

[La Industria Brasileira después de la crisis](#)

Martes 20 de Abril de 2010 00:00

Por [David Kupfer](#)¹

Dónde estaba Brasil en septiembre de 2008

Desde el inicio de la década de 1980, la economía brasileña se encontraba aprisionada en una trayectoria de bajo crecimiento en el cual se alternaban fases de estancamiento –más largas- y ciclos de expansión –más cortos-. Una de esas fases de mayor dinamismo estaba en curso cuando en septiembre de 2008, después de la quiebra de Lehman Brothers, la crisis financiera mostró su cara más agresiva.

De hecho, entre los años 2004 y 2008 hubo gran dinamismo, marcado por importantes transformaciones que se venían generando dos círculos virtuosos, ambos de gran impacto sobre las perspectivas de la economía.

- El círculo virtuoso de crecimiento a lo largo del cual el centro dinámico de la economía pasó de las exportaciones al consumo interno y de ahí la inversión.
- El círculo virtuoso de la distribución del ingreso, inicialmente apoyada por programas de transferencia de rentas y posteriormente empujado por el resurgimiento del crédito al consumo y de allí al mercado de trabajo por medio una mayor formalidad del empleo.

Para muchos analistas, la gran crisis global fue una ducha de agua fría para las previsiones de que una nueva macroeconomía más favorable para el desarrollo se estaba

consolidando en el país y que su continuidad podría impulsar una trayectoria de cambio estructural capaz de romper con las restricciones al desarrollo que se experimentaron en el pasado. En este artículo discutimos si la recuperación de la economía brasileña después de la crisis recoloca en ese doble círculo virtuoso nuevamente en movimiento o si las expectativas son ahora menos optimistas en vista de los cambios en el escenario local e internacional.

Brasil durante la crisis: una caída en tres movimientos

Como muestran los datos del segundo trimestre de 2009 en la tabla abajo, la crisis financiera internacional que se desató desde el final del tercer trimestre de 2008 produjo un notable impacto negativo sobre el ritmo de expansión de todos los componentes de la actividad económica a excepción de los gastos del gobierno. Dos puntos, entonces, merecen ser destacados. Primero, aunque casi todos los componentes sufrieron bruscas reversiones, sólo en el primer trimestre de 2009 esos mismos componentes tomaron valores negativos, mostrando que el contagio se debió menos a la dimensión financiera de la crisis y más a la economía real. Segundo, es incuestionable la intensidad incomparablemente mayor con que “Industria”, “Comercio Exterior” y “Formación Bruta de Capital Fijo” reaccionaron al parate de los motores de la economía mundial, en oposición a “Comercio”, “Servicios” y “Administración Pública”, que sostuvieron ritmos positivos de expansión aún en el apogeo de la crisis.

Las explicaciones de la caída de la actividad industria en noviembre de 2008 son muchas. De modo general, los sectores más dependientes del crédito, como la industria automovilística y de la construcción civil, sintieron más fuertemente la crisis de liquidez, enfrentando una súbita reducción de la demanda y consecuentemente, un aumento de los stocks. Evidentemente, el freno súbito de esas actividades afectó también a sus proveedores, como muestran las grandes caídas experimentadas por la industria del caucho y de tintas y barnices. También los sectores de bienes de capital mecánicos o de material electrónico y de comunicaciones sufrieron los efectos de la crisis de confianza, que interrumpió un sin número de planes de inversión que se encontraban en marcha. Distinta fue la reacción de los sectores de insumos básicos que, siendo mucho más dependientes de las exportaciones, enfrentaron la reducción simultánea de precios y cantidades en el mercado externo, problema que afectó particularmente las commodities metálicas, exactamente porque esas son mucho más utilizadas internamente en la producción de automóviles, bienes de capital y construcción civil. Finalmente, las industrias de alimentos, textil y calzados y demás actividades relacionadas con los bienes no durables de consumo sintieron menos la crisis, gracias a que fueron apoyadas por un ajuste más suave del mercado de trabajo brasileño que consiguió atravesar el auge de la crisis con leves aumentos en las tasas de desempleo.

Tabla 1. Cuentas Nacionales Trimestrales.

