación Argentina, y la creación del Banco de Inversión y Comercio Externo.

¹⁸ El sistema financiero mexicano de desarrollo está compuesto por siete instituciones especiales de crédito —Nacional Financiera, Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, Banco Nacional del Crédito Rural, Banco Nacional del Pequeño Comercio, Banco Nacional del Ejército, Fuerza Área y Armada y la Financiera Nacional Azucarera— así como varios fondos de desarrollo —Fideicomisos Instituidos en Relación con la Agricultura (FIRA), Fondo de Operación y Desarrollo Bancario a la Vivienda (Fovi), Fideicomiso del Desarrollo Comercial (Fidec), Fideicomiso para Crédito en el Área de Riego y Temporal (Ficart).

políticas de financiamiento de desarrollo institucional más recientes están orientadas a reforzar la generación interna de recursos mediante el retorno operacional.

Respecto a la propiedad de capital las reformas financieras mantuvieron a los bancos de desarrollo como instituciones nacionales de créditos dirigidas por el Estado. Por ejemplo, se mantuvo el control de Nacional Financiera con 66% del capital social y el 34% restante se ofreció a mexicanos o entidades legales, imponiendo un límite máximo de control para cada 5% (exceptuando las instituciones de inversión).

Nacional Financiera (Nafin) fue fundada en 1934 y es la institución financiera más antigua de América Latina. Previamente a la reforma, operó como una banca múltiple llevando a cabo operaciones típicas de un banco comercial, de ahorro e hipotecario. La mayoría de sus recursos estaban orientados hacia la inversión del sector público para la promoción del crecimiento industrial. La reestructuración provocó la desaparición de las operaciones directas, reorientó los préstamos hacia políticas sociales y empresas pequeñas y medianas y amplió sus actividades de consultoría.

La mayoría de los recursos de Nafin provienen de organizaciones financieras multilaterales, a pesar de que el Programa Nacional de Desarrollo Financiero tiene un esquema de autofinanciamiento mediante operaciones de retorno para instituciones de desarrollo.

Los incentivos a empresas medianas y pequeñas se han convertido en el principal objetivo de Nafin: 52% del monto total de sus préstamos fueron dirigidos a corporaciones que tienen un máximo de 15 trabajadores (BNDES, 1992).

Finalmente, haremos algunos comentarios sobre las fuentes e inversiones de los recursos de Nacional Financiera: 1) la predominancia de empresas pequeñas y medianas puede provocar problemas, ya que implica omitir recursos de financiamiento para inversiones estratégicas en el desarrollo industrial; 2) hay una extremada fragilidad en términos de financiamiento debido a la dependencia en una sola fuente, *ie.*, instituciones multilaterales. Ello aparece de manera más evidente si se considera la alta rigidez impuesta a los requerimientos de inversión, lo cual restringe su desempeño autónomo.

La banca pública mexicana es un ejemplo extremo del proceso que también afectó a Chile, Argentina y, de un modo diferente, a Brasil, como veremos a continuación.

II.2. Brasil: la posibilidad de una banca pública de desarrollo

En Brasil los bancos públicos son todavía una fuente importante de financiamiento para diferentes actividades, tanto del sector público como privado.

El sistema BNDES está compuesto por el Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social y sus subsidiarias Finame —Agencia Especial para el Financiamiento Industrial— y BNDESPAR-BNDES, Corporación de Fondos Compartidos. Conjuntamente con los bancos estatales de desarrollo y los portafolios de los bancos comerciales estatales constituyen casi la totalidad del llamado Sistema Financiero de Desarrollo de Brasil. Los bancos estatales son esencialmente responsables de la transferencia de recursos (80% de los préstamos federales, fundamentalmente de BNDES y del Banco Federal de Ahorro). También se debe mencionar que el Banco de Brasil actúa como agente financiero del Tesoro Nacional y es el proveedor de créditos agrícolas.

El análisis de composición de los préstamos confirma un cambio en la estrategia del sistema BNDES en la segunda parte de la década de 1980: la proporción de pagos del sector público cayó desde 1986 de manera sostenida. Dado que fue imposible contrarrestar esta caída con nuevos préstamos al sector público por la ausencia de demandas de préstamos con retorno seguro, ello provocó una fuerte caída en los pagos reales desde 1988 en adelante. Esta reducción no creció más debido a que el Sistema BNDES empezó a trabajar con exportadores del sector privado, especialmente de la celulosa y el papel que tenían una inversión factible incluso en el contexto de la crisis interna.

