

Tasa de Interés Post-Fijada en Brasil

El problema de las tasas de interés viene siendo motivo de particular preocupación por las autoridades económicas y políticas de numerosos países. Brasil no encaja en esta tónica. Con tasas de interés activas de alrededor de 150% y una inflación estimada en torno al 90%, el 30% es una tasa real habitual del mercado.

En este panorama de tasas de interés, dentro de los diferentes problemas que puede enfrentar la economía brasileña aparece tomando apreciable prioridad el abatimiento del ritmo inflacionario.

La modalidad de fijación de tasas de interés, para una buena parte de las operaciones era en base a la corrección monetaria más un determinado porcentaje de interés.

La corrección monetaria utilizada era la que se había registrado y que equivalía a la evolución que tuvieron las Obligaciones Reajustables del Tesoro Nacional (ORTN). Es decir, se trata de un régimen de reajustación de la corrección y por ende del costo. El reajuste se basaba en lo que había pasado.

Desde hace un tiempo, el sector empresarial brasileño, en particular la Federación de Industrias del Estado de San Pablo (FIESP), venía sosteniendo con mucha insistencia la necesidad de implantar un nuevo sistema de fijación de intereses. El mismo se basa en la postfijación de la corrección monetaria. Esto es, a los préstamos se les aplicará no las tasas que hubo antes de tomarlo, sino a posteriori de la operación.

En un momento en que existe una fuerte presión para la reducción del ritmo de crecimiento de los precios, esto es con expectativas hacia una declinación inflacionaria, fijar los intereses en función de lo que ésta fue, no parecía un camino apropiado. Por el contrario, se inclinaron decisivamente por la postfijación.

El gobierno aceptó esta proposición hace algo más de un mes con carácter optativo, pero la semana pasada lo implantó con carácter obligatorio.

Las principales medidas adoptadas se pueden sintetizar de la siguiente forma:

a) Los bancos comerciales, de desarrollo y de inversiones en sus operaciones activas de créditos, de un plazo igual o superior a los seis meses, tendrán una corrección monetaria a posteriori idéntica a la de las Obligaciones Reajustables del Teso-

versores (ANBID) según quienes solo un 15% de las empresas estarían dispuestas a tomar ese tipo de corrección. Sobre el punto el ministro Delfim respondió: "quien no quiera tomar préstamos con corrección monetaria postfijada quedará sin recursos del sistema financiero para trabajar" y agregó "es problema de ellos y no nuestro. O ellos toman así o no toman nada nunca más".

Luego de la reunión del Consejo Monetario Nacional (CMN), el presidente del Banco Central de Brasil, Carlos Geraldo Langoni, señaló que "es de esperar ahora una reducción general de las tasas, sin mayores problemas para la captación de recursos junto a los inversores. La medida fue tomada exactamente ahora porque el realismo en la definición de los últimos índices de corrección monetaria se torna una opción muy atractiva para los ahorristas.

En general los técnicos coinciden en señalar que se trata de una medida oportuna, que propenderá al objetivo gubernamental de descenso de la inflación.

El embajador Roberto Campos, ex ministro de Planeamiento apoyó la medida gubernamental expresando que: "cuando creamos este mecanismo, decidimos utilizar en carácter transitorio la pre-fijación hasta que los ahorristas se habituasen al sistema. Sin embargo, por su propia naturaleza, la corrección monetaria tiene por objetivo corregir desvíos parados y solo debería ser adoptada hace mucho tiempo, a posteriori".

También se manifestó favorable a la postfijación de interés, el profesor Octavio Gouvea de Bulhoes, que fuera ministro de Hacienda durante el gobierno de Castelo Branco, al expresar: "la corrección debe ser efecto y no causa. Debemos continuar con ella y al mismo tiempo utilizarla. Esto es corrigiendo todo a posteriori, interés, alquileres, salarios. De esta manera se elimina la expectativa inflacionaria y el factor de realimentación".

