

***Liberalización externa e inversión
extranjera directa en Brasil, 1971-2000:
una perspectiva neoestructuralista***

MATÍAS VERNENGO*

INTRODUCCIÓN

La estrategia de desarrollo brasileña del período de posguerra hasta la crisis de la deuda en 1982, generalmente se describe como industrialización por medio de sustitución de importaciones. Los elevados niveles arancelarios y una relativamente alta dispersión de la estructura de tarifas protegieron a la producción doméstica. Los tipos de cambio sobrevalorados discriminaron en contra de las exportaciones de bienes primarios y favorecieron las importaciones de bienes intermedios y de capital. La tasa de crecimiento fue, como resultado, altamente dependiente de la expansión de la demanda doméstica.

Manuscrito recibido en octubre de 2002; aceptado en abril de 2003.

* Profesor asistente Department of Economics, University of Utah, Salt Lake City. El autor agradece a Amitava Dutt, Susan Pozo, Bárbara Stallings, Lance Taylor, Martín Uribe y otros participantes en seminarios en Beijing, Delhi, Nueva York y Quito por sus comentarios, y a Claudio Hamilton dos Santos por su excelente asistencia en la investigación. Se reconoce con gratitud el apoyo financiero de la Fundación Ford. E-mail: vernengo@economics.utah.edu.

La crisis de la deuda llevó a una revisión de la sabiduría convencional sobre desarrollo culminando en el denominado Consenso de Washington. De acuerdo a este enfoque, las estrategias orientadas *hacia adentro* producen tremendas ineficiencias asociadas a la intervención estatal excesiva, lo que lleva a bajas tasas de crecimiento y a una profundización de la inequidad. La experiencia exitosa de los países del Este de Asia llevó a muchos autores y al mismo Banco Mundial (World Bank, 1993) a concluir que las estrategias de desarrollo orientadas *hacia afuera* conducen a un desarrollo rápido y sostenible.

De todas maneras, Brasil tardó en convertirse al credo de liberalización, desregulación y privatización del Consenso de Washington. Solamente luego del Plan Real de julio de 1994, Brasil adoptó de manera clara este conjunto de políticas promovidas por Washington, aun cuando la liberalización del comercio y de los capitales se había iniciado a fines de los ochenta.¹ Una peculiaridad del proceso de reforma brasileña fue la coexistencia de la liberalización comercial y de capitales con una alta inflación a principios de los noventa. Esto, en parte, podría explicar el celo excesivo en la utilización del tipo de cambio como instrumento de estabilización hasta 1999, así como la poca atención que se prestó a las consecuencias de la sobrevaloración cambiaria en el contexto de la liberalización comercial.

Más aún, autores partidarios de la reforma como Franco (1999), argumentan en favor de un tipo de cambio sobrevalorado, ya que reduce los costos de los bienes importados dando lugar a un incremento en la impor-

¹ Muchos países de América Latina como Argentina y Chile, iniciaron las reformas a fines de los setenta sólo para revertirlas temporalmente. Otros, como México, las iniciaron a mediados de los ochenta. De todas formas, en casi todos los demás países, las reformas estuvieron marchando para principios de los noventa. Además, de acuerdo a Stallings y Pérez (2000), Brasil puede clasificarse, junto con Colombia, Costa Rica, Jamaica y México, como un reformador cauteloso, mientras que Argentina, Bolivia, Chile y Perú, como reformadores agresivos. La fuente principal de esta diferencia, de acuerdo a los autores, se relaciona al desempeño previo. Esto es, que los países que tuvieron un desempeño apropiado en el pasado fueron los más reticentes a la adopción de las reformas.

tación de bienes intermedios y de capital.² El incremento de las importaciones de bienes intermedios y de capital podría a cambio llevar a un incremento en la productividad y, como resultado, un crecimiento en las exportaciones y en la tasa de crecimiento de la economía. Este repunte de exportaciones podría hacer sostenibles a los déficit comerciales iniciales en una perspectiva de más largo plazo. Además, se esperaría que las reformas *amigables al mercado* llevarían a un incremento en la inversión extranjera directa (IED), que también se traduciría en mayores tasas de crecimiento. En particular, se ha argumentado que la IED podría generar una externalidad macroeconómica positiva llevando a un incremento en la inversión doméstica.

Las expectativas se centraron entonces en que el crecimiento posreforma sería más alto y estaría determinado por las exportaciones. Un mayor énfasis en las exportaciones, acompañado de un uso más eficiente de las importaciones podría dar lugar a mayores superávits comerciales. Un complemento importante del paquete de reforma sería la desregulación del mercado de trabajo que permitiría mantener los salarios reales y el desempleo en niveles relativamente bajos. Como resultado, las reformas llevarían a un mayor crecimiento y productividad con un nivel de desempleo relativamente bajo.

Estas expectativas probaron ser el talón de Aquiles de los argumentos en favor de las reformas, dada la persistencia de los déficit fiscales, las tasas de crecimiento económico modestas y el incremento en las tasas de desempleo. De hecho, en una evaluación reciente del desempeño económico, auspiciada por el Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), Pinheiro, Giambiagi y Gostkorszewicz (1999, p. 13) argumentaron que es difícil no aceptar la proposición de que los noventa fueron la segunda década perdida. En su manera de ver las cosas, el único

² De acuerdo a Franco (1999, p. 53) la mayor productividad de la economía brasileña a principios de los noventa implicó que era deseable cierto grado de apreciación. En cambio, otros autores pro reforma están en desacuerdo con el papel de la política cambiaria. Por ejemplo, Dornbusch (2000, p. 10) admite que la “liberalización comercial necesita de una depreciación real y de una caída del salario en dólares.”

logro importante fue la estabilización. Aunque ellos sostienen que las reformas deben llevar a mayores tasas de crecimiento en el futuro y que la solución a los vaivenes económicos está en el aceleramiento de las reformas, en particular, la reforma fiscal. Básicamente las reformas deben forzar a una reducción de los déficit fiscales ya que los “déficit [fiscales] reducen el ahorro y la inversión” (Dornbusch, 2000, p. 13).