Paralelamente a esto, el financiamiento del sistema BNDES se concentró en sus recursos propios en medida que perdían importancia los medios tradicionales. En 1990, los bienes del Departamento Nacional del Tesoro cayeron a cero y los recursos externos tuvieron una trayectoria similar debido a los obstáculos en las negociaciones con la comunidad financiera internacional.

Esta situación provocó que el sistema BNDES adoptara un criterio privado en el manejo de recursos que puede ser caracterizado como una “estrategia de sobrevivencia”. En otras palabras, es resultado del periodo en que el papel de BNDES estuvo indefinido y su financiamiento se concentró en sus propios recursos (IESP/FUNDAP, 1993).

La extensión del desempeño del sistema BNDES en varias industrias y sectores de infraestructura básica depende de la redimensión del papel

del Estado en la economía brasileña, en particular, en la adopción de una política industrial consistente y en el comercio exterior. En caso de adoptar una política de promoción industrial, el principio rector de su comportamiento debería tener como objetivo incrementar la competitividad de las corporaciones brasileñas: capacidad tecnológica, adopción de nuevos modelos organizativos, recuperación de infraestructura básica y reacomodo de la organización industrial.

Después de las reformas monetarias y financieras en el periodo 1985-1986, el Banco de Brasil se consolidó como una institución de un subsistema de créditos —Sistema Nacional de Créditos Rurales— con tasas de interés negativas adoptadas por el sector público. En otras palabras, el crédito subsidiado fue el mayor instrumento de la política agrícola hasta mediados de los años ochenta.

La fuente principal de entradas de recursos para este subsistema fue el Presupuesto Monetario, independiente del Presupuesto Fiscal, siendo la “conta-movimento” (una cuenta entre el Banco de Brasil y el Banco Central que automáticamente valida los préstamos otorgados por el primero) uno de los mecanismos que lo hizo posible. Mediante esta herramienta, el Banco de Brasil pudo realizar operaciones, incluyendo el presupuesto monetario, caracterizadas como prerrogativas de emisión monetaria. Otras inversiones necesarias fueron creadas como recursos complementarios: 15% de los depósitos demandados de instituciones bancarias públicas y privadas tuvieron que ser dirigidos hacia el crédito rural.

En 1986 el Banco de Brasil perdió este poder de emisión. En el nuevo arreglo institucional que remplazó el mecanismo antes señalado de “conta-movimento”, se permitió que los recursos del sistema de entradas del Tesoro se convirtieran en un factor importante para asegurar la estabilidad de financiamiento para la agricultura así como para las operaciones requeridas por el gobierno. Adicionalmente, en febrero de 1987 fue creada la Cuenta de Ahorros Rurales para compensar la ausencia de fondos. Ello incrementó de manera considerable y fue el cambio más significativo en el esquema de deudas del Banco de Brasil.

La introducción de los ahorros rurales no creó suficiente entrada de dinero para contrarrestar, por un lado, la reducción de los recursos presupuestales (debido a la crisis financiera del Estado), y por el otro, la caída de recursos obligatorios para la inversión (porcentaje de los depósitos de demanda que se redujo por la desmonetización de la economía durante el proceso inflacionario). Desde fines de los ochenta

y principios de los noventa, el Banco de Brasil perdió gran parte de su capacidad de instrumentación de políticas y decreció significativamente su dominio como instrumento de decisiones económicas del Estado (IESP/FUNDAP, 1993).

En el proceso de redefinición del papel del Banco de Brasil como banco oficial —parte de un programa más amplio para la recuperación del desarrollo— sus posibilidades estratégicas podían variar desde otorgar apoyo financiero a diferentes actividades productivas, particularmente en el sector agrícola, hasta únicamente contribuir con el financiamiento del Tesoro. Considerando su participación de alrededor de 15% en el total de operaciones crediticias, se mantiene como un instrumento potencial para realizar cambios estructurales en el mercado financiero brasileño. En otras palabras, podría tener como objetivo introducir cambios en los métodos competitivos y el comportamiento microeconómico, tales como alargar los términos de los préstamos asumiendo riesgos relacionados con el financiamiento de la inversión productiva, cofinanciado con BNDES y los bancos privados, etcétera.

