

NACIONES UNIDAS  
COMISION ECONOMICA  
PARA AMERICA LATINA  
Y EL CARIBE - CEPAL



Distr.  
LIMITADA  
LC/L.619  
3 de mayo 1991  
ESPAÑOL  
ORIGINAL: PORTUGUES

---

LAS EMPRESAS TRANSNACIONALES Y LA INVERSION  
EXTRANJERA EN BRASIL \*/

Experiencias y políticas en la década de los ochenta

\*/ Este documento fue preparado por los señores Julio Gomes de Almeida y Octavio de Barrios, consultores de la Unidad Conjunta CEPAL/CET sobre Empresas Transnacionales en Febrero de 1988. Las opiniones expresadas en este documento de trabajo son de la exclusiva responsabilidad de los autores y pueden no coincidir con las de la Organización.

## INDICE

	<u>Página</u>
Presentación .....	1
PRIMER DOCUMENTO: INESTABILIDAD, CRISIS Y EMPRESA EXTRANJERA EN EL BRASIL .....	2
Introducción .....	2
A. LA POLITICA DE AJUSTE Y LAS REACCIONES EMPRESARIALES: EMPRESAS NACIONALES Y EMPRESAS EXTRANJERAS .....	8
B. ESTUDIO DE "MUCHAS EMPRESAS" PARA EL PERIODO DE LA CRISIS .....	16
C. EL AJUSTE DE LA EMPRESA EN LAS RONDAS PRIMERA Y SEGUNDA DE LA POLITICA RECESIVA .....	24
Notas .....	45
Anexo 1: NOTA METODOLOGICA DE LA INVESTIGACION DEL "MUCHAS EMPRESAS" .....	52
Anexo 2: CUADROS Y GRAFICOS .....	57

	<u>Página</u>
SEGUNDO DOCUMENTO: LA INVERSION EXTRANJERA EN LAS ESTRATEGIAS DE DESARROLLO .....	83
Objetivos generales .....	84
Introducción .....	85
Primera Parte .....	87
I. EL PROBLEMA DE LOS DATOS SOBRE EMPRESAS EXTRANJERAS: EXPERIENCIA RECIENTE .....	87
II. EL PROCESO DECISORIO Y LA FRAGMENTACION INSTITUCIONAL .....	92
III. LA RELACION DE LAS EMPRESAS TRANSNACIONALES CON LAS PRINCIPALES INSTITUCIONES VINCULADAS A LA POLITICA INDUSTRIAL .....	97
A. EL BANCO NACIONAL DE DESARROLLO ECONOMICO Y SOCIAL (BNDES) Y LAS EMPRESAS TRANSNACIONALES .....	97
B. EL CONSEJO DE DESARROLLO INDUSTRIAL (CDI) Y LAS CORPORACIONES TRANSNACIONALES .....	100
C. EL PROGRAMA BEFIEX Y LAS EMPRESAS TRANSNACIONALES .....	101
D. EL INPI, LA INFORMATICA Y LAS EMPRESAS MULTINACIONALES .....	102
E. EL FINEP Y LAS EMPRESAS TRANSNACIONALES .....	105
F. EL SISTEMA DE INCENTIVOS FISCALES Y CREDITICIOS Y LAS EMPRESAS TRANSNACIONALES .....	106
G. EL CONSEJO INTERMINISTERIAL DE PRECIOS (CIP) Y LAS EMPRESAS TRANSNACIONALES: EL CASO DE AUTOLATINA .....	107
IV. LAS "REGLAS DEL JUEGO" PARA EL CAPITAL EXTRANJERO Y LA POLITICA INDUSTRIAL .....	111
V. COMENTARIOS PUNTUALES SOBRE LA LEGISLACION .....	117
VI. LAS RESTRICCIONES A LAS EMPRESAS MULTINACIONALES SEGUN LA FEDERACION DE INDUSTRIAS DE SAO PAULO (FIESP) .....	121

VII. LAS REGLAS DEL JUEGO EN RELACION CON LOS BANCOS EXTRANJEROS EN EL BRASIL .....	124
Segunda Parte .....	127
I. EL ALCANCE DE LAS ACTIVIDADES DE LAS EMPRESAS TRANSNACIONALES EN EL BRASIL: SINTESIS DEL PERFIL DE SUS INVERSIONES .....	127
II. LAS INVERSIONES EXTRANJERAS, LA TASA DE INVERSION Y EL ENDEUDAMIENTO EXTERNO .....	128
III. OBSERVACIONES RESPECTO DEL COMPORTAMIENTO RECIENTE DE LAS INVERSIONES EXTRANJERAS EN EL BRASIL: DEUDA EXTERNA Y CONVERSION .....	130
IV. LAS INVERSIONES EN TECNOLOGIA Y LAS EMPRESAS MULTINACIONALES .....	136
Anexo 1: OBSERVACIONES SOBRE LAS ESTADISTICAS E INFORMACIONES RETENIDAS EN EL BANCO CENTRAL .....	138
Anexo 2: CUADROS Y GRAFICOS .....	141
Bibliografía .....	206

## Presentación

El estudio de "Las empresas transnacionales y la inversión extranjera en el Brasil: experiencias y políticas en la década de los ochenta" forma parte del proyecto CEPAL/CET: Experiencias y políticas alternativas de tratamiento al capital extranjero: estudios de casos, el cual se orienta a identificar los cambios producidos en el comportamiento de las empresas de propiedad extranjera y las modificaciones en las políticas respectivas, en el contexto de las crisis de los años ochenta. En cada caso se intenta discernir sobre el grado en que la variable "inversión extranjera" se toma en cuenta en el proceso de decisiones que tiene relación con la estrategia de desarrollo nacional.

El estudio comprende dos partes que corresponden a dos aspectos de la presencia extranjera en la economía brasileña, respectivamente. En la Parte I, se estudia la empresa extranjera en el ámbito de la crisis económica de los años 80: su estructura financiera, sus márgenes y tasa de ganancia. La Parte II trata diversos aspectos relativos a la empresa y la inversión extranjera: sus relaciones con el proceso decisorio interno, con las instituciones encargadas de formular las políticas, la política de capital extranjero, las tendencias y perspectivas de la inversión extranjera e incluye un anexo estadístico con datos de particular relevancia.

## PRIMER DOCUMENTO

INESTABILIDAD, CRISIS Y EMPRESA EXTRANJERA  
EN EL BRASILIntroducción

El estudio está basado en información proveniente de diversas indagaciones sobre la actividad empresarial, referidas particularmente a empresas extranjeras, durante el período de crisis y de inestabilidad por el que ha pasado la economía brasileña en los años ochenta. Hay dos aspectos que es necesario aclarar desde el comienzo, porque ellos determinarán los alcances del presente trabajo y sus posibilidades. El primero tiene relación con el tipo de datos utilizados. Se extrajeron de los estados financieros y, por esa razón, tienen una serie de limitaciones. Con base en esos datos, resulta imposible evaluar los patrones de productividad y tecnológicos de las empresas, sus niveles de integración productiva y financiera y el comportamiento de las inversiones. La identificación de las diferentes estructuras de mercado también está fuera de las posibilidades del estudio. Estos temas, dicho sea de paso, son fundamentales en la teoría moderna de la firma y del oligopolio. Lo más que aquí se puede decir es que las empresas objeto de investigación funcionan en sectores oligopolizados y en mercados de precios que se rigen por el margen bruto \*/ pero la estabilidad de éste, tal como en los modelos de formación de precios "normales", no halla correspondencia en un período tan angustiosamente inestable como por el que pasó la economía brasileña en los años 80.1/

Para concluir esta rápida observación sobre los datos extraídos de los estados financieros, podemos afirmar que éstos se adecúan al análisis de la estructura financiera y de la evolución y composición de los costos y utilidades de las empresas.

El segundo aspecto que habrá de tenerse en cuenta es la inestabilidad que ha experimentado la economía brasileña últimamente. Dicha inestabilidad, que no debe confundirse con las etapas usuales que permiten interpretar el ciclo económico, se caracteriza por la variabilidad acentuada de los parámetros que orientan las expectativas y los esquemas de riesgo de los empresarios y capitalistas. En el Brasil, la situación de extrema variabilidad se presentó a partir de 1979 y revistió las siguientes características:

---

\*/ En este trabajo se entiende por margen bruto el resultado que se obtiene de dividir el ingreso operacional líquido menos el costo de productos y servicios entre el costo de productos y servicios.

a) La crisis del sector externo

La segunda elevación brusca de los precios del petróleo y el incremento explosivo de las tasas de interés internacionales, que hizo insostenible la carga financiera que significaba el servicio de la deuda externa, erosionaron la confianza en la estabilidad de las reglas de indización de deudas y activos. Estas reglas, que se basaban en ciertas relaciones matemáticas que consideraban la inflación interna y externa, según el caso, definían las variaciones cambiarias y monetarias aplicables sobre deudas y activos.<sup>2/</sup> Esto fue un elemento crucial para el crecimiento, en los años setenta, de las inversiones extranjeras directas en el país y, sobre todo, para la evolución espectacular del endeudamiento en moneda nacional y en moneda extranjera de los agentes económicos internos, que rebasó con creces la capacidad de financiamiento del sistema financiero nacional. Como si no fuese suficiente la expectativa de que se desincronizasen los indizadores, en 1979 el gobierno rompió explícitamente la regla de la paridad cambiaria que observó durante 12 años (las "minidevaluaciones") y decretó una maxidevaluación del cruceiro (30% en noviembre) acompañada de la fijación anticipada de las devaluaciones monetaria y cambiaria para 1980. En una economía en que las relaciones de débito y crédito y gran parte de las existencias de activos y de deudas tenían sus valores regulados por los dos indizadores, ello introdujo, en el cálculo de las empresas y otros agentes, un componente de riesgo muy acentuado, capaz por sí sólo de determinar pérdidas o ganancias significativas, independientemente de los esquemas de productividad, eficiencia y posición de mercado. El agravamiento de la crisis del endeudamiento del país en los años 80, que culminó con la cesación de otorgamiento de nuevos préstamos al país a partir de 1982, la nueva maxidevaluación en 1983 (30% en febrero) y la indefinición en cuanto a la negociación de la deuda que se arrastra desde 1983, confirieron a ese problema una dimensión espectacular durante todo el decenio de 1980, y que se ha mantenido hasta el momento presente.

b) La fluctuación de los intereses

Este fue un componente decisivo de la inestabilidad. El aumento de las tasas de interés internas (como el que acompañó al aumento de las tasas internacionales o a los ensayos de drástico ajuste ortodoxo, en 1981, 1983 y 1985) tuvo repercusiones directas en la inflación por la vía de los costos financieros, y en la baja de las inversiones por el encarecimiento del crédito y las señales de desaceleración de la economía que dio a los empresarios. Pero además, las tasas variaron ampliamente y, lo que quizás sea más importante, su evaluación a priori era imposible para quien deseaba solicitar un préstamo, puesto que había tantas determinantes inciertas, como la variación de los intereses internacionales y el rigor con que se aplicaría la política de ajuste. Este comportamiento de los intereses fue acompañado de una abrupta

contracción del crédito interno y de sucesivos cambios e innovaciones financieros que ampliaron el abanico de posibilidades de las aplicaciones en distintos tipos de valores.<sup>3/</sup> La inestabilidad de los intereses, conjugada con la incertidumbre en cuanto al acceso al crédito, y además las facilidades para aplicaciones especulativas y de corto plazo, se tradujeron en inestabilidad e incertidumbre en las decisiones productivas y en el acortamiento de los períodos de referencia de las decisiones empresariales.

c) La falta de horizonte de crecimiento a largo plazo

Para el proceso brasileño de industrialización, que después de la segunda guerra había encontrado en el Estado su definición y la organización de los diversos grupos empresariales, esa falta de horizonte configura un cuadro de indeterminación e inestabilidad económica, que se agravó al inicio de los años 80 por el manejo muy activo de las variables reales para fines de ajuste externo, situación que se prolongó hasta 1983. Después de la recesión del período 1981 - 1983, se recuperó el crecimiento en 1984, pero como se mantuvo la inestabilidad y la primacía del corto plazo en las decisiones, no solo no se alteró el panorama de falta de horizontes de largo plazo, sino por el contrario, se vio agravado por otros dos factores heredados del ajuste recesivo de comienzos del decenio, pero que se hicieron muy patentes en los últimos dos años: el gravísimo desequilibrio financiero del sector público y la crisis del financiamiento interno y externo de la economía, ambos aún sin perspectiva de solución o alivio.

En estas circunstancias, el análisis de las empresas y su desempeño se torna muy difícil porque los estudios usuales y los modelos teóricos de comportamiento empresarial son insuficientes. Así, por ejemplo, podemos aceptar que aún en períodos de gran inestabilidad, las empresas, sobre todo las grandes, hayan mantenido planes de inversión cuya dimensión necesariamente era de largo plazo. Estos planes tienen que haber sido sustancialmente recortados en muchos casos, a medida que avanzaba la crisis y, seguramente, la "planificación estratégica" de las empresas adecuó los planes a un nuevo horizonte temporal, acortándolo, digamos, de cinco a tres años, en el caso de las grandes empresas. Pero, por otro lado, la crisis también dio origen a ciertas inversiones, como por ejemplo en nuevos modelos y diferenciación de productos, en racionalización de costos y aumento de productividad, así como en ampliar la capacidad de acceso de la empresa a los mercados externos. Desde el punto de vista de una aplicación de capital internamente en la esfera productiva, estas inversiones orientadas a la exportación alcanzaron la condición de máxima rentabilidad esperada debido a la situación de la balanza de pagos, el endeudamiento externo del país y la política cambiaria que se vislumbraba. Sin embargo, si tomamos el período de inestabilidad en su conjunto (casi una década), poco nos ayuda a entender la estrategia de la empresa, en una coyuntura como ésta, el hecho de

que la consideremos regida por criterios de "largo plazo", como ocurre en los planes de inversión. Esto, inclusive si tomamos las versiones "más financieras" de la teoría de la empresa, como la de Adrian Wood,<sup>4/</sup> para quien los márgenes de utilidad planeados, el grado de endeudamiento y los componentes líquidos y no operacionales de la estructura del activo de las empresas se determinan según el plan de inversión (largo plazo) y su necesidad de financiamiento, mientras que los movimientos de corto plazo (debido a una restricción crediticia o al súbito aumento de los intereses, por ejemplo) causan "desvíos" en el itinerario de la empresa, que son luego corregidos, dada la perspectiva de largo plazo. Por ejemplo, la situación de corto plazo y las decisiones que se relacionan con éste, por más particulares que sean, se consideran transitorias y correctivas desde el punto de vista de la empresa. Pero en la sucesión de acontecimientos internos y externos y de medidas de política de ajuste que desestabilizaban continuamente las expectativas en el Brasil durante el decenio de 1980, éste no parece un procedimiento aceptable.<sup>5/</sup>

Por razones semejantes a las que hemos señalado, las tradicionales diferenciaciones por productividad y tecnología entre la empresa extranjera y la empresa de capital nacional resultan limitadas para su aplicación al caso brasileño reciente, las que, por lo demás, tampoco se incluyen en los datos que utilizaremos.

