

Brasil y la Argentina debaten qué hacer en materia de política económica. Todo indica que seguirán con estrategias muy diferentes. Por **Alejandro Banzas**

## ¿Metas de inflación o metas de crecimiento?

▶ A la hora del debate sobre qué impacto tiene la política monetaria sobre la inflación, algunos economistas señalan a ésta como una de las causantes del brote inflacionario en la Argentina. Ellos mismos sugieren a Brasil como el ejemplo a seguir dado su bajo nivel de inflación con apreciación del tipo de cambio. En efecto, esta modalidad (salvando las distancias) las vivimos durante el régimen de convertibilidad, cuando la apreciación del peso dio origen a un ingreso masivo de capitales que contribuyó a profundizar dicha apreciación y a mantener en raya a la inflación. En efecto, la inflación no fue el tema dominante durante la década del noventa pero sí el endeudamiento y, consecuentemente, el alto déficit fiscal que obligaba a redoblar la apuesta del endeudamiento para mantener con vida al enfermo —léase la economía de la convertibilidad—.

Pero volviendo a Brasil como ejemplo a seguir, conviene recordar algunos números que servirán para ilustrar el avance brasileño, poniéndolo en un justo contexto. Brasil creció en promedio por debajo del incremento alcanzado por el mundo e incluso por el continente. A finales del año 2007, entendió la necesidad de encauzar sus objetivos intentando establecer una mayor simetría entre sus expectativas inflacionarias y sus expectativas de crecimiento privilegiando esta última por encima de la meta inflacionaria, que prevaleció en las decisiones del Banco Central y que se constituyó en un profundo debate interno entre los industrialistas y los financistas brasileños. Precisamente, fue el sector industrial el que puso el grito en el cie-

lo en su oportunidad a fin de poder privilegiar el buen momento que atravesaba el ciclo económico mundial, poniendo mayor énfasis en las inversiones en infraestructura y la inversión extranjera directa que en la especulación financiera.

Años después, Brasil, al igual que la Argentina, pagó con reservas al FMI pudiendo haber refinanciado sus acreencias a una tasa menor, como la que cobra y cobraba el organismo. Lo positivo para Brasil fue que reforzó a la baja su riesgo país, lo que le permitió mantener una razonable negociación en los mercados financieros internacionales, pero con un costo de dos dígitos a la hora de absorber el exceso monetario de la compra de reservas para evitar tensiones inflacionarias vía emisión monetaria.

### Riesgo de burbuja

Este año ha comenzado a plantearse la preocupación entre algunos economistas y financistas sobre la posibilidad de que se esté produciendo una burbuja especulativa en Brasil. El mayor aviso para la primera economía de Latinoamérica, vista todavía como una de las más atractivas de los mercados emergentes, vino de la Organización por la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE). "Hay peligro de una burbuja de activos en lugares como Brasil o la India y deberíamos ser cuidadosos respecto a ello, es una amenaza real", dijo el jueves a la cadena de televisión CNBC, Ángel Gurría, presidente de la OCDE. Un riesgo que parecen haber percibido los inversores, que en enero sacaron más de U\$S 500 millones de la Bolsa de San Pablo. El índice Bovespa cayó 4,7% du-

rante el mes, un giro significativo para una Bolsa que ha estado creciendo fuertemente durante la recuperación de la crisis económica mundial, algo que también ha afectado a la divisa brasileña, el real. La moneda se ubicó esta semana en su punto más bajo frente al dólar desde el 2 de septiembre de 2009. El descenso rebajó algunas de las ganancias del año pasado, cuando creció un sensacional 33% frente al dólar. El gobierno brasileño, por su parte, se muestra poco preocupado por el repentino revés. "No estamos preocupados por esto porque tenemos grandes reservas de dólares", dijo recientemente el ministro de Finanzas, Guido Mantega, según la edición en línea del diario O Globo. "Con una devaluación del real, las exportaciones se vuelven más competitivas". El Ministerio de Finanzas, prevé un crecimiento económico del 5,2% este año en Brasil, tras un crecimiento muy cercano a 0% el año pasado, con los consumidores y las exportaciones liderando la renovada expansión.

Precisamente lo que no dice Mantega es que la posibilidad de que el real se devalúe en los próximos meses debería tener algún impacto sobre los precios y sobre el consumo y por ende en el nivel de actividad, con lo cual podría esta medida acercarse lenta pero firmemente al modelo argentino de sacrificar la meta inflacionaria a favor de un incremento del nivel de actividad. Tal como señala en un trabajo de años recientes Roberto Frenkel, economista investigador del CEDES, "los análisis de los mecanismos de transmisión en las experiencias recientes de Brasil y México con las políti-

cas de inflation targeting sugieren que la elasticidad de la demanda agregada a la tasa de interés es pequeña. Esta característica mostrada por las economías de Brasil y México debe ser probablemente compartida por otras economías con grados similares de intermediación financiera. Estas conclusiones refuerzan la idea de que en un régimen de TCRCE o, más generalmente, en un contexto en que se procura evitar la apreciación del tipo de cambio, el control de la demanda agregada no puede confiarse exclusivamente a la política monetaria, lo que pone la mayor responsabilidad por ese control sobre la política fiscal".

En la actualidad, en nuestro país, la política monetaria y fiscal ha sido decididamente expansiva a fin de poder atemperar el impacto de la crisis financiera internacional. En el caso brasileño, la realidad demuestra que en épocas de elecciones (octubre 2010) poco es lo que se puede esperar por el lado fiscal y todas las miradas están colocadas sobre la política monetaria vía un aumento moderado de la tasa de interés. Con todo, la utilización de la capacidad productiva se sitúa en torno a 82% del total y tiene todavía recorrido al alza. En consecuencia, todo parece prever para la economía brasileña algo más de inflación a favor de un mayor crecimiento económico, es decir que el modelo brasileño va ajustándose a otras metas que no se limitan a la inflación, sino al objetivo de crecimiento y a la reducción en las tasas de desempleo de la economía, quizás más en sintonía con las pautas que sigue nuestro país, aunque en nuestro caso la inflación ya se ha desmadrado.