En relación con los bancos estatales la creciente concentración de operaciones de crédito en el sector público indica que no es posible considerar que un agente financiero de esa naturaleza actúe de manera aislada (ante el desequilibrio fiscal), dado que ha sido el elemento central para el desarrollo del financiamiento estatal en los últimos años.

Los bancos estatales se comprometieron con operaciones en el interior de sus propios estados, empezaron a enfrentar serias dificultades operacionales y severos procesos de deterioro de la riqueza pública, provocando inestabilidad y crisis permanente. La estructura de los pasivos de los bancos estatales fue financiada mediante la emisión de títulos, a menudo con las mayores tasas del mercado. La composición de sus pasivos consiste en empréstitos y recursos de instituciones oficiales, especialmente créditos del Banco Central. Ésta fue la alternativa que se encontró para contrarrestar las pérdidas con el apalancamiento de los recursos externos.

De hecho, la política del control del déficit y del crédito al sector público redujo el financiamiento de actividades, y provocó que los gobiernos estatales concentraran su demanda de créditos en instituciones estatales (contabilizando en 1988, 33% del total de créditos otorgados a los gobiernos estatales y 46% en 1989), y mediante operaciones de apalancamiento financiero basadas en los ingresos presupuestales futuros (que en 1988 representaron 57.2% de los contratos y 97% en 1989).

Es más, las operaciones con títulos públicos federales ocuparon el vacío dejado por los préstamos y se constituyeron en una fuente particularmente importante de financiamiento como un desempeño estratégico de los estados más grandes (IESP/UNDAP, 1993.)

Las propuestas de discusión para enfrentar tales problemáticas son: redefinición de las relaciones intergubernamentales, reestructuración de la contabilidad entre diferentes áreas gubernamentales, aseguramiento de las deudas de los bancos estatales, privatizaciones, etcétera. Desde nuestro punto de vista, el asunto relevante no es si sobreviven o no los bancos estatales, sino el lugar que ocuparán en la reestructuración de los términos financieros del sector público y el establecimiento de nuevos pactos federales en la distribución de los recursos y las tareas entre áreas gubernamentales, así como la redefinición de las relaciones financieras intergubernamentales.

De hecho, el punto nodal en el financiamiento público brasileño está relacionado con el futuro de BNDES y el Banco de Brasil. Pueden ser instrumentos útiles en la reestructuración del sistema financiero para resolver el problema histórico del financiamiento de largo plazo en este país. En cooperación con los bancos y corporaciones privadas, podrían estar en posibilidades de promover un fuerte gasto sostenible en inversión industrial, agrícola y en sectores de infraestructura.

II.3. Consideraciones generales

Finalmente, algunas consideraciones generales sobre los bancos de desarrollo de América Latina: información disponible sobre el financiamiento de bancos públicos de la región muestran la importancia de los recursos financieros oficiales externos —tanto bilaterales como multilaterales— especialmente en los sectores de infraestructura básica. El regreso de América Latina a los mercados financieros internacionales ocurrió fundamentalmente mediante los mercados de capital, ligados con los procesos de aseguramiento, lanzamiento de papeles comerciales y bonos, ADRS, etcétera. El acceso a estos mercados es muy selectivo, y básicamente satisface la demanda de recursos de grandes corporaciones y agentes de primera línea. En consecuencia, el sector público tiene su capacidad financiera fuertemente restringida, con excepción de algunas empresas públicas con una situación financiera aceptable que no ha sido aún desnacionalizada.

Por supuesto, el financiamiento externo privado al sector público ha sido fuertemente reducido desde la crisis de deuda e incluso se ha vuelto negativo en términos reales para algunos países. Simultáneamente, los fondos oficiales para el financiamiento público están sumamente limitados. En consecuencia, la recuperación del financiamiento externo ocurrió sólo para algunos agentes económicos. De este proceso están excluidas empresas que no han sido calificadas en términos de tamaño y riesgo, especialmente empresas pequeñas y algunos sectores públicos que tienen concentrada su responsabilidad en infraestructura social. Incluso si las empresas privadas pequeñas acceden a recursos externos —por medio de agentes financieros que tienen acceso al mercado internacional— deben asumir un mayor costo financiero.

En consecuencia, el sector público a cargo de la infraestructura básica, depende exclusivamente de recursos internos y propios. Ello nos presenta el problema de aumentar los recursos internos para la inversión, específicamente incrementar los “ahorros” del sector público. Sin embargo, dado que este proceso es más factible en el contexto de crecimiento económico, y este último requiere de inversiones estratégicas inmediatas en el sector público, se vuelve indispensable un aumento de los recursos financieros oficiales externos. La participación del sector privado en infraestructura se discutirá más adelante.