El ex ministro de Planeamiento, Mario Enrique Simonsen ha declarado sobre el punto que: "si el gobierno pretende que la inflación baje rápidamente la postfijación de los préstamos bancarios es una medida importante para evitar que las tasas reales de intereses lleguen a niveles insostenibles por

nominal de interés.

c) Sin embargo, no sería muy ajustado a la realidad suponer que se pueden producir resultados inmediatos, en cuanto a caída de tasas de interés. Habría que esperar que la situación evolucione hacia los objetivos de reducción de inflación.

d) Otra resultancia de la medida es que los "spreads" de los bancos van a quedar más definidos, provocando probablemente una mayor competitividad.

e) Si los intereses externos continúan la reciente tendencia hacia la baja y, ello debería reflejarse en alguna medida en las tasas domésticas, la postfijación en condiciones de inflación decreciente puede encontrar a su favor un argumento adicional.

EL ALMUERZO DE LA RECONCILIACION

Quizás no se llegue a interpretar adecuadamente los efectos de las medidas económicas en la gran nación del norte, si no se enmarcan dentro del contexto social en que ellas se producen.

Los esfuerzos del ministro Delfim por reducir la inflación, llevó a aceptar la tesis de la postfijación de tasas de interés arduamente defendida por la FIESP, entre otras medidas que impulsa.

Sin embargo, soportaba el ministro Delfim algunas críticas de cierta intensidad, en particular de algunos prominentes economistas locales, como el Prof. Octavio de Bulhoes, centrada básicamente sobre la política de subsidios del Gobierno y sus efectos inflacionarios.

En el medio de estas críticas y la elaboración de las nuevas medidas de tasas de interés, la Asociación Nacional de Bancos de Inversiones (ANBID), ofrece un almuerzo en homenaje a dos ex ministros, el embajador Roberto Campos y el Prof. Octavio Gouvea de Bulhoes. Concurren más de trescientos empresarios, industriales y banqueros así como las figuras más representativas del quehacer y opinar económico del Brasil.

En ese almuerzo, que se ofrecía en homenaje a un crítico agudo, como el Prof. Bulhoes, concurre el ministro Delfim, el ministro de Hacienda, Ernán Galveas y sus principales colaboradores. Este gesto se une a la calidad intelectual y diplomática de uno de los homenajeados, el embajador Roberto Campos.

tendrán una corrección monetaria postlijada idéntica a la de las Obligaciones Reajustables del Tesoro Nacional (ORTN).

b) No se aplica a las operaciones que se financian con recursos externos. De hecho también quedan fuera del régimen el descuento de "duplicatas".

c) Los intereses por encima de la corrección son libres en su fijación.

d) Las mismas instituciones bancarias que las establecidas en a), pasarán a reenumerar sus intereses pasivos para todos los depósitos a plazo fijo en base a la corrección monetaria postlijada idéntica existente para las Obligaciones Reajustables del Tesoro Nacional (ORTN).

Con la aplicación de estas medidas, tomando en consideración que la corrección monetaria fuera del orden del 90% y que la tasa de interés pasiva se sitúe en torno al 9% y la activa en el 12/13%, se llegará a tasas del 107 a 115%. Esta última sería sensiblemente inferior a la tasa activa actual y la pasiva tendría asimismo atractivo para los inversores.

La adopción de las medidas ha provocado un conjunto de reacciones y afirmaciones. Es útil repasar al menos las que pertenecen a las principales figuras del gobierno, a los de economistas de gran predicamento en Brasil, así como a la de los banqueros. El otro grupo importante, los empresarios, como ya se señaló fueron los precursores de las medidas.

ALGUNAS OPINIONES

En el gobierno, los resultados de las medidas son esperados con expectativa favorable, básicamente como una medida para combatir la inflación y la tasa de interés.

El ministro de Planeamiento, Antonio Delfim Netto espera que "las operaciones con tasas postlijadas tendrán como efecto reducir las expectativas inflacionarias y, en consecuencia, en los intereses de los préstamos", y agregó que ahora los "agentes económicos, pasarán a trabajar para una reducción de la tasa de inflación, a fin de que se beneficien con menores cargos financieros". El ministro Delfim estimó que las tasas debían reducirse alrededor del 14%.

El ministro demostró asimismo firmeza en torno a la medida adoptada al responder sobre una reclamación de la Asociación Nacional de Bancos de In-

terés que "los bancos no deben cometer errores en las expectativas de inflación. Es una medida de prudencia, para evitar que el tomador del préstamo contrate una inflación futura, que puede no ocurrir".