Hay otro aspecto de la teoría que tampoco nos parece adecuado para el período estudiado. La cuestión del riesgo, tanto del deudor como del acreedor, se presentó en Keynes y Kalecki <sup>6/</sup> en la discusión, sin la menor duda, crucial de las decisiones de invertir. El famoso pasaje de Keynes sobre los "tipos de riesgos" aparece al final del capítulo de la eficiencia marginal del capital entre los factores que "afectan el volumen de la inversión".<sup>7/</sup> En Kalecki, el "principio del riesgo creciente" constituye un elemento que limita la inversión y el crecimiento de la empresa.<sup>8/</sup>

Veamos rápidamente cómo desarrollan el tema estos autores. Keynes distingue tres tipos de riesgo. El primero, el "riesgo del empresario" o "del prestatario", surge de la incertidumbre que él mismo (el empresario) tiene de poder obtener en realidad el rendimiento que espera de la inversión. El segundo tipo aparece con el financiamiento de la inversión por intermedio del crédito; es el riesgo que corre el "prestamista" ante una posible frustración de la previsión empresarial, no cubierta suficientemente por garantías reales. El tercer tipo de riesgo también es del "prestamista", a causa de una variación en el valor del patrón monetario y la consiguiente desvalorización de su crédito. Keynes descarta muy rápidamente el tercer tipo de riesgo, argumentando que todo o su mayor parte se reflejaría en el precio de los bienes reales duraderos. El primer tipo de riesgo sería un "costo social real", indisociable de la inversión y, por consiguiente ineludible (pudiendo, sin embargo, reducirse al mínimo). Pero el segundo tipo significa para la inversión "una pura

adición al costo de la misma", impuesta para "tranquilizar al prestamista" y que contribuye a desincentivarlo.

El "riesgo creciente" de Kalecki es más propiamente un "riesgo del prestatario", o del empresario que desea aumentar las inversiones en relación con el capital de la empresa, financiando una expansión con crédito o colocando títulos en el mercado de capitales. El riesgo se origina en la posibilidad de que la empresa incurra en una pérdida líquida (correspondiente al compromiso financiero asumido) que acompañe una eventual frustración del rendimiento del negocio, inviabilizándolo si fuera persistente. Kalecki llega a la conclusión de que hay límites de orden financiero a la inversión de la empresa. Siendo así, la magnitud de la inversión y las posibilidades de crecimiento de la empresa tienen como determinante primordial su propio capital (acumulado a partir de las utilidades) el cual determina, inclusive, los referidos límites de acceso y de riesgo ante los mercados de préstamos y de capitales.

La insatisfacción con respecto a estas ideas no reside en las conclusiones extraídas por los autores, a nuestro parecer muy justificadas, sino en el hecho de que éstas hacen gravitar excesivamente la cuestión del riesgo y de las decisiones dependientes de éste, en torno a la inversión, o implícitamente al "endeudamiento nuevo" para financiarla. Este "exceso" - subrayemos bien este punto - no deriva de una omisión de la teoría, sino de las condiciones brasileñas de finales de los años 70 y primera mitad de los años 80, cuando se presentaron expectativas muy marcadas (muchas de ellas confirmadas) de variaciones en las condiciones del crédito ya contraído (deuda). Existía la posibilidad de que estas variaciones se diesen inclusive durante los períodos contractuales, por variaciones en las tasas nominales de interés sobre la deuda o, vencido el período contractual, debido a la no renovación del crédito. En el primer caso, el riesgo recaía sobre todos los deudores en moneda extranjera, en cuyos contratos se preveían tasas flotantes de interés, en una coyuntura de fuertes oscilaciones de las tasas internacionales y posibles cambios súbitos en el indizador - la corrección cambiaría - como es el caso de una maxidevaluación del cruzeiro.<sup>9/</sup> En el segundo, el agravamiento del riesgo provenía de la propia mayor selectividad bancaria (el riesgo desde el punto de vista del prestamista) y de la contracción de la liquidez y del crédito en moneda nacional que determinaba la política de ajuste.<sup>10/</sup> La empresa podía entonces verse ante una necesidad de crédito que simplemente no era satisfecha o, de serlo, lo era en condiciones desfavorables de costo y riesgo. Por ejemplo, el caso en que la única vía de obtener nuevos fondos la obligase a aceptar las exigencias de garantías, plazos cortos y altos intereses del crédito interno o la llevase a suscribir contratos de crédito en moneda extranjera. Finalmente, la recesión o, en el plano de las decisiones ex ante de los empresarios, la incertidumbre en cuanto a la realización de las ventas, acentuaban la repercusión de estos

factores de riesgo en las decisiones de prestatarios y prestamistas.<sup>11/</sup> Seguramente, todo esto contribuyó a obstaculizar las decisiones en materia de inversión, pero eso no fue todo. Señalamos que las condiciones de riesgo afectaban el crédito contratado, o sea la deuda, y la renovación del crédito de corto plazo. El problema adicional que se planteaba, era entonces, el del riesgo de la deuda acumulada (referida al financiamiento de una acumulación de activos) y no sólo el riesgo relativo a la contratación del nuevo endeudamiento, referido a un flujo de nuevos activos (inversión).

En resumen, la desestabilización de los esquemas de expectativa y de riesgo y esta doble determinación que se impuso a las decisiones de las empresas (las decisiones referentes a los flujos - nuevos activos - y las decisiones relativas al mantenimiento de activos acumulados y la manera de financiarlos) forman un cuadro muy complejo, pero que, en nuestra opinión describe adecuadamente los problemas de la estructura financiera de las empresas durante el período de ajuste brasileño. En particular, pensamos que en estas condiciones no encuentran fundamento hipótesis como las de la estabilidad del margen bruto y la subordinación de las variaciones patrimoniales a las decisiones estratégicas de largo plazo de la empresa.

Desde el punto de vista teórico, el enfoque que más se aproxima al que juzgamos conveniente para el caso brasileño de este período es el de Minsky,<sup>12/</sup> aunque se oriente hacia el extremo opuesto de virtualmente pasar por alto las determinantes "reales" derivadas del comportamiento de la empresa, en su estrategia de largo plazo, y de la competencia. En el núcleo de su análisis no está el empresario con sus decisiones, entre las que predominan las de largo plazo relativas a los flujos (crecimiento, inversiones y utilidad planeados). Está, sin embargo, el agente capitalista (empresas y bancos, sobre todo) y las decisiones referentes a la valorización de los activos (riqueza), de las que pueden derivarse flujos reales (nuevos activos), como es el caso de las inversiones. Este es un enfoque muy keynesiano,<sup>13/</sup> pero Minsky avanza hacia una concepción totalmente financiera de la inestabilidad. En su opinión, lo "financiero" condiciona de dos maneras la valorización de la riqueza y las evaluaciones patrimoniales: primero, las señales básicas para prever los rendimientos futuros de los activos emanan de lo financiero; en segundo lugar, como la "toma de posición" <sup>14/</sup> presupone su financiamiento, resultan decisivas las condiciones definidas en el sistema bancario y el mercado de capitales en cuanto a plazos, intereses, acceso al crédito y a recursos de nuevas emisiones. El origen de la inestabilidad está en la posibilidad, desde el punto de vista financiero, de asignar a los patrimonios valores superiores al real; esta sobrevaluación puede tornar a los agentes financieramente muy vulnerables ante posibles cambios en las condiciones de financiamiento y en las señales que da el sistema financiero. No hay razón para separar, hasta el momento, las trayectorias de las empresas, los bancos e

inclusive las personas. El punto capital es que simultáneamente se toma posición 15/ con base en expectativas de rendimiento futuro, que pueden no cumplirse o sufrir alteraciones y, correlativamente, se suscriben contratos referentes a los compromisos financieros asumidos, que presuponen un flujo de recursos efectivos (ya no "esperados") obtenido por el agente y destinado a honrar los contratos. Como los compromisos pueden saldarse no sólo con recursos del flujo de fondos (cash - flow) de la empresa o del agente, sino también con a) el aporte de nuevos recursos por socios o accionistas, b) la venta (o alquiler) de activos, inclusive financieros, y c) el refinanciamiento de las posiciones, estas tres formas adicionales deben ser consideradas en las evaluaciones y decisiones de los agentes.

Esta es una versión libre y muy resumida de las ideas de Minsky. Sólo quisiéramos haber dejado en claro que ellas suministran un mecanismo a nuestro parecer más adecuado para interpretar lo que sucedió en Brasil en el período de "ajuste".

#### A. LA POLITICA DE AJUSTE Y LAS REACCIONES EMPRESARIALES: EMPRESAS NACIONALES Y EMPRESAS EXTRANJERAS

El estudio integrado del agente, sus activos y las relaciones y compromisos conexos presenta la ventaja de que permite tratar la cuestión del "momento del cambio", a la luz de los procesos de estructuración financiera de las empresas. Si en la economía tienen lugar ciertos cambios con capacidad de redefinir el valor de los activos, la expectativa de rendimientos o las condiciones de los compromisos financieros, entonces el desequilibrio patrimonial y el estrangulamiento de carácter financiero pueden superponerse a cualquier otra determinación o ventaja de la empresa o banco (modalidad técnica, eficiencia, etc.). Si estos cambios ocurren súbitamente y tienen amplias repercusiones, como en el caso brasileño últimamente, entonces el desequilibrio y el estrangulamiento financiero pueden tener efectos muy perjudiciales y hasta fatales para la empresa. Esto dependerá de las circunstancias de cada agente en el momento de los cambios, desde el punto de vista del volumen, la seguridad y la liquidez de sus activos y de la composición, costo y plazos de los pasivos. Minsky traza sus propios tipos de estructura financiera,15/ y desea establecer una trayectoria de creciente inestabilidad y vulnerabilidad financiera, por razones que se podrían llamar endógenas, sobre todo provenientes del sistema financiero. No deseamos ver en la economía brasileña de los años 80 una aplicación de esta tesis de los factores endógenos desestabilizadores de lo "financiero", sino únicamente utilizar la formulación para analizar la estructura financiera de las empresas durante el período de ajuste, en que el carácter súbito y radical de muchos de los cambios, en variables importantes y en las políticas adoptadas, se

superpuso al ordenamiento de un posible proceso en curso, intrínsecamente desestabilizador. ¿Cuáles fueron los principales cambios (en el sentido antes indicado) y sus "momentos" durante el ajuste?

a) Continuas alteraciones en las expectativas

Consideremos las expectativas generales en cuanto a crecimiento. En el crecimiento de largo plazo su base de evaluación y previsión fue minada por los factores ya señalados, que tienen relación con la incapacidad de formular y organizar los intereses en torno a un frente de expansión (proyecto de acumulación) y con la indefinición sobre el problema de la deuda externa del país. Por otro lado, el crecimiento de corto plazo pasó por diferentes fases en la década de los 80: desde el "retorno del milagro" proclamado al regreso del Ministro Delfin Netto al poder (1979-1980), la recesión como política deliberada de "ajuste" (1981-1983), la recuperación impulsada por el excedente de exportaciones que se tradujo en la clásica recuperación de la masa de salarios (1984-1985), hasta la rápida sucesión del "boom" y la crisis del Plan Cruzado (1986-1987).

Hay otras dos observaciones adicionales con respecto a las expectativas de crecimiento. Primero, en los años 80 sólo en una actividad predominaron expectativas relativamente fundamentadas para orientar las decisiones en materia de inversiones y producción: la exportación, subsidiada e incentivada por el gobierno, contando inclusive a su favor con la alta rentabilidad esperada en cruceiros, derivada de las expectativas de reajuste del tipo de cambio.

En segundo lugar, cabe formular una observación general sobre el capital extranjero. La empresa extranjera, instalada o que viene a instalarse en el país, presenta tradicionalmente un comportamiento procíclico. Sus inversiones aumentan, por instalación o ampliación de sus actividades internas, sólo cuando parece estar sólidamente en gestación un ciclo de expansión, y en particular, en las fases expansivas, cuando están claramente definidas las esferas de actuación del Estado, el capital nacional y el capital extranjero. Este comportamiento acentúa ambos problemas generales en cuanto al crecimiento de largo plazo y la inestabilidad del crecimiento de corto plazo, originados, aparentemente, en el plano interno. Pero es digno de observar que no se vislumbra en el movimiento del capital internacional un campo en que pueda darse una nueva articulación, que ponga en marcha, como fue en movimientos pasados, un ciclo de expansión. Los últimos intentos de articulación hechos por el Estado, las empresas conjuntas (joint ventures) y la atracción de capitales extranjeros hacia la minería, fracasaron o no se convirtieron en fuentes significativas de inversiones directas del exterior. Por otro lado, la lucha entablada por los intereses extranjeros en torno a la liberalización de algunos sectores, como la informática, tienen, evidentemente, importancia sectorial y repercusiones en la

tecnología, pero no se presentan como alternativa de rearticulación del "trípode" con aliento suficiente para amparar un ciclo expansivo. El otro argumento para explicar la retracción del capital extranjero es que el proceso constituyente actual ha significado amenazas para el inversionista extranjero y generado incertidumbres en él. Sin profundizar en el tema, digamos sólo que la baja en las inversiones directas y el aumento de las remesas de utilidades y dividendos son prácticas muy conocidas del comportamiento procíclico, que se hacen evidentes en Brasil al comienzo de los años 80, formando parte del cuadro de inestabilidad que caracterizó el crecimiento de corto plazo en esta década.

b) Variaciones pronunciadas del tipo de cambio y de las tasas de interés internas

Nos estamos refiriendo aquí a las variaciones experimentadas por esos precios (sobre todo como las de 1979, 1981, 1983 y 1985), que tuvieron dos tipos de repercusiones: desvalorizar los activos reales en general (debido al aumento de los intereses) y valorizar los activos referidos al tipo de cambio (activos reales de producción para exportación y activos financieros indizados al cambio), así como las deudas (debido a ambos factores), sobre todo el endeudamiento indizado a la corrección cambiaria. Además de estas consecuencias patrimoniales, el aumento de las tasas de interés y de las desvalorizaciones reales del tipo de cambio repercutieron en el costo corriente de los agentes, principalmente a través de la elevación de las cargas financieras de las deudas en moneda nacional y extranjera.