En Brasil, los bancos públicos todavía representan una fuerza financiera estratégica. Podrían volverse relevantes en la instrumentación de una política económica creativa y progresista. En los otros tres países, los bancos fueron excluidos del liderazgo del proceso financiero, y el cambio de esta situación requiere transformaciones políticas completamente diferentes.

III. EL FINANCIAMIENTO DE LA INFRAESTRUCTURA

Desde nuestro punto de vista, la coordinación por parte del Estado de la inversión en infraestructura es crucial para una estrategia que busca estabilización y desarrollo en la región.

Sin embargo, desde los años ochenta las políticas de estabilización en América Latina han debilitado este tipo de acciones, con raras excepciones. En consecuencia, esta inadecuada solución al problema de infraestructura está relacionada con la naturaleza de los ajustes y las políticas de reestructuración en el proceso de dichos países. Es decir, estas políticas no han permitido una consistencia fiscal que pueda crear

condiciones de largo plazo en el financiamiento público y la inversión. Empero, el problema es más complejo que el propio diagnóstico del Banco Mundial que se centra en las inadecuaciones e insuficiencias del sistema de incentivos para estimular la construcción de infraestructura.¹⁹

Nuestro diagnóstico no excluye aumentos de la participación del sector privado (administración comercial y competencia), tampoco minimiza la necesidad de cambios institucionales. Sin embargo, postula la necesidad de mantener el papel jugado por el sector público en la economía de América Latina, especialmente en Brasil y México. Su dimensión geográfica y dilemas respecto a la estabilización, crecimiento, distribución del ingreso, conjuntamente con la inversión en infraestructura, no aceptan soluciones exclusivamente privadas.

Consideraremos a Brasil como un ejemplo ilustrativo de los puntos arriba mencionados. Durante los años noventa Brasil ha invertido aproximadamente US\$ 7 754 millones anuales en infraestructura. Este monto corresponde a los gastos de las empresas controladas por el Estado que contabilizaron este tipo de inversión, puesto que el gobierno federal, estatal y municipal, así como el sector privado tienen una proporción insignificante en los desembolsos de los sectores de transporte, energía y comunicación.²⁰ En Brasil, desde los años cincuenta hasta la fecha, el sector público federal —mediante sus corporaciones— ha sido el responsable de proveer infraestructura.

En relación con los recursos financieros hay una absoluta predominancia de autofinanciamiento (mediante tarifas) y los recursos de largo plazo son obtenidos por las propias corporaciones estatales. Antes de la crisis financiera pública, en la mitad de los años ochenta, la propor-

¹⁹ “Este reporte identifica la causa central del pasado mal desempeño en incentivos institucionales inadecuados para mejorar la provisión de infraestructura. Para promover un servicio de entrega más eficiente, se requiere modificar los incentivos mediante la administración comercial, competitiva y la participación de los usuarios” (El Banco Mundial, 1994, p. iii). De acuerdo a la definición del Banco Mundial la “Administración comercial incluye autonomía, contabilidad y objetivos muy bien definidos, se centra en proveedores de servicios de infraestructura con mayores eficiencias y satisfaciendo las necesidades de los demandantes. La competencia otorga a los usuarios opciones que pueden satisfacer mejor sus necesidades y obligan al proveedor a volverse más eficiente y responsable. La participación de los usuarios y los tenedores de acciones desde el diseño, operación y mantenimiento de la infraestructura, también se vuelve central para un mejor resultado, particularmente en áreas donde la competencia está limitada”. (El Banco Mundial, 1993, p. iii).

²⁰ La construcción del metro y sanidad pública son excepciones, dado que el gobierno es el responsable de sus inversiones.

ción del Tesoro en el monto total de fondos era significativa. Sin embargo, en los años noventa, se ha vuelto irrelevante. El monto que se requiere para inversiones futuras indica que los patrones de financiamiento y control para alcanzar aquél deberá provenir de instituciones privadas. No hay suficientes recursos públicos, ni del Tesoro ni de las empresas estatales, que permitan enfrentar las necesidades existentes ni las tres áreas de infraestructura estratégicas anteriormente mencionadas.