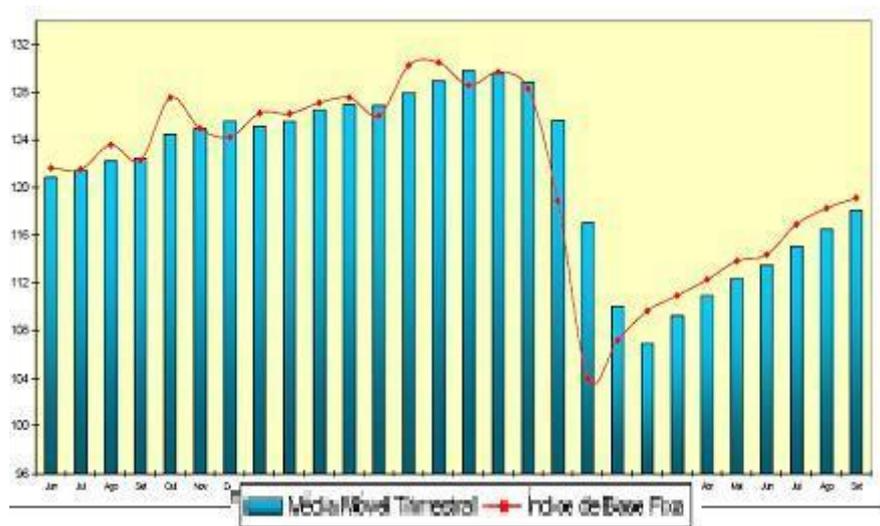
Sector de actividad	2008.I	2008.II	2008.III	2008.IV	2009.I	2009.II
Agropecuaria	3.8	9.3	6.4	2.2	-1.6	-4.2
Industria	6.9	5.7	7.1	-2.1	-9.3	-7.9
Servicios	5.2	5.4	5.9	2.5	1.7	2.4
Impuestos sobre productos	9.1	8.1	10.1	2.6	-3.3	-2.8
Demanda						
Consumo de las familias	6.3	5.9	7.3	2.2	1.3	3.2
Consumo de gobierno	6.5	4.3	6.4	5.5	2.7	2.2
Formación bruta de capital fijo	15.4	16.6	19.7	3.8	-14	-17
Exportación	-2.3	4.9	2	-7	-15.2	-11.4
Importación	18.8	26	22.8	7.6	-16	-16.5
PBI (precios de mercado)		6.2	6.8	1.3	-1.8	-1.2

En el caso de Industria, los datos publicados por la Encuesta Industrial Mensual del IBGE que acompañan un índice de producción física de bienes industriales, muestran de forma muy clara los dos canales mediante los cuales la crisis mundial repercutió en el lado real de la economía brasileña, especialmente en los meses entre septiembre y febrero cuando, de acuerdo con la serie con ajuste estacional, la actividad industrial cayó casi 30%. Como muestra el gráfico abajo, se constata que desde entonces hubo una firme, aunque lenta, recuperación de la producción industrial, que, para el conjunto de la actividad industrial significó recuperar en los primeros nueve meses más de la mitad de la caída ocurrida en la fase aguda de la crisis.

Una parte importante de la caída de la actividad industrial puede ser atribuida a los efectos directos e indirectos que la virtual interrupción del comercio internacional en la fase aguda de la crisis generó sobre las exportaciones brasileñas. Fuertemente dependiente de las commodities metálicas, la industria doméstica sufrió la desorganización de los mecanismos de financiamiento en esos mercados y la rápida caída de la burbuja de precios que se había inflado en los meses anteriores. De acuerdo con un estudio realizado por IPEA, los efectos directos de la reducción de las exportaciones serían suficientes para explicar una caída de 5% en el total de la actividad manufacturera por sí solos, llegando a un 10% en el caso de la industria automotriz y aún a 15 o 20% en sectores más dependientes de las exportaciones como calzados o productos de madera. Considerando los efectos indirectos, esos valores pueden aumentar en 50% a 75%, llevando a que lleguen a explicar cerca del 55% de la caída del producto industrial ocurrido entre septiembre de 2008 y marzo de 2009, de acuerdo con estimaciones realizadas por APE/BNDES.

Por eso, como se verá más abajo, el gran perdedor con la crisis fue la inversión. Una parte importante del esfuerzo de inversión que estaba en curso en el país fue aborotada por la reversión de los mercados internacionales, llevando a los empresarios a suspender o posponer los planes de expansión de capacidad. La otra parte de formación de capital interrumpida por las peores expectativas de utilización de capacidad, que se tornó excedente. La contracción de la inversión no fue aún mayor gracias a Petrobras, que actuó contra-cíclicamente, y a las inversiones en infraestructura, relacionadas con objetivos de más largo plazo sobre las necesidades de la economía brasileña.