Durante el período en que se aplicó la política de ajuste ortodoxa (1981-1984), otros dos precios (costos) básicos siguieron una trayectoria inversa: la remuneración real disminuyó fuertemente y las tarifas públicas experimentaron un deterioro grande y deliberado.<sup>16/</sup> Hubo además una tercera consecuencia relacionada con las expectativas en cuanto a tipo de cambio e intereses. Si hubo alguna orientación o "convención" (como decía Keynes) en los mercados financieros del Brasil, sobre cuya base se apoyaron las decisiones de las empresas y otros agentes capitalistas, ésta fue la que existió con respecto a los intereses y al tipo de cambio en los años que van desde 1981 hasta 1985. Además de las expectativas, a veces muy intensas y otras amortiguadas, de oscilaciones pronunciadas (como de una maxi), predominaron dos convicciones generales: i) que las tasas reales de interés se mantendrían altas y ii) que la devaluación cambiaria al menos acompañaría a la inflación interna (sin el descuento de la inflación externa). Estas expectativas provenían tanto de la orientación ortodoxa de la política de ajuste y del comportamiento gubernamental que se consideraba inevitable para reciclar su enorme desequilibrio financiero (caso de los intereses), como de la situación de la balanza de pagos del país, dada también la ortodoxia de la política cambiaria. Como consecuencia de estas expectativas o convicciones se produjo la ya señalada valorización relativa de los activos de

producción para la exportación, entre los activos reales (derivada de la "convención" cambiaria, en la terminología keynesiana), así como una asimetría muy pronunciada entre los rendimientos esperados y el grado de riesgo de la acumulación financiera respecto de la acumulación productiva (proveniente de la "convención" relativa a los intereses). El sistema bancario y financiero rápidamente introdujo innovaciones y facilidades, acentuando la divergencia. La reforma monetaria de febrero de 1986 desestabilizó ambas "convenciones". 17/ La sorprendente intensidad del reacomodo entre activos financieros y activos reales, en favor de estos últimos, que siguió a la puesta en vigencia Plan Cruzado, da la dimensión de la asimetría anterior, que, por lo demás, reapareció tan pronto recrudeció la inflación y volvieron a aplicarse las correcciones cambiaria y monetaria.

Podrían atribuirse dos ventajas a las empresas extranjeras ante las condiciones anteriormente señaladas. Primeramente, una mayor flexibilidad en los cambios en cuanto a la orientación del activo (para exportaciones) y la reestructuración del pasivo (sustituyendo la deuda valorizada); en ambos casos debido a una posible asistencia de la matriz o, aún, como en el segundo caso, debido a un posible acceso diferenciado al sistema bancario interno. En segundo lugar, las empresas extranjeras podían contar con una alternativa de aplicación vedada a las empresas nacionales (por lo menos legalmente), lo que les concedía un grado más de libertad en aquellos años de inestabilidad: la remesa de utilidades y dividendos. Sin embargo, lo que quizá distinguió a la empresa extranjera fue su mayor experiencia en operaciones de protección cambiaria (hedge), que sus relaciones con la matriz la hicieron realizar con anterioridad a la crisis de los años 80. La adquisición de títulos públicos con corrección cambiaria y los depósitos en moneda extranjera en el Banco Central con este fin eran prácticas usuales entre las empresas extranjeras en los años 80, anteriores, por consiguiente, al ajuste a partir del cual se generalizaron para todos los agentes líquidos de la economía. Si podemos considerar, al menos en parte, las relaciones de deuda de la filial de la empresa extranjera como relaciones interempresariales del grupo multinacional y el pago de intereses como remesa encubierta de utilidades y dividendos, entonces tendremos una posible cuarta ventaja.

c) Cambios introducidos durante los plazos contractuales y riesgo de renovación del crédito

Debemos añadir, a lo dicho anteriormente, las reacciones a nivel empresarial suscitadas por estos dos tipos de riesgos consignados en el subtítulo. El primer riesgo es el relativo a los préstamos en moneda extranjera contratados por las empresas en el país. 18/ Este podría ser responsable del profundo desequilibrio financiero, dada la magnitud del aumento de las tasas de interés internacionales y de la desvalorización cambiaria que tuvieron lugar durante el período. En este caso sólo una reacción libraria

a las empresas de este riesgo terrible, es decir, fomentar el rápido desendeudamiento (no sólo la interrupción de nuevas corrientes de préstamos) en moneda extranjera, lo que presupondría la generación de fondos (en las opciones señaladas) en volúmenes y con la rapidez correspondientes a la magnitud y al carácter súbito del aumento del mismo riesgo. Se presenta un problema: el proceso sólo puede avanzar en la medida de los vencimientos de los contratos de la deuda, de plazos más cortos en el plazo de las "operaciones 63" (de seis meses a un año), pero de plazos largos en las "operaciones 4 131". Las pruebas acerca de la capacidad de las empresas de generar internamente liquidez suficiente figuran en los datos que presentaremos.

En cuanto al segundo problema, hay una incompatibilidad entre las ópticas microeconómica y macroeconómica implícitas en el proceso de desendeudamiento: las empresas podrían proceder al desendeudamiento particular cuando produjeran liquidez en moneda nacional, pero no así el país, si le faltaba la liquidez en la moneda de referencia de la deuda externa o en moneda convertible. En el plano microeconómico, por lo tanto, el proceso sólo podría concretarse mediante el endeudamiento correspondiente (y también en moneda extranjera) en algún otro lugar, o mejor aún, ante otro agente de la economía. El problema se volvió particularmente grave a partir de 1979, cuando en el plano macroeconómico las perturbaciones causadas por el precio del petróleo y los intereses internacionales determinaron la necesidad de contar con corrientes aún mayores de nuevo endeudamiento externo para equilibrar la balanza de pagos. En el plano de la política oficial la empresa estatal fue elegida como el agente preferencial para contratar estas corrientes de "dinero nuevo" y así sucedió hasta que los mercados internacionales de crédito se cerraron para los países endeudados, después del "septiembre negro" de 1982. Cabe señalar que las empresas estatales ya había asumido un papel similar en los años 70, en esa oportunidad para el financiamiento de las inversiones fuertes del segundo plan nacional de desarrollo (II PND), de manera que, en los años 80, se vieron obligadas a profundizar una estructura de capital que se revelaría explosivamente desequilibrada cuando se puso fin a la política de ajuste. Fueron, por criterios macroeconómicos, los agentes "ponzi" 19/ del ajuste brasileño.

Una vez efectuada la transferencia de la deuda en moneda extranjera, que corresponde a la estrategia de desendeudamiento de la empresa solvente, ésta contó con un canal automático, que existía en el sector público desde 1976, con el propósito de regular la liquidez monetaria originada en el ingreso de los recursos externos. La resolución 432 permitía que se realizaran depósitos registrados en moneda extranjera en el Banco Central por deudores de préstamos contratados en el exterior.20/ Era ventajoso para la empresa usar este mecanismo en vez de saldar anticipadamente la deuda, ya que el Banco Central se enfrentaba a la desvalorización cambiaria y a los costos de la deuda, pero la

empresa conservaba el control (liquidez) sobre los recursos depositados. Valía la pena cualquier sacrificio para postergar la solución del problema: la deuda en dólares.

Si la generación interna de utilidades no acompañaba el "riesgo creciente" de los compromisos en moneda extranjera, entonces el crédito de los activos, los aportes de capital de los socios o de la matriz o inclusive la sustitución de la deuda externa por deuda interna 21/ conformaban la estrategia de reestructuración patrimonial de la empresa.22/

Por lo demás, para dificultar esta última vía la política de ajuste fijó límites (siempre subestimados frente a la inflación) de evolución del crédito en moneda nacional concedido por el sistema financiero 23/ y dejó libre el crédito en moneda extranjera. La arbitrariedad en la definición de los límites constituía un riesgo para la empresa, como se señaló, debido a la posibilidad de no renovación del crédito. Una eventualidad como ésta podía dejar sin base el financiamiento de los activos, sobre todo los activos corrientes de las empresas (su capital circulante), lo que las colocaría en una vía de crisis de liquidez. Este tipo de riesgo no se presentaba en el caso de financiamiento de los activos fijos (inmovilizados) porque el sistema bancario comercial brasileño, según una antigua tradición, sólo concede financiamiento en moneda nacional a corto plazo. 24/ Los préstamos de largo plazo para el financiamiento de la acumulación productiva tenían su fuente en los organismos públicos (Banco Nacional de Desarrollo Económico - BNDES - y Banco del Brasil) o en el exterior. Esta peculiaridad no disminuye el problema sino que en cierta forma lo agrava. Al no haber fuentes adecuadas internamente para el financiamiento de largo plazo,25/ las empresas brasileñas tendieron hacia una estructura de capital con una elevada carga de préstamos en su financiamiento corriente, los que conjuntamente con la acumulación interna y las fuentes oficiales constituían el financiamiento de las inversiones. Se aprovechaban de esta manera de una elasticidad muy pronunciada de la expansión del crédito de corto plazo, fomentada por los bancos, y también una inelasticidad muy pronunciada del crédito ante cualquier amenaza de contención.26/

Esta última norma se rompió con la brutal contracción que el ajuste provocó en el crédito en moneda nacional, cuya repercusión se dejó sentir, por ello, muy amplificadas sobre el universo de las empresas.27/ Estos efectos se tradujeron a lo largo del proceso en un sinnúmero de variantes a nivel individual. Hubo empresas que recibieron apoyo oficial para el "saneamiento financiero" (sustitución de deudas de corto plazo por deudas de largo plazo a costo más bajo o capitalización) y resistieron. Hubo las que no resistieron con sus propios medios y fracasaron, algunas después de haber intentado el refinanciamiento en el "segmento libre" del crédito (moneda extranjera) sufriendo el revés de las desvalorizaciones cambiarias. Hubo también las que ya venían

adaptándose a las señales de crisis (originadas en el desequilibrio del sector externo y en la aceleración inflacionaria de la segunda mitad de los años 70) e ingresaron al período de ajuste en mejor situación de liquidez.28/

Desearíamos formular tres comentarios acerca de estas trayectorias y sus consecuencias. Lo haremos en forma puntual para no extendernos demasiado:

a) El "subsidio preventivo" a la crisis

Ya se vio cual fue el resultado del desafortunado intento de "reactivación" de la economía en 1980. Después de la maxidevaluación de la moneda a finales de 1979, el gobierno fijó de antemano la variación cambiaria y la corrección monetaria para 1980 e indujo la caída de las tasas de interés en los títulos públicos y en el financiamiento de muy corto plazo de posiciones en el mercado financiero ("open market"). En los porcentajes de prefijación se reflejaba el propósito de "sofocar" la circulación financiera y las expectativas de valorización financiera; el 40% y el 45% fijados respectivamente para el tipo de cambio y la corrección monetaria resultaban, para cualquier parámetro de evaluación, subestimados respecto de la variación de los precios (que se dejaron en libertad). La tasa de inflación registrada en el año alcanzó 110%, más alta que la de 1979 (77%). La "reactivación" se interrumpió rápidamente y fue sustituida, ya a mediados de 1980, por una política francamente recesiva y muy orientada a la contención monetaria y del crédito y a la elevación de las tasas de interés, inaugurando el período de ajuste al que nos hemos referido en varias oportunidades. Para las empresas "la aventura" representó:

i) la desvalorización del valor en cruzeiros de la deuda en moneda extranjera, así como de la deuda indizada a la corrección monetaria (generalmente contraída con fuentes oficiales);29/

ii) la formación de acervos o existencias especulativos, hacia donde se dirigieron los saldos líquidos de las empresas, dado el bajo rendimiento de los activos financieros en 1980. La importación de bienes de capital y materias primas, favorecida por el tipo de cambio, configuró la formación de existencias en el año, que seguramente superó los niveles "normales" (planificados) de las empresas.30/

Por consiguiente, cuando se restauró plenamente la corrección monetaria y cambiaria, se elevaron drásticamente las tasas de interés y se contrajo el crédito interno, muchas empresas se encontraban en una situación de solvencia, con existencias acumuladas y con deudas desvalorizadas. Estos fueron los ingredientes decisivos para que las empresas pudiesen enfrentar el ajuste recesivo que se avecinaba. Para unas significaba la toma de aliento previo, sin en el cual sucumbirían en el primer tramo del

ajuste (en 1981); para otras, les abría el camino de la reestructuración patrimonial, financiera y de mercados, que las habilitaría para obtener ganancias extraordinarias a medida que el proceso de ajuste derivaba hacia la inestabilidad de la economía y la crisis financiera del Estado.

b) Extrema desigualdad en la distribución del riesgo

En este caso debemos considerar el riesgo desde el punto de vista del prestamista: a las súbitas (y como en la mayoría de los casos, de gran efecto) variaciones que afectaron a la estructura de capital, las expectativas de rendimiento, el riesgo y los costos de los compromisos financieros de las empresas, siguió un aumento del riesgo de los préstamos bancarios. Los bancos reaccionaron contrayendo el crédito, reduciendo sus plazos, exigiendo mayores garantías y, además, orientando las operaciones hacia los clientes de menor riesgo.<sup>31/</sup> De ahí la enorme desigualdad en el acceso a la liquidez y al crédito introducida en la economía brasileña por el ajuste, cuando éste determinó los bajos intervalos de variación del crédito interno y de la expansión monetaria: podía darse tanto una gran escasez en un extremo como un exceso de liquidez en el otro. Esta fue, seguramente, una de las razones para el cierre de muchas empresas, pero también facilitó operaciones ventajosas de aplicación y captación por los clientes sin riesgo: las grandes empresas que preservaron el equilibrio patrimonial y financiero.

c) La empresa extranjera

En general, se inscribe en el papel de estas últimas. El auxilio en última instancia de la casa matriz les confería la condición de cliente preferencial. El "riesgo creciente" en este caso, que como ya lo había señalado María da Conceição Tavares,<sup>32/</sup> no se aplica.