Esta realidad se refleja en el programa del gobierno brasileño para el periodo 1995-1998. De acuerdo a éste, 50% de la inversión en infraestructura será financiada por recursos públicos, mientras que la otra parte se financiará con fondos privados.²¹

Este programa también anticipa un aumento considerable en el monto de recursos invertidos. La actual administración intenta invertir US\$ 75 billones en transporte, US\$ 43 billones en energía y US\$ 18 billones en telecomunicación (“Mão à Obra Brasil, 1994: 42). El monto total de estos tres sectores corresponde a una inversión de US\$ 18 750 millones anuales, que implica una cantidad mayor que el doble de los gastos anuales realizados de 1990 a 1994 (en promedio US\$ 7 754 millones).

Considerando recursos financieros por un monto de US\$ 100 billones para un periodo de cuatro años, cambios en la composición de sus recursos demandarán grandes esfuerzos. En el patrón previo (1990-1994) 80% provenía del presupuesto, incluyendo los recursos netos de las empresas estatales y otros fondos de largo plazo. De acuerdo con el nuevo patrón (1995-1998), el presupuesto sólo contabilizaría 15%, mientras que el Fondo Nacional de Desarrollo proporcionaría 20% y los recursos públicos financieros obtenidos en el mercado internacional de capitales alcanzarían 15%. Esta sería la forma en que el sector público recaudaría US\$ 50 billones para este programa. El Fondo Nacional de Desarrollo (FND) estaría en parte compuesto por reservas internacionales y sería administrado por el Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social (BNDES). Los recursos privados estarán compuestos por ingresos de privatizaciones (15%), mercado de capital internacional (15%) e inversiones comerciales (20 por ciento).

²¹ Véase *Mãos à obra, Brasil —Proposta de Governo Fernando Henrique Cardoso (“Vamos a trabajar, Brasil”)* Propuesta de la Administración de Fernando Henrique Cardoso, capítulo II, 1994.

Prosiguiendo con la argumentación, la amplia participación del sector privado requiere no sólo de un escenario de estabilización monetaria, también necesita de expectativas de inversión y demanda agregada que deberán serán estimuladas por el comercio nacional e internacional, para invertir en infraestructura.

El reto es aumentar el monto de la inversión anual de 2% del PNB (1990-1994) a 5% del mismo (1995-1998). En otras palabras, Brasil intenta en relación con los países en desarrollo remontar el estancamiento relativo de este sector. El Reporte del Banco Mundial (1994:92) apunta que la inversión estatal en la infraestructura de servicios corresponde a 4% del PNB en promedio en dichos países "pero frecuentemente necesita ser aumentado". De acuerdo con este reporte, dicho porcentaje deberá subir 7% en Asia en los primeros años del próximo siglo.

Actualmente los países en desarrollo gastan alrededor de US\$ 200 billones anuales en servicios de infraestructura, proviniendo "alrededor de 90% de éstos, de los impuestos sobre ganancias o intermediarios por el gobierno" (El Banco Mundial, 1994:89). Este mismo reporte se refiere a la dimensión de los esfuerzos requeridos para invertir en esta área: la "inversión privada agregada en infraestructura oscila actualmente en alrededor de US\$ 15 billones al año o aproximadamente 7% de los US\$ 200 billones que son gastados anualmente en infraestructura en estos países" (El Banco Mundial, 1994:93).

Esta realidad muestra la inequívoca necesidad de un periodo de transición de largo plazo. El sector público no puede retirarse súbitamente de la escena y esperar que la inversión del sector privado responda a cambios legales, institucionales y regulatorios. Considerando la presionante demanda, este tipo de inversiones no debería ser delegada a decisiones riesgosas de las empresas del sector privado, porque provocaría mayor incertidumbre y demora en el propio desarrollo.

El caso de Argentina ilustra esta transición. En este país la inversión pública en infraestructura oscila entre 1 y 3% del PNB, dado que comenzaron con anterioridad los proyectos en energía, aunque la inversión pública muestra una tendencia hacia la baja. A principios de los años noventa el bajo nivel de inversión pública se debía a una restricción extrema de liquidez y a problemas de solvencia del Estado, después de la crisis de la deuda. La inversión pública será estructuralmente menor porque el Estado ha desnacionalizado casi todas las empresas estatales. Un estudio hecho por el Ministerio de Economía, Servicios y Trabajo Públicos (1993), pronostica una inversión en infra-

estructura de 35 444 billones de pesos para el periodo 1992-2000, proveyendo 26 424 millones de pesos del sector privado y 9 020 billones del sector público. Estos datos refuerzan las reducciones planificadas en inversión pública, incluso en un sector que tradicionalmente ha sido responsabilidad del gobierno (Fanelli & Damill, 1994).