Gráfico 1. Industria General. Índices de base fija (2002=100). Serie con ajuste estacional



Fuente: IBGE. Diretoria de Pesquisas. Coord. de Indústria

Una crisis en V?

Si en las economías desarrolladas todavía había dudas si el gran colapso de un año atrás había sido superado, en Brasil, el retorno a los números de trayectoria pre crisis sugirió que la fase de recesión ya había sido superada. De hecho, entre otros indicadores, la actividad se recuperó, proyectando para 2010 un crecimiento del PBI en el orden del 5%; la tasa de desempleo retornó a niveles cercanos al 8% con tendencia a la baja; el Ibovespa sobrepasó los 60 mil puntos, prometiendo volver a los niveles pre crisis en breve; las exportaciones, aunque más lentamente, crecieron.

Sin embargo, la percepción de retorno a la normalidad se aplica a casi todo, aunque no totalmente. Para justificar esta afirmación, es importante analizar el Gráfico 2 que muestra la evolución del nivel de actividades de diferentes categorías de uso- bienes de capital, intermediarios, durables y no durables/semidurables. La diferencia es que la dependencia de estos últimos sectores respecto al comercio internacional es mucho más acentuada mientras que en el caso de los durables fue posible compensar las menores exportaciones con medidas de incentivo al consumo doméstico a partir de exenciones impositivas y otras medidas anti-cíclicas adoptadas por el gobierno.

Las demás categorías de uso siguen trayectorias totalmente diferentes. Los bienes de consumo no durables/semidurables, típicamente asociados a la dinámica de la masa de salarios de la economía, no mostraron la brusca caída exhibida por el resto de la industria. Al contrario, se registraron pocos cambios en los niveles de actividad pre y post crisis, que se mantuvieron relativamente estables. De hecho, a pesar de elevadas tasas de crecimiento en la actividad industrial en los primeros meses de 2008, los sectores de bienes salario venían creciendo a un ritmo mucho más lento que los demás.

Finalmente, los bienes de capital siguen una trayectoria singular que, en la caligrafía de la crisis, se asemejaba más a una L, consecuencia de una gran caída en la fase aguda de la crisis y casi ninguna recuperación desde entonces. De hecho, aun cuando la actividad empezó a retornar a los valores pre-crisis, la inversión en capital fijo continuó detenida o declinante. De acuerdo con los datos de las cuentas nacionales trimestrales del IBGE, la

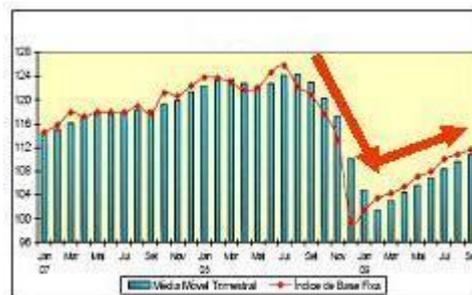
formación bruta de capital tomada como proporción del PBI, que había alcanzado 20,4% en el tercer trimestre de 2008 (18,9% del PBI fue la media de 2008), fue de apenas 15,7% en el segundo trimestre de 2009

Gráfico 2. Índices de Base Fija (2002=100). Series con ajuste estacional. Media móvil trimestral (2007-2009)

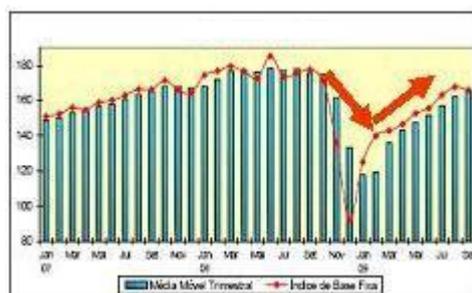
Bienes de capital



Bienes intermedios



Bienes de consumo durables



Bienes de consumo semidurables y no durables



Fuente: IBGE. Diretoria de Pesquisas. Coord. de Indústria

La inversión antes y después

La lentitud de retorno a la normalidad en la formación bruta de capital no es en ningún aspecto sorprendente. Tal es así que la inversión era el gran ausente en el último ciclo de expansión de la economía brasileña. Si bien las tasas de inversión del orden del 20% del PBI que venían siendo alcanzadas en el tercer trimestre de 2008 fueron altas para la historia reciente del país, es incuestionable que representaron valores mucho más bajos al ser comparadas con otros países emergentes y claramente insuficientes para sustentar un ritmo de crecimiento más acelerado.