Señalamos las posibles ventajas de las empresas extranjeras, pero por encima de esto está el hecho de que la crisis y la inestabilidad recayeron sobre las empresas en forma desigual, de modo que los desempeños observados variaron dentro de límites muy amplios. Las empresas extranjeras, favorecidas por aquellas ventajas propias, tuvieron mayor facilidad para integrarse al grupo empresarial que logró restablecer su equilibrio patrimonial y financiero y mantuvieron o aumentaron su rentabilidad. Aunque también integraron este grupo empresarial de éxito muchas empresas nacionales, cabe señalar que el grupo situado en el otro extremo, del desequilibrio creciente y de la quiebra, estaba integrado en su mayoría por empresas nacionales. Pero es preciso destacar que el sector que forzosamente se desequilibró fue el de las empresas estatales y el sector público en conjunto. Esta fue la consecuencia del "subsidio preventivo" de 1980, de la "estatización" de la deuda externa, del apoyo financiero con tasas favorables de interés a sectores y segmentos determinados, de los subsidios de diversa índole distribuidos a lo largo de la crisis, de la política de

precios y tarifas de las empresas públicas, sin lo cual el éxito de los "vencedores" ciertamente no habría sido posible.

#### B. ESTUDIO DE "MUCHAS EMPRESAS" PARA EL PERIODO DE LA CRISIS

Los datos que figuran a continuación se refieren a cerca de 5 500 empresas industriales que la Receita Federal (servicio de recaudación de impuestos) conserva en un catastro especial.<sup>33/</sup> Tuvimos acceso a la información correspondiente a los años 1978, 1980, 1982 y 1983. Falta el año crítico de 1981 en tanto que los datos para 1980 sólo se presentan para no perder algunas informaciones relevantes, pero teniendo en cuenta que las fijaciones previas de las correcciones monetaria y cambiaria distorsionaron seriamente los datos contables.<sup>34/</sup> Disponemos, sin embargo, de tres "momentos" muy importantes para reflejar el desenvolvimiento de la situación empresarial en la crisis. El año 1978 nos da en cierto modo los parámetros del período anterior a la crisis. El año 1982 ofrece pruebas de cómo fue el impacto de la primera fase de la política de ajuste de 1981-1982. Los datos para 1983, finalmente, permiten observar las reacciones en el año de la mayor recesión del país, acompañada de una fortísima inestabilidad; fue el año de la aplicación rigurosa de la política de ajuste, bajo la orientación del FMI. Los datos para 1980, en la medida de lo posible, dan indicaciones acerca de la política oficial en ese año que para las empresas se tradujo en "subsidio preventivo" ante la crisis.

Todos los datos están organizados por niveles de participación del capital extranjero en el capital de las empresas. Los datos para el conjunto de las empresas (sin ninguna otra desagregación adicional) conforman el cuadro 1; los datos según tamaño de las empresas constituyen el cuadro 2 y los indicadores sectoriales, el cuadro 3.<sup>35/</sup>

Dividiremos el análisis que habrá de efectuarse en tres períodos, que corresponden a tres aspectos cruciales sobre la manera cómo la crisis repercutió en las empresas y cómo éstas respondieron a las dificultades del ajuste:

a) 1978-1980: cambios en las condiciones del crédito internacional y la política económica para 1980;

b) 1980-1982: primera fase del ajuste recesivo (ajuste voluntario), anterior al FMI;

c) 1983: período de ajuste en el marco de las negociaciones con el FMI; año de la mayor recesión en la historia del país y de profunda inestabilidad de precios, tipo de cambio, intereses, remuneraciones y mercados financieros.

a) Las correcciones anticipadas, el endeudamiento y la acumulación de existencias en 1980

En la relación de las empresas con el sistema de financiamiento en el Brasil hay algunas especificidades que conviene señalar. Las empresas pueden obtener préstamos utilizando cuatro canales principales. Por uno de estos canales, que escapa al sistema financiero interno, la empresa se vincula directamente con los bancos internacionales (Ley 4.131); en este caso tienen validez las condiciones de acceso, plazos e intereses de los mercados internacionales y el prestatario hace frente al reajuste cambiario. Este fue un canal decisivo para el financiamiento de la acumulación de capital en el país en los años 70. Desde el punto de vista microeconómico, esta vía permitió viabilizar los planes de financiamiento, sobre todo de los grandes proyectos de empresas estatales y empresas extranjeras, los cuales de otro modo habrían tropezado con serias restricciones del financiamiento interno, desde el punto de vista de montos, plazos y tasas de interés de los préstamos. En el plano macroeconómico, el dinamismo de esta misma vía tenía relación con el financiamiento de la balanza de pagos; era una fuente ágil que permitió al país en algunos momentos acumular reservas, en otros financiar los desequilibrios comerciales (conmociones del petróleo y especulación con importaciones como las de 1974 y 1980) y, en forma gradual en los años 70, o explosiva en los años 80, permitió financiar las cargas de la deuda externa acumulada.<sup>36/</sup> Por este canal transitaban las empresas estatales en el proceso que culminó con su desarticulación financiera; las empresas privadas se apartaron en virtud de la transferencia descrita de la deuda privada hacia el sector público. Esta fuente dinámica de financiamiento se cerró después de 1982 debilitando enormemente la capacidad de financiamiento de largo plazo de la economía.

Un segundo canal ligaba también las empresas a los mercados de créditos internacionales, pero a través de los bancos en el país (Resolución 63). Estos contrataban préstamos en el exterior, en las condiciones y plazos vigentes en los mercados correspondientes, y subdividían el monto correspondiente en cruzeiros, en préstamos internos a plazos más cortos <sup>37/</sup> fraccionados en diversos prestatarios. Los deudores por concepto de operaciones al amparo de la Resolución 63 asumían el riesgo cambiario, como los deudores de la Ley 4.131, pero con un margen de maniobra más amplio, debido a los menores plazos de los contratos. La Resolución 63 representaba una de las raras fuentes de financiamiento de mediano plazo proveniente del sistema bancario,<sup>38/</sup> cuyo dinamismo también terminó con ocasión del cierre del financiamiento externo.

Una tercera vía está constituida por las instituciones públicas, siendo el caso más relevante el Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social (BNDES) que proporciona financiamiento de largo plazo a las empresas industriales.<sup>39/</sup> Con los financiamientos a largo plazo (de 8 a 12 años), tasas de

interés bajas (para las normas brasileñas, de 6 a 10% en general) e indización por corrección monetaria, los recursos del BNDES se mantienen hasta la actualidad como una de las únicas opciones de financiamiento a largo plazo de proyectos de inversión. Un organismo dependiente del BNDES, el FINAME, financia en el país la compra de equipos, con préstamos de mediano plazo (un año y hasta más) con corrección monetaria.

En los tres canales mencionados se aplica la indización: cambiaria para los dos primeros casos y monetaria en el caso del BNDES. El sistema bancario privado entra en una cuarta vía o modalidad que quisiéramos diferenciar. Es la línea de corto plazo (30-60-90 días) apoyada en el descuento de títulos de crédito (duplicatas) y en préstamos en cuenta, predominantemente con corrección monetaria incluida (fijada previamente).40/

Sobre las dos primeras vías o modalidades incidía el riesgo de variaciones súbitas en el indizador y en las tasas de interés, que tantas veces se ha mencionado. En la tercera, los deudores podían esperar subsidios; los financiamientos del BNDES en la segunda mitad de los años 70 tuvieron fuertes subsidios a las tasas de interés 41/ y el banco apoyó vigorosamente a las empresas con programas de saneamiento financiero en el período más agudo de la recesión. La cuarta vía experimentó la reducción de los intereses nominales en el marco de la política desarrollista de 1980, así como la restricción del crédito que acompañó el viraje de la política económica hacia el "ajuste voluntario", a partir de mediados de dicho año.

Trazamos este breve perfil de la institucionalidad del financiamiento de las empresas en el Brasil 42/ para concluir que, a comienzos de los años 80, había todos los tipos y modalidades de crédito en la economía brasileña: crédito abundante, momentáneamente "barato", aunque arriesgado, en las fuentes en moneda extranjera (con las diferencias señaladas en cuanto a la Ley 4.131 y la Resolución 63); crédito barato al inicio de 1980, aunque selectivo, en las líneas de corto plazo de los bancos 43/ (crédito que luego se volvería extremadamente caro y aún más selectivo); crédito subsidiado en el organismo gubernamental de fomento, pero también selectivo (tanto más subsidiado cuanto mayor era la tasa de inflación); crédito con corrección o reajuste fijado de antemano o con posterioridad (para todos los tipos de expectativa y niveles de "aversión al riesgo"). Por ello, se hace difícil diferenciar una situación única resultante de la política adoptada en 1980 desde la perspectiva de sus efectos sobre la deuda acumulada de las empresas y de los flujos de nuevo endeudamiento. Entre las empresas privadas, hubo hasta quienes creyeron en el regreso a la regla de la paridad de la indización cambiaria (las minidevaluaciones) después de la "maxi" de 1979 y, atraídas por la evidente subestimación de la corrección cambiaria para 1980 (y a despecho de los altos intereses internacionales), imitaron a las empresas estatales (para las cuales no había alternativa) acumulando, de esa

manera, deudas en moneda extranjera. Se las arreglaron como pudieron ante las devaluaciones reales que el "ajuste" promovió en el tipo de cambio en los años siguientes, proceso que culminó con la maxidevaluación de 1983.

Pero hubo una situación que, a nuestro parecer, combinó las alternativas de la institucionalidad con las características del momento y la orientación de la política económica. Los clientes preferenciales podían obtener crédito de corto plazo con tasas que resultaban subsidiadas por efecto de la política de intereses aplicada por el gobierno a pesar de la desintermediación financiera. Las tasas fijadas previamente, de intereses e inflación, neutralizaban los riesgos de variaciones súbitas en la política financiera. Esta era una alternativa que permitía a las empresas financiar el total de sus activos que, en ciertos casos importantes, se expandieron considerablemente, como fueron los casos de acumulación de existencias, de créditos a clientes y de aumento de las ventas para exportación, al mismo tiempo que reducían o, al menos, no contraían nuevas deudas sujetas a riesgo. En este caso, las fijaciones previas, por sí solas, favorecerían una significativa desvalorización del endeudamiento. Los datos del balance no diferencian las modalidades de financiamiento descritas, de manera que se hace imprecisa la comprobación de las hipótesis. Examinemos, sin embargo, algunos indicadores reunidos en el cuadro 4, 44/ que permiten formarse una idea de cuan extremadamente favorable fue la política económica de 1980 para la gran empresa.

El endeudamiento de corto plazo, con los bancos y los proveedores, aumentó en gran medida para las empresas nacionales y extranjeras. En particular, se elevó el endeudamiento bancario de corto plazo, donde predominaban las operaciones con el sistema bancario nacional. Pero el acceso diferenciado a un crédito restringido por la "desintermediación" y, luego, por la acción de la política económica fue la causa de que dicho endeudamiento se elevara en menor medida en el caso de las empresas de menor tamaño (en el cuadro, empresas de la clase 1, especialmente). En cuanto al endeudamiento de largo plazo, donde predominan los saldos de los financiamientos en moneda extranjera y de los recursos del FINAME y del BNDES, 45/ éste simplemente se desvalorizó en el pasivo de las empresas. Las excepciones en este caso fueron las empresas de mayor tamaño (correspondientes a las empresas gigantes de la clase 6), nacionales y extranjeras. En el caso de las nacionales, debido a la presencia preponderante de las empresas estatales que fueron conducidas hacia un mayor endeudamiento (nuevos flujos), a pesar de la desvalorización del monto de la deuda acumulada que ocurrió. 46/ En cuanto al endeudamiento de las mayores empresas extranjeras, éste ya era pequeño en 1978 y se mantuvo hasta 1980. Los datos indican que el "desendeudamiento" (en este caso, por desvalorización del valor real de la deuda) fue mayor entre las empresas nacionales. Las empresas extranjeras habrían entonces relegado a un segundo plano el riesgo y el costo cambiario de 1979

y recurrido a algún financiamiento externo, aprovechando la fijación previa de la corrección cambiaria en 1980.

Debemos observar que las circunstancias de cada empresa en cuanto a la estructura de sus activos es decisivo para determinar la trayectoria en el corto plazo del volumen de su endeudamiento. Una decisión tomada en el pasado puede comprometer el presente definiendo límites muy estrechos de flexibilidad en la estructura del pasivo, aunque las expectativas respecto del futuro y la evaluación del riesgo actualmente predominantes sean diferentes. En particular, son cruciales las circunstancias de cada empresa en cuanto a la movilización productiva; por ejemplo, si la empresa se halla en medio de la ampliación o construcción de una nueva planta, muy difícilmente podrá reestructurar su endeudamiento, sobre todo el de largo plazo, a menos que así lo decidan los socios, los nuevos socios o la casa matriz, o por acceso al mercado de valores (poco significativo en el Brasil), que modifique su estructura de capital.<sup>47/</sup> Aun cuando la inversión haya terminado y se haya interrumpido el gasto que la acompaña, el flujo de caja de la empresa no será suficiente para invertir el proceso de endeudamiento, salvo gradualmente, aunque puede ser más que suficiente para honrar sus compromisos corrientes de amortización e intereses (el sistema de financiamiento utilizado por la empresa puede considerarse una operación de cobertura - hedge financing). Casos como los seleccionados más arriba ciertamente incluyen segmentos de empresas estatales, empresas nacionales y empresas extranjeras que, a finales de los años 70 e inicios de los años 80, se hallaban aún inmovilizadas, por su participación en el segundo plan nacional de desarrollo (II PND). Esta puede haber sido la causa de la inflexibilidad en el endeudamiento de largo plazo y los datos reflejan esta circunstancia en alguna medida, aunque sean insuficientes para determinar situaciones particulares.