Esto nos deja el problema del financiamiento de la infraestructura sin responder: la mayoría de la inversiones del sector público contaban con inversión de organizaciones de créditos multilaterales, a los cuales el sector privado no tiene acceso. Es necesario que los mecanismos financieros del mercado —tanto internacional como doméstico— operen con una relativa estabilidad en el suministro de fondos de inversión de largo plazo. De otro modo, el sector privado no podrá llevar a cabo su tarea en la formación del capital interno, a pesar del mayor margen de autofinanciamiento de las empresas privatizadas (aumento de tarifas).

En consecuencia, nuestro análisis indica la necesidad de que el sector público coordine los patrones de financiamiento y programas de inversión para que la porción del crecimiento en el sector privado sea sostenible en el tiempo y organizado con base en varios criterios, no sólo en términos de ganancias, sino también de acuerdo a las necesidades económicas y sociales de cada país.

Desde esta perspectiva, los conceptos y acciones defendidos por el Banco Mundial, deben ser aplicados como “proyectos financieros, contratos creíbles, riesgo compartido, riesgo cambiario, riesgo de país, bandas de mercado, privatizaciones” (El Banco Mundial, 1994:93-107).

A pesar de su posición clara en favor de las privatizaciones y liberalizaciones, el Banco Mundial advierte: “Moverse de la actual dependencia en el financiamiento público que, aún es muy fuerte, hacia el sistema del futuro de mayor patrocinio privado, es un proceso largo que puede ser muy doloroso” (El Banco Mundial, 1994:108). Las opciones abiertas a los países dependerán de su capacidad de administración. En consecuencia, países con mercado de capital pobremente desarrollados y con débiles intermediarios financieros no tienen más opción que “reforzar instituciones financieras especializadas en infraestructura” (El Banco Mundial, 1994:108).

Entonces, el problema se complica. Si se admite que los mercados de capital son la *pièce de resistance* de los procesos en un contexto de intermediación financiera, no solamente se debe considerar la extensión de desarrollo de estos mercados. Debe analizarse la extensión de

la incertidumbre, riesgo, volatilidad, tal como fue observado en Nueva York (1987), Tokio (1990) y México (1994-1995). Los gobiernos de América Latina no pueden ni renunciar a la coordinación previamente mencionada —incluyendo el control en el movimiento de capitales en la balanza de pagos— ni detener el papel estimulador de sus bancos públicos en la ingeniería financiera de la infraestructura.

El papel de la inversión privada en la infraestructura es importante para algunos proyectos específicos y en áreas particulares en que la rentabilidad está asegurada por consumidores de niveles de ingresos altos y medianos. La inversión privada puede tener una participación importante en telecomunicaciones, electricidad y petróleo. No obstante, las necesidades de inversión en infraestructura en la región latinoamericana son tan grandes que el sector privado no podrá enfrentarla, si se retira completamente el sector público de esta actividad, porque los llamados “sectores sociales” —transporte público, sanidad pública, etc.— requieren altos montos de recursos y el sector público necesita (o debiera) ser el proveedor principal.

De acuerdo con el Banco Mundial “Las buenas noticias son que las empresas privadas se han incorporado en una amplia gama de países y proyectos (...) reformas legales y regulatorias se están llevando a cabo (...) proveedores de infraestructura están siendo privatizados (...) está aumentando la inversión directa extranjera de nuevos empresarios en infraestructura (...) [así como] el flujo de portafolios de capital (...) el crecimiento de los mercados de capital domésticos son una fuente de optimismo (...) [el] financiamiento va detrás de las empresas” (El Banco Mundial, 1994:108).

De acuerdo a nuestra interpretación es bienvenida la participación del sector privado, pero es insuficiente.

CONCLUSIÓN

El financiamiento público en la región latinoamericana no ha sido resuelto ni en términos de control de la inflación, ni en relación con su papel de promotor del desarrollo.

A pesar de la necesaria, indispensable y firme expansión de la porción privada de la economía, ambos procesos de la realidad económica social de la región, requieren de la presencia de un Estado reestructurado, con fuertes fundamentos fiscales y financieros.