Los críticos de los procesos de estabilización como Delfim Netto (1998) y Tavares (1999) argumentaron que una de las consecuencias de la apreciación cambiaria en particular, y de las reformas, en general, sería el alto nivel de desempleo y la reducción de la competitividad internacional. Esto, a su vez, llevaría a mayores déficit comerciales, provocando que la economía se vuelva extremadamente dependiente de los flujos de capital de corto plazo, dando lugar a un incremento en la vulnerabilidad de la balanza de pagos. Finalmente, para algunos autores, las altas tasas de interés necesarias para atraer los flujos de capital, son la principal causa del incremento de los déficit fiscales. La crisis de enero de 1999, siendo mucho menos acentuada que las crisis mexicana o asiática, permitió ver la fragilidad de las reformas.³ Estas críticas son consistentes con los enfoques estructuralistas de los efectos de la liberalización.

Este documento desarrolla los efectos de las reformas en el desempeño macroeconómico, el crecimiento, poniendo énfasis en el papel de la inversión extranjera directa sobre la inversión doméstica. En la primera sección presenta un modelo estructuralista de los efectos de la IED sobre la inversión doméstica. En la segunda sección se analizan los efectos de la crisis de la deuda y la transición hacia las reformas. La sección siguiente analiza la evolución del crecimiento de la economía brasileña antes y después de las reformas. Finalmente, se recogen los resultados obtenidos para una evaluación y conclusión.

³ De hecho, de acuerdo a Rodrik (2000, p. 2) “las conversaciones en Washington se volvieron hacia las ‘reformas de segunda generación’, ‘governabilidad’, y ‘revigorización de la capacidad del Estado’.” La razón para este cambio de acuerdo a Rodrik es la insatisfacción generalizada con las reformas orientadas al mercado.

EL IMPACTO DE LA IED: UNA VISIÓN NEOESTRUCTURALISTA⁴

Los modelos estructurales asumen que los flujos de gasto determinan al ingreso de acuerdo con la tradición keynesiana. Asimismo, los estructuralistas enfatizan el papel de la distribución del ingreso en la determinación del nivel de actividad. Se asume que los trabajadores no ahorran y que los capitalistas no consumen. Para desarrollar la extensión a una economía abierta del modelo estructuralista simple, por claridad, se supone que el consumo, la inversión y las exportaciones netas son los únicos componentes de la demanda, y que solamente se importan bienes de capital. El consumo (C) y los ahorros (S) se describen de la siguiente manera:

$$PC = wzQ \quad [1]$$

y

$$PS = s_{\pi}rK + (eP^*mI^* - PX) \quad [2]$$

donde w es el salario nominal, z es la inversa de la productividad del trabajo, Q es el producto, s_{π} es la propensión a ahorrar de los capitalistas, K es el acervo de capital, e es el tipo de cambio nominal definido como el precio doméstico de la moneda extranjera, P y P^* representan los precios domésticos y extranjeros respectivamente, m es el coeficiente de importaciones de bienes de capital, I^* es la inversión extranjera directa y X es el volumen de exportaciones. Esto implica que el ahorro doméstico, que es una proporción fija de los beneficios y el ahorro extranjero componen el total del ahorro. Del mismo modo queda claro que las importaciones de bienes de capital están directamente asociadas a la IED.

Además, los modelos estructuralistas suponen que los precios domésticos son fijos y se establecen como un margen sobre los costos variables de la siguiente manera:

⁴ Esta sección está basada en Taylor (1991a, pp. 144-146). Véase también a Dutt (1998) para un modelo estructuralista de los efectos de la IED sobre la relación Norte-Sur.

$$P = (wz + eP^*m)/(1 - \pi) \quad [3]$$

donde π es la participación de los beneficios en el ingreso total. Se asume que la ley del precio único no es efectiva y como resultado los precios domésticos pueden diferir de los precios extranjeros. Si la ley del precio único fuera efectiva, entonces se tendría que $P = P^*$ por lo que π o w tendría que ser endógena. Finalmente, se asume que las exportaciones son exógenas, al menos en el corto plazo, y que el tipo de cambio es fijo ($e = 1$).

La condición de equilibrio requiere que la inversión iguale al ahorro. La inversión es una función de la tasa de beneficio y de la IED. Tenemos que:

$$g^i = a + br + cg^* = a + b\pi u + cg^* \quad [4]$$

donde g^i es la tasa de crecimiento del acervo de capital, r es la tasa de beneficio, g^* es la IED normalizada por el acervo de capital y u es el nivel de utilización de capacidad instalada definidos respectivamente como:

$$r = (PQ - wzQ - PmI^*)/(PK)$$

y

$$u = Q/K$$

La ecuación [4] explica que el mecanismo central del modelo se sustenta en el deseo de acumulación, *i.e.* los *espíritus animales*, y se representa con una función de inversión que depende de la tasa de beneficios. La variable a representa tanto a los espíritus animales de las empresas, como a los niveles de inversión pública que pueden ser independientes de consideraciones relativas a la generación de beneficios.