Comprender las razones por las cuales la inversión se muestra poco dinámica en el país requiere ir más allá de las restricciones macroeconómicas trazadas por las políticas monetaria y fiscal restrictivas que vienen siendo practicadas en el país hace casi treinta años. Es necesario desviar el foco de análisis hacia las características micro-macro del proceso de acumulación de capital de las empresas privadas en Brasil, en el cual la acumulación interna, es esto es, la parte retenida de las ganancias, acostumbra ser por lo menos la mitad de los fondos movilizados para esa finalidad.

El estudio sobre los patrones de financiamiento de las empresas brasileñas basado en el análisis de los balances de 172 grandes empresas de capital abierto, recientemente concluido por Unicamp², muestra que entre 2003 y 2007, y también en los meses pre crisis en 2008, ese patrón de financiamiento continuó prevaleciendo. En ese período hubo una significativa mejora en la capacidad de inversión de las grandes empresas brasileñas, que puede ser atribuida fundamentalmente al aumento de las ganancias obtenidas. Siguiendo al estudio, esas mayores ganancias vinieron como resultado de una conjugación de factores, que van desde la maxidevaluación cambiaria al inicio del período, que fue muy positiva para la generación de ingresos, principalmente para las empresas exportadoras, hasta la burbuja de valorización de los precios de las commodities, que comenzaba a ser inflada también en esos años. Así, con un aumento del dinamismo del mercado interno que empezó a tener lugar ya en 2004, las grandes empresas brasileñas podrían haberse beneficiarse de esa condición inicial por la capacidad de generación de caja y haber hecho la transición a un nuevo cuadro económico que se desarrolló desde entonces, inequívocamente inductor de estrategias más agresivas de ampliación de la capacidad productiva. No obstante, las empresas optaron por direccionar esas ganancias al desendeudamiento que, a su vez, ahora en el sentido de la reducción de los gastos financieros, abrió espacio para una mejora

adicional a la rentabilidad, una acción muy beneficiosa para la situación patrimonial de esas empresas.

El hecho es que, salvo inversiones direccionadas a grandes proyectos de exportación, las empresas estaban una vez más evitando ampliar sus inversiones. La reticencia en la movilización de capital en activos de mayor plazo de retorno es una característica del sistema empresarial brasileño, fortalecida durante largos años de inestabilidad que sucedieron después de la crisis de intereses y deuda a principio de los años 80³. Ese ambiente hostil para la toma de decisiones de inversión sesgó a las empresas en la dirección de estrategias con posiciones flexibles que permitiesen una mayor capacidad de respuesta a los usuales cambios de rumbo que el tipo de cambio, intereses e inflación sufrirían en ese período. El primer movimiento de esa estrategia fue el que ocurrió luego de la primera mitad de esa década, con las estrategias de flexibilidad financiera que era proporcionada por la conjunción de ganancias operativas y no operativas, como forma de protección ante las usuales recesiones y los aumentos de la tasa de interés del período. El segundo movimiento comenzó a tener lugar hacia el final de la década de 1980, cuando las empresas pasaron a usar también la flexibilidad que proporcionan las ventas direccionadas tanto al mercado doméstico como las exportaciones, en busca de un “hedge” a las muy comunes fluctuaciones del dólar en esa época. Finalmente, la tercera pierna de la estrategia se completó con la incorporación de la flexibilidad de sourcing, esto es, la capacidad de comprar insumo en el mercado interno o en el mercado externo, aprovechando la apertura y de la valorización cambiaria como forma de reducción rápida de los costos de producción. Es importante enfatizar que la estabilización monetaria alcanzada con el Plan Real del año 1994, no fue suficiente para revertir esa preferencia por flexibilidad dado que la percepción de inestabilidad por parte de las empresas va más allá de preocuparse exclusivamente por la inflación. Tal es así que, aun cuando la inflación ha sido detenida hace más de diez años, las grandes empresas siguen eligiendo estrategias en busca de flexibilidad, ahora de sus activos, concentrando sus decisiones de inversión en operaciones de reestructuración patrimonial que aumenten la eficiencia del capital ya inmovilizado y minimicen las inversiones “greenfield”.

