



John C. Edmunds

Más riqueza

EN LOS ÚLTIMOS seis años, la economía brasileña ha experimentado una transformación total gracias a las reformas financieras. Este sector se ha transformado en el verdadero motor que impulsa al país a nuevos niveles de prosperidad, y en momentos en que los otros sectores productivos se rezagan, tendría el potencial de crear aún más riqueza.

Este sorprendente cambio se ha vuelto evidente para todo el mundo, ahora que el país tiene el anhelado grado de inversión. Era un reconocimiento que se le debía desde hace unos dos años, pero las agencias calificadoras de crédito no quisieron apurarse demasiado en este caso, en particular después del papelón de prácticamente regalar a diestra y siniestra calificaciones AAA a paquetes de deuda hipotecaria y bonos basura que no las merecían.

Ahora, hasta los más escépticos están estudiando el potencial de Brasil. Aquellos que hasta hace poco colocaban a toda Sudamérica en un mismo paquete y no sabían distinguir un país de otro, ahora están prestando atención. Les preocupa, no obstante, que el ritmo de crecimiento del PIB sea menor que el de China y el de India, y repiten con majadería aquellas añejas observaciones sobre la tasa de crecimiento de la población. Así que podremos reír a sus expensas esperando que tarde o temprano logren entender lo que realmente ocurre allá y podremos examinar, en tanto, el proceso de crecimiento que comenzó en Brasil en 2002. Una vez que lo entendamos, podremos juzgar por cuánto tiempo el país seguirá creciendo y cuánta riqueza financiera puede crear.

La clave ha estado en las reformas financieras. Sin embargo, a los estudiosos del desarrollo económico les cuesta aceptar esta noción, ya que para ellos el crecimiento sólo puede provenir de las innovaciones en el sector productivo. Ningún otro sector les parece digno de su atención. Su visión del sector financiero, si es que piensan en él, es que no contribuye en lo más mínimo al crecimiento. De hecho, están más preocupados de que el sector financiero no vaya a descarrilar el crecimiento del sector productivo. Este pesimismo está justificado en parte porque la historia financiera del país había estado marcada, hasta hace poco, por una conducta errática.

El sistema financiero brasileño fue por mucho tiempo un resabio de su era colonial, con estructuras y jerarquías inamovibles. Anteriores intentos por reformarlo no corrigieron sus

defectos fundamentales y, por lo tanto, sólo llevaron al caos. En cambio, las últimas reformas han sido completamente diferentes y coincidieron con importantes reformas fiscales.

Como resultado, los inversionistas ahora sí están dispuestos a comprar y mantener posiciones en moneda brasileña al igual que acciones y bonos del país. El sistema financiero brasileño, de ser la parte menos confiable de su economía, se ha convertido en el líder absoluto.

La duda es cuánta riqueza adicional puede este sector crear, la cual provendría de dos fuentes. Una sería el aumento futuro en el valor de mercado de sus bonos y acciones ya emitidos. Una estimación aproximada de ese monto es de al menos US\$ 1 billón (millón de millones) y se debería a mayores bajas en la prima por riesgo inflacionario y el riesgo país que los inversionistas aún asignan a sus bonos y acciones.

La segunda fuente sería el traspaso de los activos productivos en el país a las corporaciones, las cuales seguirán emitiendo acciones de estas nuevas empresas para el público inversionista. En Brasil hay muchos activos como la tierra,

las empresas en marcha, franquicias y propiedad intelectual que aún están en manos de individuos o familias. Estos activos podrían valer más si fueran transferidos a nuevas corporaciones. La estructura corporativa facilita las operaciones financieras y de tal forma crea nuevas oportunidades de expansión. Entregar un activo productivo a una corporación también facilita vender partes de los flujos de efectivo del activo sin tener que vender la totalidad de éste.

El valor que provendría de esta nueva fuente sería de aproximadamente US\$ 2 billones. La cifra se obtiene de

un cálculo que comienza con los parámetros macroeconómicos. Los activos financieros totales del país pueden valer cuatro o cinco veces el producto interno bruto, o seis a ocho veces la porción del PIB que se paga a los dueños del capital y la propiedad intelectual. Usando estos parámetros, las acciones, bonos y depósitos bancarios en Brasil podrían tener un valor de mercado agregado entre US\$ 5 billones y US\$ 7,2 billones. Para comienzos del segundo trimestre de este año, el valor de los activos financieros brasileños era de aproximadamente US\$ 4 billones. Eso significa que queda por generar entre US\$ 1 billón y US\$ 3,2 billones en valor adicional. Obviamente, se puede crear aún más valor a medida que el PIB siga creciendo. ■

La clave del crecimiento de Brasil está en las reformas financieras. Sin embargo, a los estudiosos del desarrollo económico les cuesta aceptarlo.

Doctor en Administración de Empresas de la Universidad de Harvard, profesor de Finanzas de Babson College en Boston y cofundador de Wealth by Association.