Para resolver el modelo se normaliza la ecuación [2] por el acervo de capital doméstico obteniéndose:

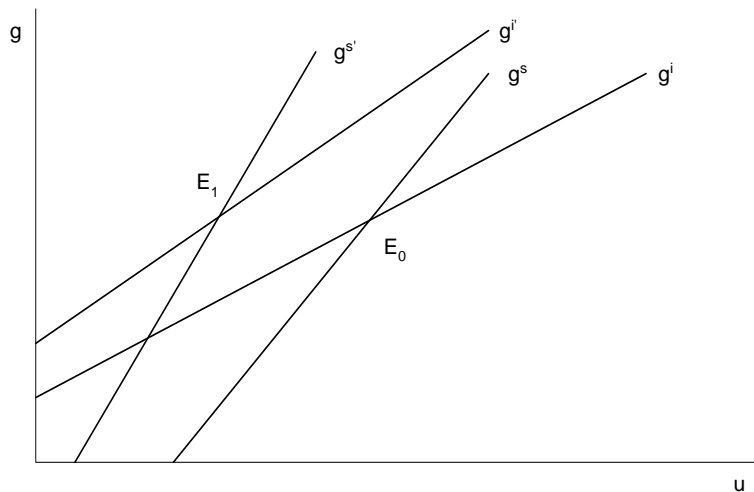
$$g^s = s_{\pi}\pi u + mg^* - x$$

donde x es la razón exportaciones/capital. La solución de equilibrio es dada por la igualdad de la inversión y el ahorro. Tenemos:

$$g = s_d[a + bx + g^*(c - bm)]/(s_\pi - b) \quad [5]$$

La gráfica 1 muestra el nivel de equilibrio de la utilización de capacidad instalada y la acumulación de capital en una posición inicial de equilibrio (E_0).

GRÁFICA 1



Ahora es posible concentrarse en los efectos de la inversión extranjera directa sobre el crecimiento y la utilización de capacidad en el contexto de la liberalización externa. La liberalización implica la reducción de las barreras arancelarias y no arancelarias al comercio. En ausencia de aranceles en este modelo, se puede asumir que la liberalización reduce las barreras no arancelarias e incrementa la participación de los bienes importados en el total de los costos. Esto es, *ceteris paribus*, la constante m aumenta. Al mismo tiempo, la liberalización lleva a un aumento en la IED.

El aumento en la inversión extranjera directa tiene dos efectos. Por un lado, aumenta la inversión doméstica, y por otro implica un aumento de la importación de bienes de capital. El aumento de la inversión doméstica presupone que la inversión extranjera estimula la acumulación doméstica de capital. Esta visión benevolente de la IED puede ser explicada como el resultado de encadenamientos para atrás y para adelante a la Hirschman. En otras palabras, la IED en ciertos sectores crea encadenamientos con otros sectores en la cadena productiva estimulando una inversión adicional por parte de las empresas domésticas.

De acuerdo con Moran (1998, p. 20) la justificación teórica para la perspectiva benevolente del papel de la IED se basa en la noción de que las empresas transnacionales son los principales vehículos para la introducción de nuevas técnicas de producción y de nuevos productos en las economías en desarrollo donde las empresas locales no poseen *know-how*. Bajo esta perspectiva, la IED debería mejorar la eficiencia, expandir la producción y generar un mayor crecimiento económico en el país anfitrión. Moran (1998, p. 21) nota que hay un modelo maligno de la IED y de desarrollo según el cual en vez de cerrarse la brecha entre ahorro e inversión, la IED reduce los ahorros domésticos y la inversión al desplazar a las empresas locales reemplazando su producción con importaciones. En este caso, la IED podría desplazar a la inversión doméstica.

El modelo desarrollado en este trabajo supone que hay un efecto positivo de la IED sobre la inversión doméstica. Sin embargo, es posible que la IED todavía produzca resultados negativos para la acumulación de capital en el país anfitrión. Esto se debe fundamentalmente al incremento de las importaciones de bienes de capital que acompañan al aumento de la IED en el período posliberalización. El incremento de las importaciones produce una reducción en la demanda doméstica, con efectos negativos sobre la utilización de la capacidad y sobre la inversión doméstica.

Formalmente, podemos obtener la condición que determina un efecto positivo de la IED sobre la inversión doméstica tomando la derivada parcial de la ecuación [5]. Tenemos que:

$$dg / dg^* = (c - bm)/(s_\pi - b) \quad [6]$$

Suponiendo que la condición de estabilidad keynesiana es respetada, o sea $(s_{\pi} - b) > 0$, entonces la IED tendrá un efecto positivo sobre la acumulación doméstica de capital siempre y cuando $(c - bm) > 0$. En otras palabras, mientras el efecto positivo de la IED sea superior al efecto negativo causado por el aumento de las importaciones, la IED contribuye para el crecimiento doméstico. La gráfica 1 muestra una situación en la cual hay un aumento limitado de la tasa de acumulación de capital, pero la utilización de capacidad es considerablemente menor.

En este sentido, el principal problema causado por la liberalización externa es que al aumentar el coeficiente m , aumentan las posibilidades de que la IED tenga un efecto negativo sobre la acumulación doméstica. Los argumentos favorables a la liberalización dependen, por tanto, de la creencia en que el incremento en c compensará los otros efectos. Otra posibilidad no contemplada en éste modelo sería que el incremento en la IED condujera a un aumento de las exportaciones. Antes de analizar los efectos de la inversión externa sobre la inversión doméstica vamos a describir al proceso de liberalización.

REFORMAS Y CRECIMIENTO

La crisis de la deuda externa disparada por la suspensión de los pagos por parte de México en agosto de 1982, tuvo severos impactos en la economía brasileña. Altos niveles de inflación y tasas de crecimiento estancadas definieron el desempeño económico durante los ochenta, la llamada década perdida. La tasa promedio de inflación en los ochenta estuvo alrededor de 341% anual, y en su pico alcanzó la tasa anual de 2596% medida por el deflactor implícito del producto bruto interno (PIB) (cuadro 1). Además, al observar todo el período de posguerra, se debe concluir que el desempeño en el crecimiento de la economía brasileña se divide en dos períodos, uno antes de la crisis de la deuda y otro después. El crecimiento real del PIB fue en promedio de 7.45% desde 1948 a 1980, y se redujo hasta solo 2.47% en el período de 1981 a 2000. La tasa de crecimiento real en los ochenta fue de 3.3% si se excluye 1980, y de 3.94% si se le incluye. En los noventa el crecimiento ha sido todavía menor, 1.78% para toda la década, 2.69% si se excluye la recesión de 1990 y 2.62% para el período

posterior a la estabilización. La inflación descendió drásticamente, pero las tasas de crecimiento sólo se recuperaron levemente. En lo concerniente a las tasas de crecimiento, los noventa son la década perdida y no los ochenta como podría esperarse.