En este sentido es vital reorganizar el financiamiento público y pro-

porcionar a éste, una amplia capacidad financiera en asociación con el sector privado. El paradigma dominante de la política económica no permite que se dé esta posibilidad y condena al Estado a realizar ajustes fiscales permanentes (México, Argentina y Brasil). Estos ajustes se tornan cada vez más difíciles para suprimir los activos públicos. También provocan una creciente inestabilidad debido a los desequilibrios en la balanza de pagos, al considerar la reinante incertidumbre monetaria y financiera de la región periférica, inevitablemente inserta en la economía internacional.

Al principio de la segunda parte de la década de los noventa ésta es la realidad en tres de los países analizados: Argentina, Brasil y México. Ninguna de estas economías puede considerarse ajustada y restructurada. Argentina y México siguieron el paradigma dominante que resultó en la continuación, e incluso deterioro, de la inestabilidad monetaria, fiscal y de tasa de cambio, aunque sus tasas de inflación son menores o estuvieron bajas por un largo periodo. Ambos países están muy lejos de tener sus finanzas públicas organizadas de manera consistente para lograr estabilización económica y desarrollo. Al contrario, las últimas turbulencias en el mercado de capital indican que el ajuste fiscal es inseguro y tiende a colapsarse por la presión de las tasas de interés internas, antes que las alternativas “anclas” monetarias y de tasa de cambio surjan como soluciones reales.

La política económica de México evidencia tal situación desde que comenzó con problemas en su balanza de pagos. El fracaso del “Consenso de Washington” se demuestra en la devaluación de la moneda, pérdida de reservas internacionales, incapacidad del banco central para actuar como prestamista de última instancia y deterioro de la estabilidad monetaria.

Lo mismo se aplica para Argentina con respecto al modelo de ajuste. Es cierto que la situación económica de Argentina no está tan deteriorada como la mexicana. Sin embargo, creemos que es un problema de tiempo. Los empresarios no han sido capaces de ordenar sus deudas, el sistema bancario se encuentra ante una fuerte presión por sus condiciones sospechosas en activos y el balance fiscal no está asegurado. Con respecto a este punto, deben resaltarse los últimos esfuerzos gubernamentales por aumentar los impuestos. En otras palabras, nuestra hipótesis es que tan pronto lo permita el calendario político (elecciones presidenciales), ocurrirán cambios significativos en la política económica argentina.

En el caso de Brasil debe ser entendido que la lógica del Plan Real —incluso en su fase inicial— llevaría a una toma de decisiones en política económica (si no ocurriesen las recientes crisis en Argentina y México) similares a las de México: acelerar las privatizaciones, sobrevalorar la tasa de cambio (con una política de banda de flotación), déficit comerciales, dependencia en el financiamiento externo y “ajuste fiscal” como un “ancla” de último recurso.

En este contexto, creemos que Brasil no podrá reorganizar sus finanzas públicas para apoyar la estabilidad monetaria y reordenar con éxito su estructura productiva. Sin embargo, si se analiza la crisis en los países anteriormente mencionados, hay en Brasil una posibilidad de cambio en política económica, aunque sin las condiciones particulares favorables (hasta ahora) del caso chileno.

En Brasil, actualmente, el Plan Real se enfrenta a un periodo de transición. La tasa de cambio dejó de ser un “ancla”, la política de liberalización está cambiando, altas tasas de interés reforzarán la indexación y la estabilidad lograda hasta ahora no arroja expectativas favorables en el futuro cercano.

En Chile ya se hicieron los cambios en la estructura productiva y la estabilización de precios pareciera haber sido un “ancla efectiva” debido a la empresa estatal del cobre, que permite ventas en dólares, y también debido al manejo gubernamental de los mercados de capital, monetarios y de tasas de cambio que no están relacionados con la “liberalización globalizadora” y permite la protección del financiamiento público.

Una vez que concluya la reestructuración en este país, sería interesante preguntarse acerca de la incertidumbre que la economía internacional puede provocar a la estabilidad cambiaria y los fundamentos fiscales y monetarios de su sector público. Y, por último, pero no menos importante, qué tipo de sociedad creará este “modelo económico” con respecto a la democracia social y la igualdad.