Luego de un año de lucros muy significativos y la amenaza de redistribución del ingreso a través de un impuesto especial a la renta de los bancos, los banqueros centran sus opiniones en que las medidas pueden tener efectos psicológicos favorables, existirá una caída de la rentabilidad y existen dificultades para que operen en la práctica.

Pedro Conde, presidente de la Federación Brasileña de Asociaciones de Bancos estableció que "las tasas de interés solo bajarán si así lo hace la inflación. No habiendo especulación con la inflación futura, ya que la opción por las tasas postlijadas tendría un efecto psicológico, de contener la expectativa de alta inflación las tasas de interés podrán disminuir. Advirtió asimismo que la rentabilidad de los bancos sufrirá a consecuencia de la caída de los "spreads" y de la imposibilidad de crecer los volúmenes operados".

Los representantes del sector de los Bancos Privados en el Consejo Monetario Nacional, José Carlos Moraes Abreu (Banco Itaú) y Angelo Calmón de Sá (Económico) establecieron que la rentabilidad de los bancos sufrirá una reducción drástica, pero implicará una reducción de las tasas y que es una contribución del sector bancario al esfuerzo del gobierno por reducir los índices de inflación.

ALGUNOS COMENTARIOS GENERALES

La instauración del régimen de postlijación de tasas de interés por parte del Banco Central, genera algunos comentarios generales, entre los cuales queremos señalar:

a) Esta medida buscaría reducir el riesgo de tasa de interés de las empresas, en momentos en que se comprometen a un esfuerzo por reducir el nivel de inflación. Esto es ante la expectativa de una baja en los niveles de inflación operar con tasas que arrastran ajustes de inflaciones pasadas, sería un riesgo muy significativo, tanto más difícil de soportar como disparidad que se provoque entre la tasa nominal de interés y la tasa de inflación.

b) Por otra parte, tampoco debe olvidarse que las empresas toman sobre sí un riesgo adicional, que es el trabajar sin conocer con exactitud su tasa

Haciendo uso de la palabra lejos de enfatizar en las divergencias, puso el acento en las coincidencias. Su objetivo era mostrar que los puntos de contacto son mucho mayores y más fuertes que las diferencias.

Y expone: "Todos comulgan una misma doctrina básica, preferencia por la economía de mercado, monetarismo ecléctico, sin fanatismos, xtroversión en términos de comercio internacional y de mercado de capitales. Eso sin perjuicio de importantes diferencias de estilo, personalidad y visión de prioridades. Tenemos divergencias que tonifican y no que desaceleran. Y todas, después de algún tiempo tuvieron que beber del cáliz de la impopularidad".

Y después, refiriéndose a la divergencia de los subsidios, Campos señala: "Aquí mi posición es prudentemente intermedia entre Delfim y Bulhoes. Creo como Delfim, que los subsidios a las exportaciones y a la agricultura son inevitables y casi universalmente aplicados. Lo importante no es eliminarlos, sino financiarlos, a través de superávit en las cuentas fiscales ordinarias. Sin embargo, concuerdo con Bulhoes en que los subsidios han tomado niveles tan extravagantes que es impracticable financiarlos no inflacionariamente".

La intervención de Campos, el gesto de Delfim, hacen de aquel encuentro, en lugar de ahondar diferencias, un verdadero almuerzo de reconciliación. Si bien fue brillante la intervención de Campos, no debería de extrañar a poco que se conozcan algunas facetas de su intelecto fuera de lo común. Más admirable es que quizás, la predisposición natural hacia el encuentro y no hacia la divergencia y aún en este caso en el estilo de discutir impregnado de un refinado sentido político-diplomático, que están muy desarrollados en los altos dirigentes públicos y privados brasileños.

En ese momento, en realidad se estaban reencontrando, y en ese reencuentro eliminando obstáculos, los hombres más importantes de la actividad económica brasileña, quienes en definitiva tienen que tener determinado nivel de acuerdo para que se puedan alcanzar ciertos objetivos económicos.

Y terminó Roberto Campos diciendo: "en Brasil, es difícil gobernar, sin embargo, vale la pena".

Ricardo Pascale