Finalmente, el cuadro 1 muestra que el crecimiento de la productividad del trabajo fue mayor en los noventa, para ambos períodos, en contraste con los ochenta. De todas formas, la tasa de crecimiento de la productividad está considerablemente por debajo del nivel del período de sustitución de importaciones. Esto no es sorprendente ya que existe una bien establecida correlación positiva entre la producción y el crecimiento de la productividad.

CUADRO 1
Inflación, crecimiento y productividad del trabajo

<i>Años</i>	<i>Inflación (deflactor PIB)</i>	<i>PIB real tasa de crecimiento</i>	<i>Productividad tasa de crecimiento</i>
1948-1980	45.3	7.45	4.1
1981-1989	341.2	3.30	0.6
1990-1994	1643.6	0.79	1.0
1995-2000	8.9 ^a	2.62	2.6 ^b
1990-2000	757.8	1.78	1.7 ^b

Fuente: FGV, IBGE y Bonelli, 1994.

^a Cifra para el período de 1996 a 1999.

^b Cifra que comprende hasta 1998.

Los datos del cuadro 1 indican que los efectos de la crisis de la deuda fueron muy fuertes. Sin embargo, la crisis no derivó inmediatamente en un cambio de orientación de política en Brasil, al menos no en dirección de la liberalización. La liberalización empezó efectivamente en Brasil al final de los años ochenta después del fracaso de seis planes de estabilización heterodoxos.

La noción de que la liberalización comercial es una estrategia de desarrollo óptima es aceptada por la corriente dominante en economía. Adicionalmente a la idea de que la apertura para los capitales externos da lugar a mayores tasas de crecimiento, es también parte de la sabiduría convencional. Sobre todo, las experiencias contrastantes de las econo-

mías latinoamericanas relativamente cerradas y de los países relativamente abiertos del sudeste asiático, llevaron a que muchos autores (*e.g.* Dollar, 1992; Edwards, 1995) sostengan que las estrategias de desarrollo orientado *hacia afuera* sean más favorables al crecimiento.⁵

De todas formas, la literatura sobre las ventajas de la apertura económica está lejos de ser unánime. Las medidas de apertura no parecen ser consistentes a través de los distintos estudios (Pritchett, 1996). Taylor (1991b, p. 100) sostiene que los modelos estructuralistas tanto de flujos de bienes como de capital sugieren que la apertura o una política de “no intervención” en cualquiera de los mercados “no necesariamente llevará a un crecimiento más rápido o a un ajuste menos costoso a los choques externos”. Más aún, Rodríguez y Rodrik (1999) encuentran poca evidencia de que las políticas de apertura comercial se asocien significativamente con un mayor crecimiento económico. En su estudio reciente sobre los efectos de las reformas estructurales en América Latina, Stallings y Pérez (2000), encontraron que la liberalización de la cuenta de capital y de la cuenta corriente tiene un efecto significativo pero pequeño sobre el crecimiento.⁶

A primera vista, la experiencia brasileña presta poco soporte a la noción de que existe una correlación positiva entre apertura y crecimiento. Si se clasifica al período de 1948 a 1980 como de orientación *hacia adentro*, el que va de 1981 a 1989 como el período de crisis o transición, y a los noventa como el de orientación *hacia afuera*, entonces se debe concluir que la sustitución de importaciones fue en cierta manera exitosa (cuadro 1).⁷ Al menos en el caso de Brasil es difícil estar de acuerdo con

⁵ En general, los términos de orientación *hacia afuera* y apertura se utilizan sin distinción. Se debe notar de todas formas que apertura se refiere a la ausencia de restricciones al comercio y a los flujos de capital, cuando orientación *hacia afuera* significa dar énfasis al papel de los mercados externos como una salida para la producción doméstica.

⁶ Véase también Berg y Taylor (2000).

⁷ Rodrik (1999, p. 71) sostiene el mismo argumento. Para él “contrariamente al conocimiento recibido, el crecimiento generado por la sustitución de importaciones no produce tremendas ineficiencias que abarquen toda una economía. La conclusión de la que no se puede escapar es la de que la mayoría de países en América Latina y

el enfoque de Edwards (1995, p. 41) según el cual “la siempre creciente presencia del Estado en el período 1950-1980 eventualmente asfixió la eficiencia y el crecimiento.”

De acuerdo al enfoque convencional, las políticas proteccionistas que dominaron la agenda en las economías de América Latina, generaron un sesgo antiexportaciones que desalentó tanto al crecimiento como a la diversificación de las exportaciones. Dos canales fueron los responsables del pobre desempeño de las exportaciones. Primero, los aranceles y las cuotas incrementaron el costo de los bienes intermedios y de capital importados utilizados para producir bienes exportables. Segundo, las políticas proteccionistas fueron complementadas generalmente con tipos de cambio sobre valorados que redujeron la competitividad de las exportaciones. En el caso de Brasil está claro que al menos desde fines de los sesenta en adelante existió la preocupación de mantener un régimen cambiario relativamente competitivo a fin de promover las exportaciones.⁸ Por otra parte, la reducción de las barreras arancelarias y no arancelarias solamente se intensificó en los noventa.