Veamos la cuestión de las existencias en 1980. Ese año se reveló muy favorable a la acumulación de existencias por las empresas. La fijación previa de la corrección monetaria redujo los rendimientos de los títulos indizados, haciendo que las aplicaciones con perspectiva de beneficio se desplazaran hacia acciones, inmuebles y también mercaderías. La tasa de aumento de los precios de las mercaderías, a su vez, mostraba una tendencia hacia la aceleración, constituyendo otro estímulo más, de carácter financiero, para la formación de existencias. Los productos importados permanecieron "baratos" mientras estuvo en vigor la fijación anticipada del tipo de cambio, lo que estimulaba el adelanto de las importaciones con propósitos de almacenamiento. Finalmente, la tasa de interés baja, que el gobierno patrocinó durante cierto período del año, permitía a quien dispusiera de acceso al crédito "escaso" contar con recursos para financiar la acumulación de existencias.

Los datos que reunimos señalan el sensible crecimiento de las existencias (véanse nuevamente los cuadros 1 y 4), pero hay que

descontar la parte en que los datos reflejan sólo el aumento de los precios del petróleo y derivados en 1979-1980. Esta fue la causa del aumento desproporcionado del valor de las existencias entre las empresas de mayor tamaño (en los cuadros: clase 6). Por lo demás, el aumento fue "real". Pero obsérvese que en el tramo o intervalo de mayor participación del capital extranjero (75% a 100%) prácticamente no hubo variación de existencias, quizás porque éste fue el grupo de empresas que más aumentó las ventas al mercado externo entre 1979 y 1980. (Véanse nuevamente los cuadros 1 a 3.) La acumulación de existencias en 1980, que al parecer fue generalizada (con la reserva formulada), presenta un interés muy particular para el análisis de la recesión que afectaría a la economía al año siguiente. Pero, antes de tratar del ajuste recesivo, hay que hacer una observación final en el sentido de que en el bienio 1979-1980, en los sectores con participación significativa de empresas extranjeras, se registró un desarrollo importante de las ventas externas, como fueron los casos de material eléctrico y de comunicaciones, material de transporte (excepto las ensambladoras), ensambladoras de vehículos automotores, papel y celulosa y química. En particular, las empresas gigantes de la clase 6 encabezaron el proceso. Las empresas nacionales prácticamente no variaron el coeficiente de facturación exportada, pero serían las que más reaccionarían a la recesión interna en los años siguientes, elevando las exportaciones. (Véanse los cuadros 1 y 2.)

b) Ajuste de los márgenes de utilidad, del endeudamiento y de los mercados de ventas: reacción empresarial al ajuste recesivo

El año 1980 mostró un alto crecimiento del PBI y fue favorable para las empresas de modo general. Aumentaron las ventas (las grandes empresas extranjeras vieron incrementada su facturación por ventas en el mercado externo), se atenuaron las cargas financieras y se desvalorizaron las deudas. También aumentaron las existencias; como ya se mencionó éstas representaban una buena alternativa de aplicación financiera de corto plazo y una forma de protegerse de los momentos de incertidumbre que se aproximaban. Como se puede verificar en el cuadro 2, los niveles de los márgenes de utilidad neta no se diferenciaban sensiblemente según los diferentes tipos de empresa. La recesión, que comenzó en 1981 con la aplicación de la política de ajuste, alteraría mucho este cuadro. En efecto, al estar acompañada de factores de incertidumbre y riesgo, de alteraciones en precios y costos básicos y en el acceso al crédito interno y externo, abriría para las empresas una gama muy amplia de posibles trayectorias financieras. Sin embargo, si 1980 no hubiera presentado las características señaladas y la política económica no hubiera patrocinado lo que antes denominamos "subsidios preventivos" a la recesión, la gama de posibles trayectorias financieras ciertamente incluiría un número muy grande de quiebras y fracasos o desequilibrios aún en proceso de corrección de empresas y bancos. En cierta forma, se pudieron absorber casos como éstos, si bien se limitaron casi totalmente a

las empresas estatales. La trayectoria del sector privado - con aparentes ventajas para las empresas extranjeras - parece reflejar sólo un cambio patrimonial rápido, el ajuste de los márgenes de utilidad, la conquista de liquidez, la preservación (cuando no la elevación) de la rentabilidad en plena crisis, aunque en grados e intensidades diferentes.

La historia tanto del éxito empresarial a lo largo del proceso de ajuste como de la profunda diferenciación de situaciones figura en los resultados del estudio que realizamos. (Véanse los cuadros 1 a 3 y los gráficos 1 a 6). Los datos son bastante significativos, pero cabría subrayar algunos de ellos:

i) la reducción del grado de endeudamiento 48/ se acentuó en los años de la recesión, con excepción sólo de las empresas de menor participación extranjera de la clase 6, donde predominan las empresas estatales (véase el cuadro 2). Las diferencias de trayectoria fueron marcadas: las empresas de la clase 1 en el tramo de menor presencia de capital extranjero disminuyeron menos el grado de endeudamiento (véase nuevamente el cuadro 2); los tramos de capital extranjero de 25% a 50%, de 50% a 75% y de 75% a 100%, para todos los tamaños (clases) de empresas, disminuyeron en mayor medida el grado de endeudamiento (véase el cuadro 1). En el tramo de 75% a 100%, éste llegó a alcanzar 115% en 1983 (el mismo nivel del tramo de 0 a 25%) cuando en 1978 era de 188% (110% para la banda de 0 a 25%).

Muchos factores determinaron la reducción del grado de endeudamiento: la desvalorización de las deudas en 1980, la contracción del nivel de producción y ventas (que redujo la necesidad de financiamiento de corto plazo de la empresa), la interrupción de nuevas inversiones (con el mismo efecto sobre la necesidad de financiamiento de largo plazo), la ayuda financiera del gobierno y la generación interna de liquidez por las empresas, lo que les brindó la oportunidad de cancelar débitos. Además de contrarrestar el "riesgo creciente" de las deudas, esta reacción tendría un significado importantísimo para el equilibrio corriente entre la generación de recursos y los compromisos financieros de las empresas. Estos deberían aumentar en la medida en que se incrementaran las tasas de interés si no se reajustaba el grado de endeudamiento; pero las empresas pudieron evitar el desequilibrio mediante la reducción de las deudas y contaron aun con los rendimientos de las aplicaciones de saldos de caja en el mercado financiero, el cual como ya se mencionó, al mismo tiempo, creó oportunidades cada vez mayores inclusive para pequeños montos y a muy corto plazo.

Esta circunstancia explica la relativa estabilidad de los gastos financieros netos (descontado el ingreso de las aplicaciones financieras) para todas los tramos o intervalos de capital (véase el cuadro 1).

ii) La flexibilidad de los márgenes brutos de utilidad 49/ fue el mecanismo decisivo de la reacción de la gran empresa durante la recesión. No sólo porque cumplió el esperado (y clásico) papel de compensación (o de defensa de las utilidades, como dice Kalecki) ante el aumento del costo fijo unitario determinado por la recesión y la contracción de las ventas. También fue el mecanismo posible que utilizó la gran empresa para establecer rápidamente modelos de liquidez y de grado de endeudamiento compatibles con los niveles de riesgo e incertidumbre, con la quiebra recurrente y cambios en las expectativas e, inclusive, con los costos financieros que el ajuste impuso a la economía. Además, el ajuste de márgenes brutos halló libre curso en una política económica cuyo eje central era fomentar el "realineamiento de los precios relativos" (con el objetivo final de orientar la producción hacia la exportación) y se benefició de la política salarial y de tarifas públicas puestas en práctica durante el período. En este proceso, la política de control de precios del Gobierno se limitó a sancionar los ajustes de los márgenes.

Nuestros datos indican un ajuste muy drástico durante la recesión, generalizado para todas las clases, intervalos de capital extranjero y sectores industriales, pero con sensibles diferenciaciones.

Por bandas de capital extranjero, es clara la ventaja que tuvieron las empresas con participación extranjera superior al 25%. En las tres bandas consideradas, el margen comercial aumentó, entre 1980 y 1983, de 53% a 65% (banda de 25% a 50%), de 51% a 65% (banda de 50% a 75%) y de 44% a 67% (banda de 75% a 100%). Para la banda de 0 a 25%, el aumento fue de 36% a 47%.

Por clase de tamaño, se manifiesta una flexibilidad en los márgenes de las empresas mayores en un intervalo más amplio de variación. Para la clase 6, la más alta, el margen comercial pasó de 28% a 44%; en la clase más baja (clase 1), la variación fue de 50% a 57%.

Por sector, nuestros datos registraron la baja del margen bruto en sólo cuatro de ellos (perfumería, jabones y velas, mobiliario, bebidas y editorial y artes gráficas), pero en ninguno donde la participación de empresas extranjeras es significativa.50/ Entre éstas, en verdad, se cuentan las que encabezaron el proceso: metalurgia, mecánica, material eléctrico y comunicaciones, material de transporte, química, productos farmacéuticos y veterinarios, caucho, tabaco y sectores diversos, donde el aumento absoluto del margen comercial en ningún caso fue inferior a 20 puntos entre 1980 y 1983.51/

### C. EL AJUSTE DE LA EMPRESA EN LAS RONDAS PRIMERA Y SEGUNDA DE LA POLITICA RECESIVA

Veamos a continuación en dos fases cómo las empresas manejaron el ajuste del grado de endeudamiento y los márgenes de utilidad. La primera fase correspondería a la primera ronda recesiva, anterior al recurso del país al FMI, en 1981-1982. La segunda corresponde a 1983, año también de recesión y de variaciones espectaculares en los precios básicos (remuneraciones y tipos de cambio, en particular), a partir de la aplicación del programa de ajuste del FMI.

a) La recesión, estimulada por el "ajuste voluntario" en 1981, desplegó tres tipos de relaciones favorables para la gran empresa que, beneficiándose de la política económica practicada en 1980, consiguió alterar su estructura de endeudamiento y acumuló existencias.

El telón de fondo es la recesión que por sí sola significó una caída de las ventas y de la producción, 52/ y de ahí la reducción del empleo, las compras a proveedores y la demanda de préstamos bancarios, debido a la menor necesidad de capital de trabajo. Pero estos efectos se amplificaron con la situación de endeudamiento más favorable que resultó de la desvalorización de la deuda, del crédito bancario "barato" y de corto plazo utilizado por la gran empresa y la acumulación de existencias más allá de los niveles "normales" en 1980, año en que los niveles de ventas y utilidades de la gran empresa fueron excepcionales. La empresa, con estos atributos que le concedió la política macroeconómica, pudo entonces, en 1981, negociar condiciones más favorables de crédito con los bancos, o simplemente no renovar las deudas de corto plazo y evitar los elevados intereses; pudo también negociar condiciones favorables de reajustes salariales y compras con los proveedores, que le aseguraba la capacidad de reducir el empleo y las compras de materias primas más allá de la baja de la producción real y de la señal dada por la contracción de las ventas, mediante las variaciones de las existencias. Ello corresponde a un "super multiplicador" (a la manera de Hicks) funcionando a la inversa, lo que agudizó el impacto de la política recesiva. El producto industrial disminuyó 10.4% (crecimiento de 9.1% en 1980) y el empleo en la industria de Sao Paulo bajó 13.8%. Según nuestros datos, las existencias como proporción del activo total bajaron de 21% en 1980 a 16% en 1982 y luego a 14% en 1983. 53/

Es preciso aclarar el significado de "condiciones favorables" en la negociación del crédito bancario, de las remuneraciones y de las compras a proveedores e incluso de las ventas a clientes, en una economía que convivía con una tasa de inflación de 100%, como era en esa época. La ganancia puede ser alta, según no sólo los

precios y valores contratados, sino también los plazos y los indizadores de los contratos a plazo. La vieja regla mercantil de "comprar barato, vender caro" vuelve en este momento, pero conjugada con dos novedades: "comprar a plazo, vender al contado" y "comprar sin indización y vender a precios indizados".<sup>54/</sup> No se puede hacer ninguna evaluación con los datos de que disponemos, pero ciertamente un factor importante del aumento del margen bruto de la gran empresa se originó en relaciones de este tipo, de índole enteramente mercantil.

La relación bancaria también comporta ganancias digamos "no operacionales". Las tasas de interés más bajas de crédito bancario constituyen una causa de ello, evidentemente. Pero la negociación en torno a las garantías, las reciprocidades que los bancos normalmente exigen en los préstamos y la remuneración de aplicaciones de los saldos de la empresa por el banco son otras tanto o más importantes. En este caso, las posibles ventajas que pudo obtener la gran empresa no aparecen como aumento de los márgenes brutos, sino como reducción de los gastos financieros líquidos, por el doble movimiento de la contención de los gastos brutos y el aumento de los ingresos.

Por otro lado, los aumentos del margen comercial acompañaron a los incrementos de productividad y reducción de costos, racionalización administrativa y gerencial, donde se centraron las inversiones durante la recesión.

En un gran sector, las variaciones en el grado de endeudamiento de los márgenes brutos, cuyos resultados registramos para el período recesivo en conjunto, se obtuvieron en esta primera ronda de aplicación de la política de ajuste.

b) El programa del FMI aplicado al Brasil en 1983 activó dos factores que, aliados a la persistencia de la recesión y de los altos intereses, influyeron decisivamente en la estructura financiera y los márgenes brutos de utilidad de las empresas: la maxidevaluación del cruzeiro en febrero y la caída del salario real.