Anteriormente sostuvimos que el papel de los bancos públicos se redujo en forma considerable en Argentina, Chile y México. Ello es mucho más claro en comparación con el llamado periodo de “sustitución de importaciones”. Sus actividades se restringen a financiar sectores no estratégicos (empresas pequeñas y medianas que no son atendidas por la banca privada). Consecuentemente, los bancos públicos parecieran no tener ninguna función estratégica en la estabilización y desarrollo de esos países.

Dada la resistencia de Brasil para adoptar el paradigma dominante, aún tiene oportunidades para que sus bancos públicos sean promotores del desarrollo, aunque no podrán jugar el papel central que tuvieron en el pasado. Sin embargo, los bancos públicos pueden convertirse en una herramienta importante dentro de un proceso de reestructuración productiva que no excluya como objetivo realizar una “nueva industrialización” incluyendo un cofinanciamiento con el sector privado. De hecho esto último puede transformarse en un elemento muy importante para crear un esquema sólido de financiamiento de largo plazo, conjuntamente con inversionistas institucionales, en el que tanto el sistema industrial y el financiero actúen de manera más articulada en sus decisiones de inversión y ambos compartan los riesgos y la incertidumbre. Esto presupone la existencia de un banco central que no solamente sea el guardián de la moneda, sino también oriente al desarrollo de la producción como un virtuoso prestamista de última instancia, a pesar de su “independencia”.

El financiamiento de la infraestructura no debe ser dejado a la lógica del mercado de capitales y de la “comunidad comercial de infraestructura” de América Latina, tanto por razones económicas como por desequilibrios regionales, fuertes características de la región, en especial en los países grandes como Brasil y Argentina. La participación creciente del sector privado es esencial, siempre y cuando sea sujeto a un periodo de transición, en el que se asegure el papel del Estado como inversionista de programas y coordinador de su sistema financiero.

El resultado de las últimas décadas de políticas de reestructuración y ajuste, vuelven absolutamente esencial revisar el paradigma neoliberal como conductor de estos procesos. Sobre una base financiera y fiscal sólida, las economías latinoamericanas podrían redefinir su estrategia de participación en esta nueva fase cualitativa del capitalismo internacional, sin ceder en su propio desarrollo financiero y productivo, pudiéndose asociar de manera virtuosa con el financiamiento y la inversión externa. La condición *sine qua non* es que exista un Estado fuerte en términos políticos y democráticos, que sustente la economía pública, anclada en bases monetarias y fiscales que a su vez sean estables y dinámicas en este proceso de reestructuración.

En resumen, es importante notar que las propuestas de reformas sustentadas por el paradigma neoliberal no sobrevivirán debido a los conflictos económicos, sociales y políticos ocurridos en México, Argentina y Brasil. La única excepción sería Chile, donde se ha concluido de

manera exitosa el proceso, a pesar de que no es un ejemplo exacto del liberalismo. Anteriormente ilustramos esto, argumentando que el papel del sector público cuprífero promovió un equilibrio fiscal mediante la acumulación de recursos en dólares, el papel que tuvo el Estado en la promoción de la agricultura moderna (en la reforma agraria, durante el periodo de Allende) y el apoyo a la reorganización industrial.

Nos parece que el fracaso relativo y precoz del paradigma neoliberal en América Latina deja abierto el problema de la cambiante naturaleza del sector público y sus necesidades financieras.

Queremos argumentar que en esta región la posibilidad de estabilidad monetaria, desarrollo económico, justicia social y democracia, está fuertemente asociada con la importancia del sector público. Por supuesto, su actuación no es, ni debe ser, la misma que existió entre 1940 y finales de 1970, durante el periodo conocido como desarrollismo nacional. La propiedad estatal de las empresas dejará ser un factor importante.

En esta "nueva" etapa el sector público de los países capitalistas periféricos necesitará de una extraordinaria firmeza financiera, fiscal y en la tasa de cambio para coordinar y regular, de manera efectiva, la participación de sus países en el "capitalismo global".

En otras palabras, incluso si estos países tuviesen crecimiento económico no hay certidumbre de que se resuelvan los problemas sociales. Esto no sólo es cierto debido al enorme "stock de pobreza", sino también por la conocida tendencia al "desempleo estructural" originado por las innovaciones tecnológicas. El nuevo sector público de la región deber ser más fuerte en términos fiscales, balanza de pagos y fundamentos financieros. Esto, en lo general, significa que los Estados nacionales deberán conducir un cambio sustancial en el ingreso y la distribución de la riqueza para financiar sus necesidad futuras.