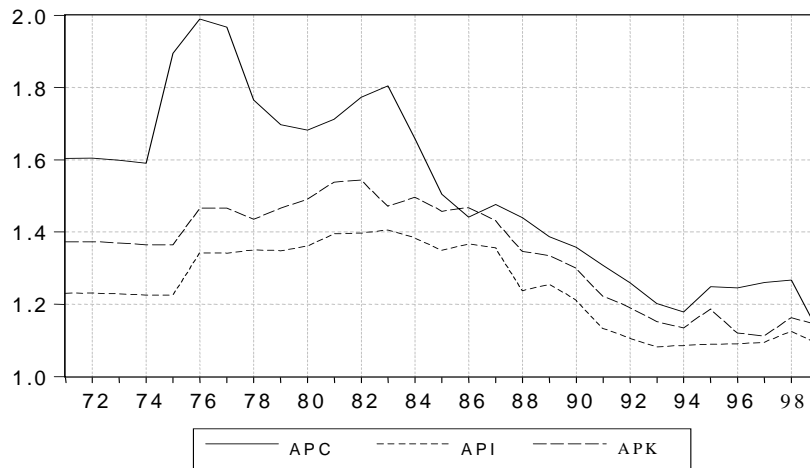
La gráfica 2 muestra la reducción de los aranceles promedio para consumo (APC), capital (APK) y bienes intermedios (API), y la reducida dispersión de la estructura arancelaria. Es interesante notar que para fines de los ochenta los aranceles estaban por debajo de los niveles de los sesenta y considerablemente por debajo de los niveles más altos que se alcanzaron en los choques del petróleo y de la crisis de la deuda. Esto parece indicar que la mayor restricción a las importaciones luego de la crisis de la deuda fue la escasez de divisa más que el proteccionismo *per se* (Resende, 2000).

Medio Oriente tienen registros de crecimiento de productividad previos a 1973 aparentemente favorables en comparación con aquellos en el este asiático”. Este resultado se sostiene por sí mismo y no depende en la visión de Rodrik de la importancia de las instituciones domésticas en la administración de conflictos.

⁸ Desde 1967, Brasil promovió una reducción arancelaria y un sistema cambiario de *crawling peg* que mantuvo al tipo de cambio relativamente depreciado. Esta experiencia liberalizadora fue parcialmente exitosa al incrementar los niveles de exportaciones manufacturadas.

Se debe notar también que los aranceles alcanzaron sus niveles máximos durante los dos choques del petróleo y la crisis de la deuda. Se esperaría que durante este período de reducida apertura las fuerzas de demanda doméstica hubieran sido las más importantes generadoras de crecimiento de la producción, mientras que en los noventa el crecimiento hubiera sido generado por las exportaciones. De todas formas, se encuentra que lo opuesto es verdad. De hecho, el cuadro 2 muestra que la tasa de crecimiento de las exportaciones era mayor precisamente durante el período de la sustitución de importaciones, y ha sido menor en el período de las reformas.

GRÁFICA 2



Fuentes: IPEA y Secex.

La crisis de la deuda forzó a la economía a una recesión, ya que las importaciones tuvieron que reducirse drásticamente. La evidencia sugiere que el peso de la reducción de la demanda doméstica correspondió a la inversión pública y el consumo privado. La reducción en la inversión total en los ochenta fue provocada por la reducción de la inversión pública, especialmente la inversión realizada por las empresas públicas (Car-

neiro y Werneck, 1993, pp. 66-69). Asimismo, existe evidencia de que la inversión pública continuó deprimida en los noventa, un argumento que se ha utilizado frecuentemente para defender la necesidad de un proceso de privatización. Por tanto, es razonable asumir que la demanda doméstica en los setenta fue generada por la inversión pública y que en los noventa ha sido principalmente producto de la inversión privada que, de todas formas, no alcanzó los niveles de los setenta.

Para el consumo, la historia se invierte con un incremento en el consumo público a mediados de los ochenta. El consumo del gobierno se incrementó de alrededor de 10% del PIB en los setenta a 18% en los noventa. El consumo privado, en contraste, se ubicó alrededor de 70% en los setenta y apenas se encuentra sobre 60% en los noventa. El consumo privado se derrumbó en el período de alta inflación y nunca recuperó los niveles de los setenta.

CUADRO 2

Tasa de crecimiento de las exportaciones e importaciones

	<i>Exportaciones</i>	<i>Importaciones</i>
1970-1980	15.5	2.1
1981-1989	11.5	1.4
1990-2000	5.8	14.3

Fuente: IPEA.

En resumen, la evolución de la demanda doméstica indica que mientras que en los setenta la inversión del gobierno y el consumo privado eran los principales componentes de la demanda, a fines de los noventa la inversión privada y el consumo del gobierno pasaron a ser más significativos. Las exportaciones tenían un papel importante en los años setenta, pero han tenido un papel cada vez menos significativo en los noventa.

Entre 1982 y 1994 los superávits comerciales permitieron que la economía pudiera mantener el servicio de la deuda externa. La economía se encontraba severamente restringida por la balanza de pagos. Los déficits comerciales que se siguieron a la estabilización fueron provocados por la combinación de un tipo de cambio fijo con la reducción de las barreras arancelarias. La imposibilidad de mantener una moneda depreciada sin

efectos inflacionarios adversos en una economía que es más abierta a los flujos de capitales implica que la economía estará atrapada en los ciclos *stop-go*. Esto quiere decir que los relativamente bajos niveles de crecimiento seguirán produciendo déficit sustentables de la cuenta comercial.

De todas formas se sospecha que los defensores del proceso de liberalización esperaban un incremento en la elasticidad ingreso de las importaciones. En su perspectiva, el cambio estructural promovido por un mayor grado de apertura tendría ciertos costos, pero esos costos se compensarían por los beneficios. Más aún, la liberalización comercial, representada por la reducción de los aranceles y la eliminación de las barreras no arancelarias, se complementaría con la apertura de la cuenta de capital. Esto se hizo en 1991 cuando la participación de los no residentes en los mercados financieros domésticos fue regulada por ley. (Anexo IV, Resolución 1289/87.)