Para la empresa que desde el comienzo de los años 80 (o antes de ello) venía protegiendo su deuda (desvalorizada) con depósitos en moneda extranjera en el Banco Central, que liquidaba las operaciones 63 y reducía rápidamente el grado de endeudamiento global, la segunda ronda recesiva no alteró el curso de la trayectoria de su estructura financiera, no obstante la gravísima inestabilidad financiera que instauró el programa del FMI en la economía. Las grandes empresas (las extranjeras con aparente ventaja), de hecho, ya habían marchado hacia la "economía autosuficiente" (para utilizar de nuevo la categoría Hicks). Rompieron la dependencia de los bancos y obtuvieron la liquidez por la generación interna y, como en los casos de mayor éxito, pasaron a la condición de proveedores de liquidez del "sector con

cobertura". Este se confundía cada vez más con el sector público (inclusive las empresas estatales), ya fuera debido al desequilibrio financiero "propio" (los subsidios, los incentivos y el costo de la deuda estatizada) o porque asumía como suya la necesidad que tenían ciertos sectores "con cobertura" de obtener recursos que los bancos se negaban a satisfacer (el "riesgo del acreedor"). De modo que el impacto financiero de la segunda ronda del ajuste y, en particular, la repercusión financiera de la maxidevaluación se concentraron en el sector público y sin llegar a tener influencia significativa en la estructura del endeudamiento ni en el costo financiero de la gran empresa.<sup>55/</sup> El grado de endeudamiento se mantuvo constante o continuó en una baja menos acentuada en 1983. Los gastos financieros líquidos registraron un comportamiento semejante.

Si el programa recesivo de 1983, como vimos, no invirtió el proceso de "desendeudamiento", impulsó decididamente el ajuste de los márgenes que las empresas ya venían fomentando.

Además de los factores ligados a las relaciones financieras y mercantiles --sobre las cuales podríamos repetir lo que se dijo para la primera ronda del programa recesivo--<sup>56/</sup> las remuneraciones y el tipo de cambio definieron el nuevo tramo de los márgenes brutos. Más que en cualquier otro momento, el control de precios sancionó el aumento de los márgenes; con las medidas, lo que la política económica deseaba alterar era precisamente la relación entre el tipo de cambio y las remuneraciones (pensando en fomentar las exportaciones). En muchos sectores, la elevación sólo un año - 1983- del margen comercial superó los aumentos registrados desde 1978. En el promedio de todas las empresas, entre 1982 y 1983, el margen comercial pasó de 45% a 52%; el crecimiento fue mayor entre las bandas de participación de capital extranjero superiores a 25%, pasando de 42% a 47% en la primera banda, de 55% a 65% en la segunda, de 57% a 65% en la tercera y de 59% a 67% en la banda de 75% a 100%.

La caída real de las remuneraciones en las condiciones en que se dio a la sazón --impulsada doblemente por la recesión y la política salarial impuesta por el Gobierno, en medio de la fuerte aceleración inflacionaria-- incidió de modo generalizado entre las empresas y se tradujo en un aumento de los márgenes. Es razonable suponer que la defensa de las utilidades ante la disminución de las ventas haya llevado a esta forma de absorber la reducción del costo. Sin embargo, en cuanto a la variación cambiaria, los efectos fueron más complejos. En algunos sectores, el margen bruto disminuyó precisamente en 1983 e interrumpió la trayectoria de aumento, lo que puede estar relacionado con ello.<sup>57/</sup> En segundo lugar, porque depende de la proporción de las ventas facturadas en dólares (u otra moneda convertible), cuya expresión en cruzeiros aumentó súbitamente con la maxidevaluación. Como no sólo se aplicó el mayor precio sobre el incremento de las exportaciones (el objetivo de la política económica) sino sobre todo el volumen

exportado, los grandes beneficiarios de la maxidevaluación de 1983 fueron las empresas, para las cuales las ventas externas correspondían a la parte aumentada del total de las ventas, y no sólo a las que ampliaron las ventas en el exterior.<sup>58/</sup> Es decir, este último no era requisito indispensable para que las empresas ampliaran sus márgenes mediante una "variación de precios relativos". El requisito estaba, en realidad, en no dejar que se perdiera la ventaja obtenida en los precios en cruzeiros con la baja proporcional de los precios en dólares.

Clasificamos los sectores por orden de variación relativa del margen comercial entre 1982 y 1983 <sup>59/</sup> para las bandas de menor y mayor participación del capital extranjero (hasta 25% y de 75% a 100%). Hay una relación que vincula muy claramente las mayores variaciones con las más altas proporciones de venta externa en el total de la facturación. Dicho sea de paso, la constatación de que entre 1982 y 1983 haya evolucionado tanto en algunos sectores el coeficiente de facturación externa, como se muestra en el cuadro, combina tres determinantes, entre las cuales el incremento "real" del mercado externo es sólo una de ellas.<sup>60/</sup> Las demás serían: el efecto de la alteración de los precios relativos en cruzeiros --la maxidevaluación-- y la propia contracción de las ventas internas.

En relación con la maxidevaluación de 1983, se proclamaba su eficacia en fomentar las exportaciones del país. Pero, además de desequilibrar de una vez por todas las finanzas públicas y aumentar la inflación brasileña al nivel de 250%, lo que sobresale entre sus consecuencias fue el desencadenamiento de un nuevo y profundo ajuste de los márgenes de utilidades. La gran empresa privada, después de este último movimiento, pudo dar por terminado el proceso de instauración de normas correspondientes a la etapa de inestabilidad que se abrió en la economía brasileña desde finales de los años 70 y que recorrería todos los años 80. El lector podrá consultar los cuadros 1, 2 y 3, indagar los resultados para 1983 en cuanto a la estructura del activo y del endeudamiento, los niveles de margen bruto, el gasto financiero y la tasa de utilidades y confirmar el éxito que tuvo la gran empresa en la reestructuración patrimonial y financiera, llevada a cabo en pleno período de ajuste recesivo. También podrá comparar las pruebas acerca de la ventaja que tomaron las empresas extranjeras del sector industrial en varios de estos rubros.<sup>61/</sup>

En el análisis que completamos en este punto se destacaron los factores determinantes macroeconómicos y de política macroeconómica sobre el ajuste de la empresa. En parte, ello derivó de un imperativo empírico: los datos y las investigaciones disponibles no permiten seguir los procesos que seguramente tuvieron lugar al interior de la gran empresa en relación con el aumento de la productividad, la reducción de los gastos, la racionalización administrativa y orgánica y el perfeccionamiento de la gestión comercial y financiera. Pero provino también del hecho de que

deseábamos señalar dos rasgos fundamentales de la crisis económica brasileña: la inestabilidad macroeconómica, como consecuencia de los cambios frecuentes de los planos externo e interno en las convenciones básicas sobre expectativas, incertidumbre y riesgo, y la activa política de ajuste, explícitamente recesiva y francamente discriminatoria en la redistribución que fomentó en la riqueza, las deudas, el acceso al crédito, las prerrogativas y los subsidios públicos, los mercados de consumo y el ingreso funcional. Fue también para demostrar, según Misky, que "paradoxically, recessions are good for corporate gross profits after taxes in an economy with Bit Government".62/

## INDICADORES PATRIMONIALES, FINANCIEROS, DE UTILIDADES Y DE MERCADO DE VENTAS DE LAS EMPRESAS, POR BANDAS DE CAPITAL EXTRANJERO

(Porcentajes)

	Total																			
	78	80	82	83	78	80	82	83	78	80	82	83	78	80	82	83				
	Estructura del activo																			
Clientes/AT	19	21	19	17	18	20	17	15	20	23	23	22	22	24	23	24	25	25	24	22
Existencias/AT	16	21	16	14	14	20	16	13	15	19	16	15	17	22	17	14	22	23	18	15
Inmovilizado/AT	39	35	38	40	41	37	39	41	39	34	34	33	40	37	38	39	30	30	34	35
Inversiones/AT	8	9	10	11	9	9	11	11	6	9	11	11	6	6	10	10	4	6	7	7
	Endeudamiento																			
Endeudamiento total g//PL	120	142	115	114	110	139	114	115	145	121	101	97	146	177	132	112	188	152	121	115
Endeudamiento bancario b/ /PL	61	70	59	59	59	69	60	61	76	66	44	44	79	87	70	61	63	71	56	55
Proveedores/PT	10	11	10	11	10	11	10	11	8	9	9	10	10	13	9	10	11	14	11	11
	Margen de utilidades																			
Margen bruto g/ Margen líquido g/ Margen no operacional g/	42	39	46	52	40	36	42	47	48	53	55	65	47	51	57	65	45	44	59	67
	11	12	14	19	10	12	13	18	11	15	19	24	10	10	18	22	12	12	16	20
	-3	-2	-3	-1	-3	-2	-3	-1	-5	-3	-1	0	-3	-6	-1	0	-2	-3	-3	-2
	Gastos financieros																			
Gastos financieros líquidos/ROL f/ Tasa implícita de interés g/	-4	-4	-5	-4	-4	-4	-6	-4	-6	-5	-4	-3	-5	-7	-5	-5	-3	-4	-4	-3
	18	18	24	21	17	17	23	19	20	21	29	27	19	25	27	27	23	21	29	25

(Cont. Cuadro 1)

(Concl. Cuadro 1)

	Total										Hasta 2%										2% - 5%										5% - 7%										7% - 10%									
	78	80	82	83	78	80	82	83	78	80	82	83	78	80	82	83	78	80	82	83	78	80	82	83	78	80	82	83	78	80	82	83																		
Ventas externas																																																		
Ventas externas/TV	10	11	12	16	9	9	11	15	12	13	15	19	10	13	22	24	11	15	13	18																														
Ventas externas incen- tivadas/TV	7	8	9	12	7	6	7	11	10	10	12	16	8	12	19	22	10	13	11	15																														
Tasa de utilidad																																																		
Utilidad antes de la corrección/TL	19	25	23	25	16	23	20	22	20	29	30	33	20	23	33	34	28	31	33	33																														
Utilidad corregida h//PL	14	16	11	8	14	16	9	7	12	19	18	13	12	3	17	7	16	17	16	11																														
Utilidad líquida i//PL	11	10	7	4	11	11	6	4	8	12	13	8	7	-2	12	4	11	10	10	4																														

Nota: El significado de las abreviaturas utilizadas en el cuadro es el siguiente:

- AT: activo total
- PL: patrimonio líquido
- PT: pasivo total
- ROL: ingresos operacionales líquidos.

- a/ Total exigible del circulante y del exigible de largo plazo.
- b/ Exigible (circulante y largo plazo) con las instituciones financieras.
- c/ Ingresos operacionales líquidos menos Costo de productos y servicios/Costo de productos y servicios.
- d/ Utilidades operacionales y no operacionales antes de la corrección del balance y del impuesto a la renta respecto de los ingresos operacionales líquidos.
- e/ Utilidades no operacionales respecto de los ingresos operacionales líquidos.
- f/ Gastos financieros deducido el ingreso financiero.
- g/ Relación entre los gastos financieros líquidos y el endeudamiento bancario.
- h/ Utilidades después de la corrección y antes del impuesto a la renta.
- i/ Utilidades después de la corrección e impuesto a la renta.

Cuadro 2

## INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO, MARGEN Y TASA DE UTILIDAD DE LAS EMPRESAS, POR BANDAS DE CAPITAL EXTRANJERO

(Porcentajes)

	Total						Hesba 2%						2% - 5%						5% - 7%						7% - 10%					
	78	80	82	83	78	80	82	83	78	80	82	83	78	80	82	83	78	80	82	83	78	80	82	83	78	80	82	83		
Tamaño por clase	78	80	82	83	78	80	82	83	78	80	82	83	78	80	82	83	78	80	82	83	78	80	82	83	78	80	82	83		
Endeudamiento total patrimonio líquido a/																														
Clase 1	110	111	87	84	106	107	83	81	132	156	124	91	127	141	124	92	176	134	105	102										
2	109	123	97	93	104	121	95	91	127	92	103	114	116	98	98	78	141	150	110	109										
3	119	113	97	87	107	103	97	91	184	168	102	88	107	85	65	44	161	169	102	82										
4	133	127	102	103	127	116	95	99	194	144	115	119	81	169	110	73	156	152	124	117										
5	113	151	102	110	103	147	97	106	231	176	131	143	116	106	74	99	105	168	125	118										
6	142	169	155	147	109	178	168	157	44	62	54	51	220	246	205	161	246	148	127	125										
Margen bruto b/																														
Clase 1	47	50	52	57	45	47	48	52	59	63	73	78	53	68	70	71	76	75	81	97										
2	47	52	54	55	43	49	49	50	55	66	65	82	58	58	60	89	76	72	89	88										
3	46	49	53	56	42	45	48	50	46	59	72	84	73	57	67	68	60	73	77	87										
4	41	45	52	61	37	39	46	53	41	53	53	60	58	62	60	84	55	57	75	86										
5	48	46	49	53	42	41	44	45	50	51	47	67	49	74	56	49	62	56	64	74										
6	34	28	36	44	34	23	30	39	46	44	51	52	36	41	52	64	32	33	46	52										
Margen de utilidad neta c/																														
Clase 1	8	11	10	12	7	12	9	11	7	9	12	18	6	7	19	19	8	11	15	19										
2	10	13	13	16	9	13	11	15	9	16	20	23	16	18	18	19	13	14	18	19										
3	10	14	14	19	11	13	13	17	6	12	18	28	21	25	32	44	10	14	20	22										
4	9	14	16	20	8	13	16	19	11	17	19	22	20	12	23	22	13	15	16	21										
5	14	13	17	21	13	12	16	21	11	17	16	24	14	24	25	27	15	15	20	21										
6	12	10	14	21	13	10	13	21	16	17	24	29	2	4	12	17	11	10	15	18										

(Cont. Cuadro 2)

(Concl. Cuadro 2)

Total		Hasta 2%										2% - 5%										5% - 7%										7% - 10%									
78	80	82	83	78	80	82	83	78	80	82	83	78	80	82	83	78	80	82	83	78	80	82	83	78	80	82	83														

Ventas externas/ventas totales

Clase	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35
6	6	7	9	11	14	16	17	13	19	8	5	6	8	7	9	6	11	12	17	13	12	11	12	17	13	12	11	8	10	12					
7	8	9	11	14	16	17	13	19	8	5	6	8	7	9	6	11	12	17	13	12	11	12	17	13	12	11	8	10	12						
9	10	11	14	16	17	13	19	8	5	6	8	7	9	6	11	12	17	13	12	11	12	17	13	12	11	8	10	12							
12	13	14	16	17	13	19	8	5	6	8	7	9	6	11	12	17	13	12	11	12	17	13	12	11	8	10	12								
13	12	17	21	21	17	13	17	22	12	30	30	28	8	5	22	17	6	7	12	15															
10	12	13	19	8	8	11	17	11	2	4	13	8	16	30	33	14	20	15	21																

Tasa de utilidad d/

Clase	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35
14	24	13	14	13	24	12	13	12	19	16	22	12	12	24	22	18	19	22	23																
18	30	18	20	17	29	16	18	18	34	38	33	26	33	33	29	25	30	33	29																
19	27	23	26	18	26	20	24	11	32	34	38	36	29	39	38	20	34	35	28																
18	29	26	26	14	27	24	24	23	32	34	32	34	31	41	39	30	34	29	33																
24	26	28	31	21	22	23	29	25	32	29	41	27	44	34	44	33	39	48	36																
19	21	25	28	16	18	22	26	22	26	31	32	4	12	29	30	29	28	32	35																

a/ Total exigible del circulante y del exigible a largo plazo respecto del patrimonio líquido.

b/ Ingresos operacionales líquidos menos costo de productos y servicios/costo de productos y servicios.

c/ Utilidades operacionales y no operacionales antes de la corrección del balance y del impuesto a la renta/ingresos operacionales líquidos.

d/ Utilidades operacionales y no operacionales antes de la corrección del balance y del impuesto a la renta/patrimonio líquido.