En resumen, la opción de la flexibilidad dio a las grandes empresas brasileras de una característica “economización de inversiones”, que, si bien por un lado es positiva por su capacidad de supervivencia, por el otro, es una de las principales causas de la rigidez estructural que define a la economía brasileña y es un claro limitante de la contribución que este segmento podría dar al desarrollo nacional. Sin embargo, no se puede olvidar que la búsqueda de flexibilidad que lleva a las grandes empresas a privilegiar las inversiones de retornos rápidos no son más que una respuesta estratégica del sector productivo al modelo de política económica igualmente corto-placista que rige la política económica del país hace un largo tiempo.

Perspectivas.

En la medida en que la crisis se va alejando en el horizonte, se empiezan a ver cambios importantes en los escenarios futuros. Al contrario de lo que venía ocurriendo anteriormente, después de la crisis la economía brasileña comenzará a crecer a tasas mayores a las de la economía mundial, llevando a que las empresas locales pasen a enfrentar mayor competencia en el mercado interno. Análogamente, un mercado internacional más contraído provocará mayores dificultades en la disputa por mantener el aumento en la participación del país en las corrientes mundiales de exportación. Como

resultado de esto, los fundamentos estructurales de la competitividad industrial volverán a ganar énfasis como reales determinantes del funcionamiento de la economía en el largo plazo.

Es en ese plano que, más allá de los dos círculos virtuosos de demanda doméstica y del mercado de trabajo mencionados en la introducción de esta nota, es importante estar atento a los efectos de círculo vicioso de especialización regresiva de la industria, que ya se encontraba en plena materialización en el período pre-crisis. En este último, la exuberancia competitiva de los sectores de commodities disparan un proceso de apreciación cambiaria que, a su vez, implica pérdida de densidad en las cadenas productivas, provocando un aumento de la distancia tecnológica que separa al país del estado del arte de la industria internacional que, finalmente, lleva a un ritmo insuficiente de crecimiento de la productividad, profundizando la dependencia de las commodities.

La continuación de la especialización regresiva en las nuevas condiciones de la economía mundial podría implicar un alto costo en materia de restricciones a la expansión sostenida de la economía. Una posibilidad –la menos probable- es que esto sea causado por la manifestación de la “enfermedad holandesa” (una enfermedad de costos). La otra posibilidad -más probable- es el avance de la “enfermedad brasileña”, una dolencia de heterogeneidad estructural que ya se había esparcido en los años 90 y cuya reversión en el período reciente venía siendo la principal causa del mayor dinamismo del patrón de desarrollo que se estaba instalando en el país y que, al menos momentáneamente, la crisis vino a interrumpir.

Por esta razón, la gran incógnita aún continúa siendo si el país conseguirá finalmente escapar de la trampa de “tasas de interés altas-tipo de cambio bajo” y de las consecuencias indeseables en el plano estructural que su continuidad inexorablemente terminará por acarrear. Por supuesto, las antiguas restricciones que limitaban el crecimiento por el lado de la oferta, consecuencia de los obstáculos regulatorios y del financiamiento de la expansión de la infraestructura con calidad y precios módicos, de los costos sistémicos trazados por las grandes distorsiones en el sistema tributario nacional y también con la incipiente respuesta en términos de capacitación institucional y de medidas de política industrial requeridas para el salto en dirección a una economía con mayor tasa de innovación tecnológica, todavía están presentes y necesitan ser manejadas eficazmente. Entonces, sin una construcción de una nueva macroeconomía del desarrollo, difícilmente el proceso de redistribución de la renta basado en políticas activas de transferencia operadas por el gobierno federal tenga aliento como para asegurar una mayor duración para el impulso que dinamizó la economía nacional en los últimos años-

Notas:

1. Grupo de Indústria e Competitividade, Instituto de Economia da UFRJ
2. Almeida, J.S. (2009). Padrões de financiamento das empresas não-financeiras no Brasil. Projeto de Pesquisa. FECAMP. Campinas. Mimeo.

3. Cf Ferraz, J. C.; Kupfer, D. e Serrano, F. (1999) Macro/Micro Interactions: Economic and Institutional Uncertainties and Structural Changes in Brazilian Industry. Oxford Development Studies. Vol. 27. No. 3. Outubro.