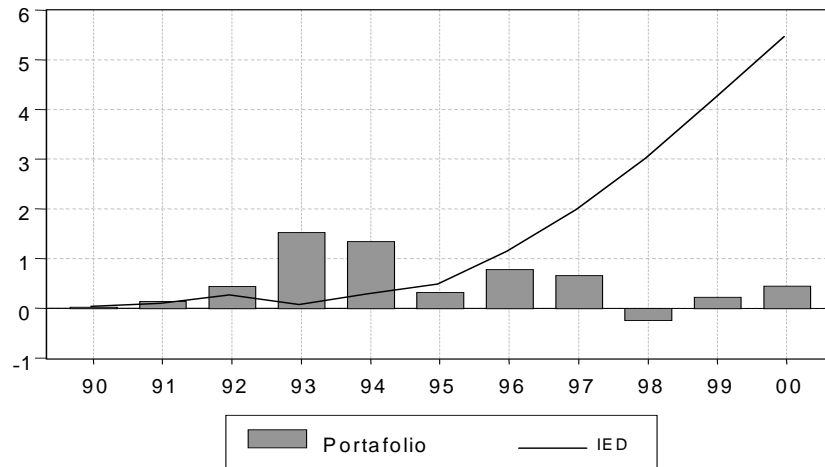
Los beneficios de la apertura de la cuenta de capital dependieron de dos eventos de acuerdo a la sabiduría convencional. Primeramente, la apertura de la cuenta de capital llevaría a un influjo de inversión extranjera directa de largo plazo más que de flujos de portafolios volátiles de corto plazo. Segundo, se sostuvo que los influjos de IED habrían tenido un impacto positivo en la productividad y por tanto en el crecimiento y el desempeño de las exportaciones, permitiendo así que la economía creciera más rápidamente sin incurrir en problemas de balanza de pagos.

La primera apuesta, esto es, el incremento en los flujos de la IED respecto a los flujos de portafolios se confirmó, al menos desde 1995. Como se puede apreciar en la gráfica 3, donde los flujos son medidos como proporción del producto interno bruto. El segundo punto referente a los efectos positivos de la IED en el crecimiento es más controvertido y difícil de aseverar. Este es el tema de la próxima sección.

EL IMPACTO DE LA IED

Agosin y Mayer (2000) desarrollaron un modelo empírico que identifica si la IED desplaza hacia afuera o hacia adentro a la inversión doméstica. Los autores estiman una regresión con la razón inversión doméstica/PIB, como variable dependiente, y la tasa de crecimiento del producto (princi-

GRÁFICA 3



Fuentes: FGV y FMI.

pio de aceleración), la razón IED/PIB, ambas variables con algunos rezagos, como variables independientes. Asimismo, verifican que la IED no está directamente correlacionada con el PIB. Sus resultados muestran que los impactos positivos de la IED sobre la inversión doméstica no pueden afirmarse categóricamente. En el caso de América Latina, los resultados indican que la IED tuvo un efecto negativo en la inversión doméstica, mientras que generó un desplazamiento hacia adentro en la inversión doméstica en los países asiáticos. En el caso de Brasil, sus resultados son estadísticamente insignificantes.

Laplane y Sarti (1997) muestran que alrededor de 30% de todos los flujos de IED en Brasil se orientaron hacia el proceso de privatización, 20% correspondió a fusiones y adquisiciones, y el resto fue a la modernización de las empresas multinacionales ya establecidas o a las nuevas. Esto es, cerca de la mitad de los flujos implican solamente un cambio de propiedad. Es debatible el hecho de que este cambio de propiedad pueda llevar a una mejora en la administración y a un eventual incremento en la productividad. Moreira (1999, p. 343) indica que la propiedad extranjera

(definida como propiedad extranjera sobre la mayoría del capital votante) tiene un efecto positivo en la productividad del trabajo.

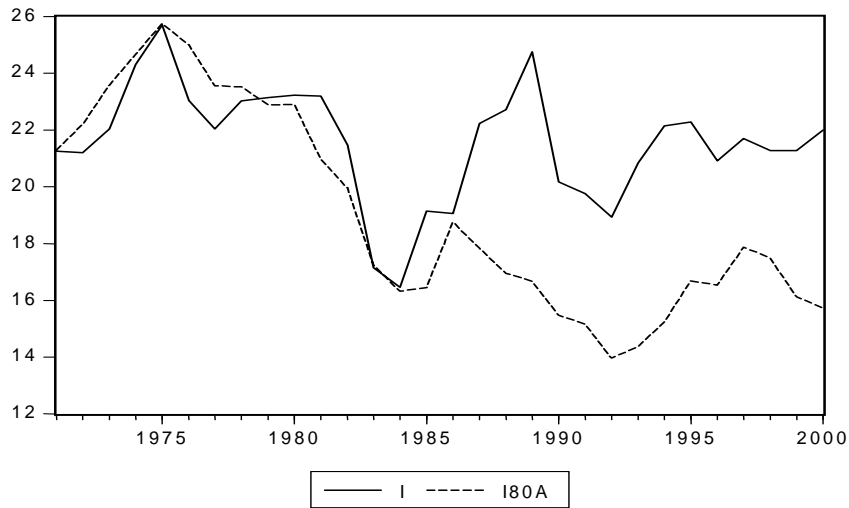
La estrategia adoptada en este trabajo es estimar una ecuación similar a la presentada en el modelo estructuralista de la primera sección. Este abordaje es similar al de Agosin y Mayer (2000) pero en lugar de analizar datos de panel para varios países aquí nos limitamos a analizar datos de serie temporal para Brasil. Fueron encontrados datos para el período 1971-2000, pero la ausencia de datos confiables para la participación de los beneficios en el total de la renta nos obligaron a excluir esta variable de nuestro análisis.