## Cuadro 3

ALGUNOS INDICADORES DE EMPRESAS, POR BANDAS DE CAPITAL EXTRANJERO Y SECTORES  
A. Endeudamiento total/ patrimonio líquido a/

(Porcentaje)

Sectores	Total		Hasta 25%		75% a 100%	
	1978	1982	1978	1982	1978	1982
Minerales no metálicos	77	56	75	49	52	70
Metalurgia	138	173	146	187	156	130
Mecánica	135	116	103	106	96	214
Material eléctrico y comunicaciones	123	111	83	103	99	174
Material de transporte	128	117	116	120	132	194
Ensamblaje de automotores	449	202	(1)	(1)	(1)	421
Papel y celulosa	91	77	77	74	75	79
Química	97	124	89	126	144	96
Productos farmacéuticos y veterinarios	140	142	116	124	134	149
Perfumería, jabones y velas	99	71	97	68	66	86
Producción de materiales plásticos	118	136	166	120	107	73
Caucho	91	84	93	78	68	89
Madera	93	44	95	44	43	60
Mobiliario	135	119	135	119	125	(1)
Cuero y pieles	128	87	120	82	79	196
Textiles	100	84	92	81	80	118
Vestuario y calzado	80	103	75	99	88	255
Productos alimentarios	145	108	150	113	108	143
Bebidas	109	80	100	79	69	160
Tabaco	84	97	62	71	208	284
Editorial y artes gráficas	125	95	127	95	99	87
Diversos	100	98	78	102	105	127
Total	126	115	110	114	115	188

(Cont. Cuadro 3)

## Cuadro 3-B

## B. Margen bruto b/

(Porcentajes)

	Total		Hasta 25%		75% a 100%	
	1978	1982	1978	1982	1978	1982
Minerales no metálicos	60	71	56	69	73	77
Metalurgia	42	41	40	38	48	64
Mecánica	57	66	54	58	64	84
Material Eléctrico y comunicaciones	58	72	54	66	63	84
Material de transporte	44	54	43	57	40	44
Ensamblaje de automotores	19	28	(1)	(1)	20	25
Papel y celulosa	32	42	31	37	46	60
Química	37	32	33	28	55	66
Productos farmacéuticos y veterinarios	111	126	121	124	106	126
Perfumería, jabones y velas	58	62	56	60	72	94
Producción de materiales plásticos	67	79	52	63	105	107
Caucho	42	52	52	57	38	50
Madera	58	70	58	69	58	79
Mobiliario	56	57	56	57	(1)	(1)
Cuero y pieles	41	57	42	58	35	53
Textiles	47	59	47	58	57	69
Vestuario y calzado	52	74	52	73	60	95
Productos alimentarios	25	29	23	26	32	40
Bebidas	62	58	56	54	116	129
Tabaco	52	85	51	95	74	64
Editorial	80	72	79	71	108	83
Diversos	77	91	75	78	83	101
Total	42	46	40	42	45	59

(Cont. Cuadro 3)

## Cuadro 3-C

## C. Margen líquido c/

(Porcentajes)

	Total		Hasta 25%		75% a 100%	
	1978	1982	1978	1982	1978	1982
Minerales no metálicos	16	25	14	26	23	22
Metalurgia	10	10	9	1	14	14
Mecánica	12	16	13	14	10	19
Material Eléctrico y comunicaciones	17	24	16	22	18	25
Material de transporte	13	19	12	18	14	21
Ensamblaje de automotores	3	0	(1)	(1)	8	1
Papel y celulosa	6	15	7	14	13	20
Química	13	16	13	15	16	21
Productos farmacéuticos y veterinarios	10	18	9	13	11	19
Perfumería, jabones y velas	14	18	13	18	23	27
Producción de materiales plásticos	10	17	8	14	14	21
Caucho	12	17	10	15	13	18
Madera	15	22	15	21	13	32
Mobiliario	8	10	8	10	(1)	(1)
Cuero y pieles	10	16	10	15	9	19
Textiles	13	17	14	17	11	23
Vestuario y calzado	11	22	11	22	9	16
Productos alimentarios	6	7	5	5	6	10
Bebidas	11	23	9	24	23	25
Tabaco	10	37	16	46	-25	7
Editorial	7	6	7	5	17	18
Diversos	14	22	13	16	18	25
Total	11	14	10	13	12	16

(Cont. Cuadro 3)

## Cuadro 3-D

## D. Ventas externas/total de ventas d/

(Porcentajes)

	Total					Hasta 25%					75% a 100%				
	1978	1982	1983	1978	1982	1983	1978	1982	1983	1978	1982	1983	1978	1982	1983
Minerales no metálicos	4	3	3	5	3	3	5	3	3	3	3	3	4	4	5
Metalurgia	7	11	24	7	11	25	7	11	25	7	11	25	6	7	16
Mecánica	12	13	13	9	12	10	9	12	10	9	12	10	14	16	17
Material Eléctrico y comunicaciones	8	8	9	5	3	3	5	3	3	3	3	3	11	17	16
Material de transporte	13	15	19	15	14	16	15	14	16	15	16	16	6	19	29
Ensamblaje de automotores	19	27	33	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	17	18	24
Papel y celulosa	5	17	23	5	17	22	5	17	22	5	17	22	1	8	18
Química	4	8	10	4	8	11	4	8	11	4	8	11	2	6	10
Productos farmacéuticos y veterinarios	2	4	6	3	3	3	3	3	3	3	3	3	2	5	8
Perfumería, jabones y velas	1	13	4	1	15	5	1	15	5	1	15	5	1	2	1
Producción de materiales plásticos	1	3	3	1	3	2	1	3	2	1	3	2	0	3	4
Caucho	4	4	9	2	3	5	2	3	5	2	3	5	5	5	11
Madera	15	15	25	14	14	23	14	14	23	14	14	23	40	34	44
Mobiliario	4	2	4	4	2	4	4	2	4	4	2	4	(1)	(1)	(1)
Cuero y pieles	24	24	32	22	23	31	22	23	31	23	31	31	31	34	38
Textiles	10	10	14	10	9	14	10	9	14	10	9	14	11	15	15
Vestuario y calzado	14	12	21	14	13	22	14	13	22	14	13	22	8	4	3
Productos alimentarios	18	19	21	16	19	21	16	19	21	16	19	21	20	19	22
Bebidas	1	2	2	1	2	2	1	2	2	1	2	2	4	5	4
Tabaco	18	25	23	10	13	13	10	13	13	13	13	13	17	31	43
Editorial	1	1	3	1	1	3	1	1	3	1	1	3	1	2	1
Diversos	12	18	21	16	17	18	16	17	18	17	18	18	8	19	25
Total	10	12	16	9	9	15	9	9	15	9	15	15	11	13	18

a/ Total exigible del circulante y del exigible a largo plazo respecto del patrimonio líquido.

b/ Ingresos operacionales líquidos menos costo de productos y servicios/costo de productos y servicios.

c/ Utilidades operacionales y no operacionales antes de la corrección del balance y del impuesto a la renta/ingresos operacionales líquidos.

## ENDEUDAMIENTO Y EXISTENCIAS COMO PROPORCION DEL ACTIVO TOTAL

(Porcentajes)

Tamaño por clases	Financiamiento de corto plazo (1)		Proveedores (2)		(1) + (2) (3)		Financiamientos y préstamos de largo plazo (4)		Existencias	
	1978	1980	1978	1980	1978	1980	1978	1980	1978	1980
1	12	12	13	24	25	12	8	17	19	
2	13	14	13	23	27	13	9	16	22	
3	13	16	12	23	28	13	8	17	19	
4	15	16	11	24	27	18	11	15	19	
5	13	17	10	22	27	13	13	17	18	
6	8	15	10	18	25	18	20	15	22	
Total		12	10	11	21	26	15	14	16	
Total										
Hasta 25%										
1	12	12	13	24	25	12	7	17	19	
2	12	14	13	23	27	13	8	15	21	
3	13	15	12	23	27	12	8	15	18	
4	15	15	11	25	26	17	10	13	18	
5	13	17	10	21	28	15	13	15	17	
6	6	13	9	15	22	23	24	13	23	
Total		11	10	11	21	25	17	15	15	
Total										
75% - 100%										
1	16	16	11	27	27	15	10	20	20	
2	14	16	13	25	29	14	14	19	25	
3	14	21	12	24	33	12	10	24	25	
4	14	19	12	24	30	17	13	23	22	
5	13	19	11	24	29	9	7	22	23	
6	10	18	16	21	34	8	9	22	22	
Total		12	11	14	23	32	10	10	22	

Cuadro 5

SECTORES DE MAYOR VARIACION RELATIVA DEL MARGEN COMERCIAL ENTRE 1982-1983,  
POR BANDAS DE PARTICIPACION DEL CAPITAL EXTRANJERO

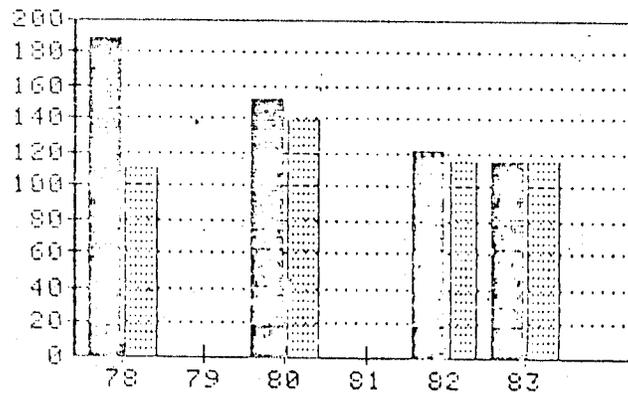
(Porcentajes)

Sectores	Margen bruto		Ventas externas/total de ventas	
	1982	1983	Variación	1982 1983
	Hasta 25%			
Química	28	36	29	8
Papel y celulosa	37	47	27	17
Metalurgia	38	47	24	11
Productos alimenticios	26	31	19	19
Tabaco	95	112	18	13
Diversos	78	92	18	17
Productos farmacéuticos	124	148	15	3
y veterinarios	66	74	12	3
Todos los sectores	42	47	12	11
	75% - 100%			
Material de transporte	44	63	43	19
Tabaco	64	87	36	31
Madera	79	107	35	34
Química	66	81	23	6
Metalurgia	64	77	20	7
Ensamblaje de automotores	25	30	20	18
Mecánica	84	100	19	16
Caucho	50	59	18	5
Papel y celulosa	60	70	17	8
Productos farmacéuticos	126	145	15	5
y veterinarios				
Todos los sectores	59	67	14	13

## Gráfico 1

ENDEUDAMIENTO TOTAL a/ RESPECTO DEL PATRIMONIO LIQUIDO

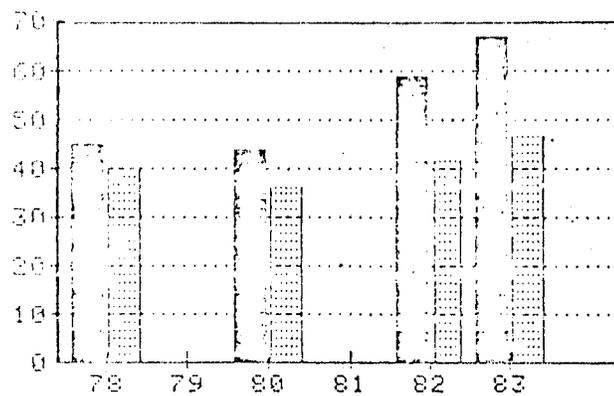
(Porcentajes)



Capital extranjero + DE 75%  
Capital extranjero hasta 25%

a/ Total exigible del circulante y del exigible de largo plazo.

## Gráfico 2

MARGEN BRUTO a/(Porcentajes)

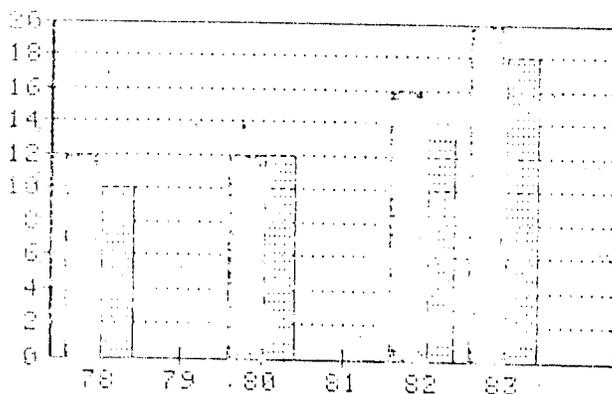
Capital extranjero + DE 75%  
Capital extranjero hasta 25%

a/ Ingresos operacionales líquidos menos costo del producto y servicios/costo del producto y servicios.