Varias regresiones fueron estimadas, usando diferentes variables. Para la inversión doméstica se utilizó la formación bruta de capital fijo como proporción del PIB, y como proporción del acervo total de capital. Además, se empleó la formación bruta de capital a precios de 1980, una vez que los precios relativos de los bienes de capital cambiaron, con lo que las medidas a precios corrientes tienden a sobrestimar a la inversión doméstica. La gráfica 4 muestra la inversión doméstica a precios constantes (*I*) y a precios de 1980 (*I80A*), ambas como proporción del PIB. Se nota que a precios corrientes la inversión se encontraba alrededor de 20% en 2000, mientras a precios constantes de 1980 estaba en apenas 16 por ciento.

Se midió en forma equivalente la IED tanto en proporción al PIB como al acervo de capital. La utilización de la capacidad fue medida como la diferencia entre PIB potencial, determinado usando el filtro de Hodrik-Prescott, y el PIB corriente, y alternativamente se utilizó, de acuerdo con el modelo estructuralista, la razón producto/capital. También se normalizó la inversión extranjera directa por el PIB y el acervo de capital doméstico. Finalmente, una variable de tendencia fue acrecida a algunas regresiones.⁹

⁹ Variables que denotan la inestabilidad macroeconómica también fueron añadidas siguiendo la idea de acuerdo con la cual la inestabilidad lleva a un peor desempeño macroeconómico (véase Easterly y otros, 1993). La alta inflación sorprendentemente no tiene un efecto significativo sobre la formación de capital. Por otro lado la variación de la tasa de cambio tiene un claro efecto negativo.

GRÁFICA 4



Fuente: IPEA.

CUADRO 3
Resultados de la regresión

$$\text{Log}(g) = 3.54 + 0.99 \text{Log}(u) + 0.05 \text{Log}(g^*) - 0.02 T$$

Variable	Coefficiente	Desvío Standard	t	P
Constante	3.54	0.21	15.07	0.0000
Log u	0.99	0.23	4.38	0.0002
Log g^*	0.05	0.02	3.30	0.0031
T	-0.02	0.01	-2.93	0.0075
$R^2 = 97.34\%$			$R^2_{\text{adj}} = 97.0\%$	

El cuadro 3 muestra los resultados de la regresión utilizando las variables que mejor se adecuan al modelo estructuralista de la segunda sección, medidas en logaritmos. La estadística de Dickey-Fuller muestran que todas las variables son estacionarias, y las estadísticas de cointegración

de Johansen muestran que hay por lo menos una ecuación cointegrada entre g^i , u y g^* medidas en logaritmos. El cuadro 4 muestra los resultados de la estadística de cointegración.

La evidencia indica que los efectos de la IED en la inversión privada doméstica son significativos pero relativamente pequeños. La regresión indica que un aumento de 5% en la IED tiene un impacto de 0.25% en la inversión doméstica. Además, la información indica que el principio de aceleración es útil en la explicación de la evolución doméstica de la inversión. Un aumento de la utilización de la capacidad tiene un impacto casi de la misma magnitud sobre la inversión doméstica.

CUADRO 4
Estadística de cointegración

<i>No. Hipotético de Ecuaciones</i>	<i>Auto-valor</i>	<i>Traza</i>	<i>Valor Crítico 5%</i>	<i>Valor Crítico 1%</i>
Cero*	0.513966	32.17818	24.31	29.75
Máximo 1	0.318473	11.97683	12.53	16.31

*Denota negación de la hipótesis nula a los niveles de 5 y 1 por ciento.

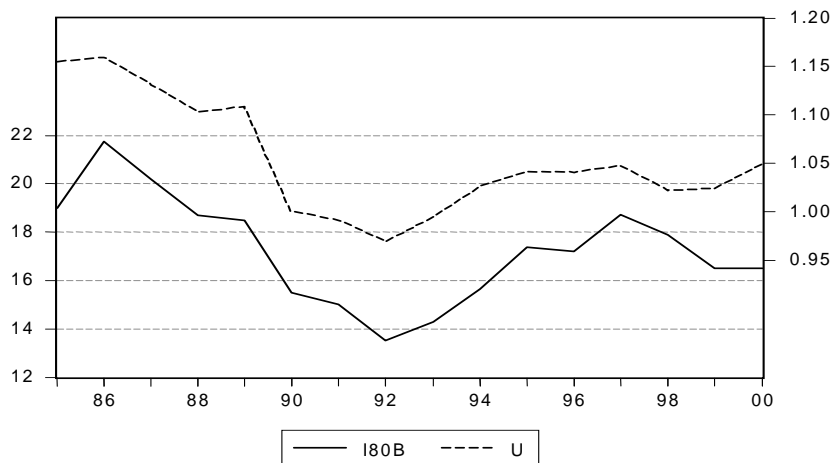
Es importante destacar que la inversión externa tuvo un efecto positivo significativo sobre la acumulación de capital, a diferencia del resultado insignificante para Brasil y negativo para América Latina en general encontrado por Agosin y Mayer (2000). Sin embargo la magnitud del aumento de los flujos de IED no es suficiente para incrementar la inversión doméstica a los niveles del período de la sustitución de importaciones. En términos del modelo estructuralista de la segunda sección, la línea g^i se mueve relativamente poco hacia arriba.

Si uno intenta entender las causas de los bajos niveles de acumulación de capital en Brasil las mismas no parecen estar fuertemente relacionadas con las inversiones externas. En otras palabras, la inversión doméstica no se recuperó de los niveles alcanzados en los setenta, principalmente porque no se recuperó el crecimiento de la utilización de la capacidad instalada. La gráfica 5 muestra la evolución de la inversión doméstica como proporción del acervo de capital y la tasa de utilización de capacidad

medida como la relación producto/capital, ambas a precios constantes de 1980 (*I80B*).

En la medida que la baja tasa de utilización este relacionada con el proceso de apertura, en particular con el incremento de las importaciones sin un correspondiente aumento de las exportaciones, uno podría concluir que la estrategia de crecimiento hacia fuera en Brasil ha tenido poco suceso. Los efectos aparentes de la apertura han sido tasas de crecimiento y de inversión doméstica bajas. La IED no ha propiciado niveles de crecimiento comparables al período anterior a la crisis. Adicionalmente, los déficit comerciales han incrementado la vulnerabilidad de la economía brasileña como quedo demostrado con la devaluación de enero de 1999. Los resultados muestran que la IED tiene un efecto positivo sobre el crecimiento doméstico, pero que depender exclusivamente del capital externo puede ser una estrategia arriesgada una vez que la magnitud de capital extranjero necesaria es demasiado elevada.¹⁰

GRÁFICA 5



Fuente: IPEA.

¹⁰ Para una discusión más detallada de los efectos de la liberalización externa en Brasil, véase Vernengo (2001).

COMENTARIO FINAL

En los últimos veinticinco años Brasil sufrió la crisis de la deuda, un largo período de estancamiento y alta inflación. Como resultado, partes del modelo de desarrollo *hacia adentro* fueron abandonadas, en particular, el proceso de industrialización fomentado por el Estado. Las reformas liberales emprendidas a partir del final de los años ochenta presuponían que la mayor abertura traería capitales externos, y éstos, a su vez, llevarían a una intensificación de la acumulación de capital.

Mientras la entrada de capitales se ha tornado una realidad, no se concretaron mayores tasas de crecimiento. Esto no se debe a efectos negativos de la IED sobre la inversión doméstica, sino a los efectos negativos del aumento de las importaciones. Estos resultados están de acuerdo con las predicciones de los modelos estructuralistas sobre el efecto de la IED en la acumulación del capital.

BIBLIOGRAFÍA

- Agosin, M. and R. Mayer, "Foreign Investment in Developing Countries: Does it Crowd in Domestic Investment?", *UNCTAD Discussion Papers* núm. 146, 2000.
- Berg J. y L. Taylor, "External Liberalization, Economic Performance, and Social Policy", *CEPAL Working Paper*, núm. 12, Febrero 2000.
- Bonelli, R., "Productivity Growth and Industrial Exports in Brazil," *CEPAL Review*, núm. 52, abril de 1994, pp. 71-89.
- Carneiro, D. y R. Werneck, "Obstacles to Investment Resumption in Brazil", en E. Bacha, (ed.), *Savings and Investment Requirements for the Resumption of Growth in Latin America*, Washington, D. C., IADB y Johns Hopkins University Press, 1993.
- Delfim Netto, A., *Crônica do Debate Interditado*, Río de Janeiro, Topbooks, 1998.
- Dornbusch, R., "Brazil's Incomplete Stabilization and Reform", artículo presentado en la conferencia *Brazil in the 1997-99 Financial Turmoil*, mimeo, abril de 2000, pp. 14-15.

- Dutt, A., "Direct Foreign Investment and North-South Trade", en D. Sapsford y J. Chen (eds.) *Development Economics and Policy*, Londres, Macmillan, 1998.
- Easterly, W.; M. Kremer; L. Pritchett y L. Summers, "Good Policy or Good Luck? Country Growth Performance and Temporary Shocks", *Journal of Monetary Economics*, núm. 32, 1993, pp. 459-83.
- Edwards, S., *Crisis and Reform in Latin America: From Despair to Hope*. Washington, World Bank, 1995.
- Franco, G., *O Desafio Brasileiro*, São Paulo, Editora, núm. 34, 1999.
- Moran, T., *Foreign Direct Investment and Development*, Washington, Institute for International Economics, 1998.
- Moreira, M., "Estrangeiros em uma Economia Aberta", en Giambiagi y Mesquita (eds.), *A Economia Brasileira nos Anos 90*, Río de Janeiro, BNDES, 1999.
- Pinheiro, A., F. Giambiagi y J. Gostkorzewicz, "O Desempenho Macroeconômico do Brasil nos anos 90", en Giambiagi and Mesquita (eds.), *A Economia Brasileira nos Anos 90*, Río de Janeiro, BNDES, 1999.
- Pritchett, L., "Measuring Outward Orientation in LDCs: Can it be Done?", *Journal of Developing Economics*, núm. 49, 1996, pp. 307-335.
- Resende, M., "Crescimento Econômico, Disponibilidade de Divisas e Importação Total por Categoria de Uso no Brasil", *Texto para Discussão*, Brasília, IPEA, núm. 714, 2000.
- Rodríguez, F. y D. Rodrik, "Trade Policy and Economic Growth: a Skeptic's Guide to the Cross-National Evidence", Cambridge, MA, *NBER Working Paper*, núm. 7081, 1999.
- Rodrik, D., "The New Global Economy and Developing Countries: Making Openness Work", *Overseas Development Council Policy Essay*, núm. 24, 1999.
- Stallings, B. y W. Peres, *Growth, Employment and Equity*, Washington, Brookings, 2000.
- Tavares, M. C., *Destruição Não Criadora*, Río de Janeiro, Record, 1999.
- Taylor, L., *Income Distribution, Inflation and Growth: Lectures on Structuralist Macroeconomic Theory*, Cambridge, Mass., MIT Press, 1991a.

- , “Economic Openness: Problems to the Century’s End”, en T. Banuri (ed.), *Economic Liberalization: No Panacea*, Oxford, Clarendon Press, 1991b.
- World Bank, *The East Asian Miracle*, Policy Research Report, Nueva York, Oxford, 1993.
- Vernengo, M., “¿Es la depreciación suficiente? Liberalización Externa en Brasil y Lecciones para Ecuador”, *Cuestiones Económicas*, núm. 17 (2), 2001, pp. 25-60.