## Gráfico 3

MARGEN LIQUIDO a/ RESPECTO DE LOS INGRESOS  
OPERACIONALES LIQUIDOS

(Porcentajes)



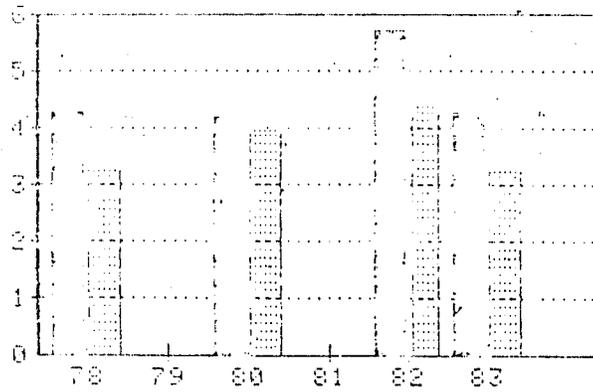
Capital extranjero + DE 75%  
Capital extranjero hasta 25%

a/ Utilidades operacionales y no operacionales antes de la corrección del balance y del impuesto a la renta.

Gráfico 4

GASTOS FINANCIEROS LIQUIDOS RESPECTO DE LOS  
INGRESOS OPERACIONALES LIQUIDOS

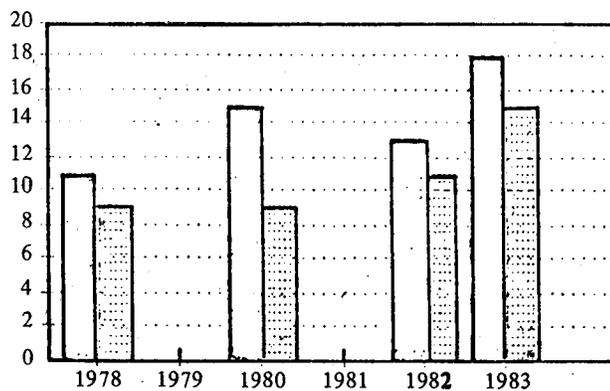
(Porcentajes)



Capital extranjero + DE 75%  
Capital extranjero hasta 25%

Gráfico 5

MERCADO DE VENTAS RESPECTO DEL TOTAL

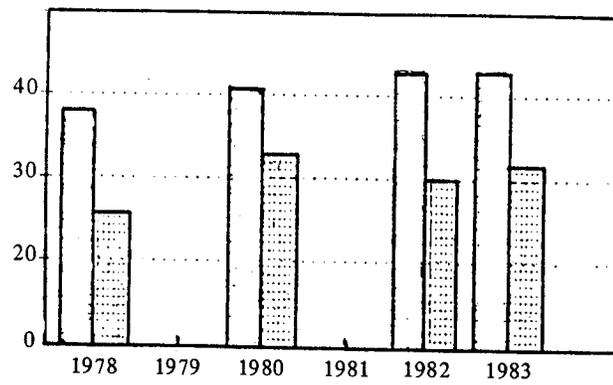
(Porcentajes)

Capital extranjero + de 75%  
Capital extranjero hasta 25%

Gráfico 6

## UTILIDADES RESPECTO DEL PATRIMONIO LIQUIDO

(Porcentajes)



Capital extranjero + de 75%  
Capital extranjero hasta 25%

Notas

1/ Véase, al respecto, Maria de Conceição Tavares y Luiz Gonzaga Belluzzo, "Uma Reflexão Sobre a Natureza da Inflação Contemporânea", en José Marcio Rego, Inflação inercial, teorias sobre inflação e o plano cruzado, editorial Paz e Terra, 1986.

2/ En la práctica estos indizadores permitían definir las magnitudes de la devaluación del tipo de cambio y de la corrección monetaria, de tal manera de mantener la paridad cambiaria así como el valor real de activos y pasivos.

3/ Esta ampliación de posibilidades incorporó desde el mercado de cortísimo plazo del dinero, mercado de acciones y mercaderías, mercado paralelo del dólar y títulos indizados al tipo de cambio, hasta las más tradicionales aplicaciones en títulos bancarios, los cuales, como tendencia general, vieron disminuidos sus plazos (como los populares depósitos de ahorro).

4/ Adrian Wood, A Theory of Profits.

5/ Se podría argumentar que así fue siempre. La inflación crónica del Brasil sería la prueba de que la inestabilidad siempre estuvo presente en el proceso de industrialización brasileña. Pero hay que reiterar un punto que singulariza los años 80 (además de que la inestabilidad y la incertidumbre fueron mucho más fuertes en este caso, indudablemente, que en cualquier otro momento de la postguerra): la ausencia de fronteras de acumulación (proyecto de acumulación) organizadas como "proyecto nacional" (y de ahí rubricadas por el Estado) e insertadas en los movimientos internacionales del capital (recuérdese la industrialización del "Plan de Metas" de los años 50, el boom del "milagro brasileño" de finales de los años 60 e inicio de los años 70, el último ciclo de inversiones fuertes del II Plan Nacional de Desarrollo en la segunda mitad de los años 70). Los planes de la Nueva República (fueron tres: el Primer Plan Nacional de Desarrollo de la Nueva República 1985, el Plan de Metas de 1986 y el Plan de Acción Gubernamental de 1987) pasaron inadvertidos y en absoluto descrédito. Este ingrediente de referencia y protección que significaba la existencia de un proyecto de acumulación (articulación de los bloques de capitales productivos, que significaba reducir los riesgos asociados a la inestabilidad, sobre todo del capital privado nacional, la "pata" débil del trípode: capital estatal - capital privado nacional - capital privado extranjero) fue el que se perdió. Hay otro hecho nuevo en los años ochenta, de la mayor importancia para las expectativas generales de la economía. El Estado, que parecía siempre capaz de conciliar las dos caras del capitalismo brasileño (la orientada a la industrialización y el dinamismo de la producción e ingresos y la orientada hacia el lado mercantil, financiero y especulativo, ambas presentes y fuertes en la economía), quiebra la regla. La política de ajuste, de carácter drásticamente contractivo, utilizaba y potenciaba mecanismos mercantiles, financieros y especulativos.

6/ Keynes y Kalecki son los autores que más influyeron en la forma en que el tema se aborda actualmente en macroeconomía y en la teoría de la empresa.

7/ Capítulo 11 de la Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero, 2a. edición española, México D.F., Fondo de Cultura Económica, 1945.

8/ Véase el capítulo 8 (el capital de la empresa y la inversión) de la Teoría da dinámica.

9/ Dos veces (durante el período que aquí se examina) se confirmaron las expectativas de maxidevaluación: en 1979 (30% en noviembre, acompañada de un intento de restablecer la "confianza" en la regla cambiaria de las minidevaluaciones con la fijación previa de la corrección cambiaria para 1980: 40%) y en 1983 (30% en febrero).

10/ De 1980 a 1983, el crédito de los bancos comerciales, los bancos de inversión y las financieras estuvo limitado por índices máximos de variación, fijados siempre muy por debajo de la inflación esperada o efectiva.

11/ En vista de ello, proliferaron en el sector público las líneas de financiamiento a los sectores privados más debilitados, desde el punto de vista de la capacidad de pago, o considerados estratégicos: sector agrícola, sector exportador y personas físicas deudoras del sistema financiero de la vivienda. En el sector industrial, el BNDES (el organismo oficial de fomento) apoyó un amplio programa de saneamiento financiero de las empresas. Esto introdujo dos factores de desequilibrio en el sector público brasileño: por un lado, la necesidad de endeudarse a fin de movilizar fondos para transferirlos a los sectores auxiliados, lo que generó un aumento del endeudamiento interno y de las cargas financieras; y, de otro lado, el costo de los subsidios financieros y fiscales concedidos igualmente a los sectores favorecidos.

12/ En diversos trabajos. Véanse especialmente los capítulos 4, 8, 9 y 10 del último libro de Minsky, Stabilizing an Unstable Economy, New Haven, Yale University Press, 1986.

13/ Véase el Capítulo 17 de la Teoría General: "Las propiedades esenciales del interés y del dinero"

14/ En el ámbito financiero se entiende por "tomar posición" el establecimiento de un nivel de activos que supere el nivel de pasivos.

15/ Op. cit. páginas 206 - 207. Estos tipos serían la estructura financiera equilibrada (hedge financing), capaz de honrar sus compromisos con el rendimiento corriente de su actividad; la especulativa (speculative financing), capaz de honrar sus compromisos sólo mediante el refinanciamiento de la deuda, y la desequilibrada (Ponzi financing), que debe aumentar la deuda para saldar los compromisos contraídos. Desde otro ángulo, he aquí como podrían también caracterizarse las estructuras financieras de Minsky: la unidad equilibrada (hedge) puede honrar los compromisos financieros sin variaciones del patrimonio, mientras que las unidades especulativa y desequilibrada (speculative y Ponzi) necesitan alterar la cartera mediante la venta de activos o deudas.

16/ Obsérvese que los "factores de costo" mencionados, a los que recurrió la política de ajuste, incidieron fuertemente sobre el propio sector público (inclusive las empresas estatales), altamente endeudado y gran productor de bienes y servicios básicos. Sobre las empresas privadas, la incidencia tuvo un efecto diferenciado, pero entre las grandes empresas (para las cuales

disponemos de informaciones), la carga que soportó el sector público significó una posibilidad más amplia de reestructuración patrimonial y financiera. Otra observación al margen: el deterioro de las tarifas a que se hizo referencia ya se venía practicando (con propósitos antiinflacionarios) desde 1975.

17/ EL Plan Cruzado decretó el congelamiento de la tasa cambiaria (además del congelamiento de los precios y de la corrección monetaria) y, mediante la sustitución de los títulos de la deuda pública entonces existentes, emitidos con altas tasas reales de interés (ORTN: Obligaciones reajustables del tesoro nacional y OTN: Obligaciones del tesoro nacional) por un nuevo título que sólo rendía el valor de la inflación (LBC: Letras del Banco Central), determinó la fuerte baja de las tasas reales de interés de los títulos "sin riesgo" del mercado financiero.

18/ A propósito, la legislación brasileña en vigor desde los años 60 permite dos modalidades de préstamos en moneda extranjera: el préstamo directo en los mercados de crédito del exterior (Ley 4131) y el préstamo indirecto, mediante la transferencia de los préstamos externos captados por los bancos del país (Resolución 63). En ambos casos, la devaluación cambiaria, la tasa de interés y las eventuales tasas adicionales y los márgenes bancarios corrían por cuenta del deudor.

19/ Donald H. Dunn Ponzi, Mc Graw Hill, New York, 1975, contiene un relato de un caso imaginario que capta en cierta medida la irresponsabilidad en materia financiera que suele practicarse en ambientes mas serios.

20/ Los bancos, también deudores de préstamos en el exterior, disponían de un mecanismo similar, la Instrucción 230 del Banco Central (de 1975).

21/ Al final, al menos hasta la gestión de Francisco Dornelles en el Ministerio de Hacienda (1985), aún no se había inventado la "maxicorrección monetaria". La corrección monetaria es el indizador de las deudas en moneda nacional.

22/ El proceso descrito, que entrañaba la utilización de la empresa estatal en el endeudamiento externo del país y la asunción de la deuda externa por el Banco Central (BACEN) a través de los depósitos en moneda extranjera, fue lo que se ha dado en llamar la "estatización de la deuda externa", una fuente más del desequilibrio financiero del sector público en los años 80. Cabe señalar que sólo por una maniobra contable, la "estatización de la deuda" no apareció integralmente en las cuentas de verificación del "déficit público" brasileño durante la vigencia de los programas del FMI (1983-1984), con lo que el gobierno de la época pudo proclamar la "reducción del déficit". El concepto de "necesidad de financiamiento del sector público" del FMI excluye al sector público financiero, donde se refugió buena parte de la deuda estatizada (pasivo "dolarizado" del Banco Central). Cabe aún referirse a que el desequilibrio financiero asociado a la estatización de la deuda es de índole distinta a la de otro desequilibrio que vendría a sumarse a éste y que tendría lugar cuando el país pasó a producir megasuperávit comerciales e inició el pago de los intereses de la deuda externa (de 1984 en adelante). En este caso, el desequilibrio se debe a que el detentor de la deuda responsable de pagar el servicio en dólares (el sector

público, predominantemente) no es el detentor de la liquidez (el sector privado). La transferencia exige, entonces, la compra de éstos derechos.

23/ Con ello, de hecho, decidió quien podría realizar la transferencia con refinanciamiento interno.

24/ Seis meses es ya un plazo elástico, limitado a clientes preferenciales y a ciertas coyunturas.

25/ Agréguese el significado poco importante del mercado de capitales en el país.

26/ Estas son razones importantes que explican el alto grado de endeudamiento de la empresa nacional en el proceso de industrialización de la economía brasileña.

27/ Según las categorías elaboradas por Hicks (La crisis de la economía keynesiana, capítulo 2: Moneda, intereses y liquidez) tendríamos entre las empresas brasileñas el predominio del "sector con cobertura" y no del "sector autosuficiente". De ahí que el "sistema bancario sea mucho más poderoso", porque de él depende la liquidez del sector con cobertura (la del otro depende de sus propios activos líquidos). Hicks desea mostrar que en este caso la variación de la liquidez bancaria afecta a la inversión de modo más eficaz que la variación de la carga de intereses. En nuestro caso, ambos aspectos tuvieron una amplia variación.

28/ Desafortunadamente, las informaciones de que disponemos no captan las alternativas posibles. Los datos que presentaremos, en particular, cuentan la historia de los "vencedores".

29/ La desvalorización puede evaluarse por la diferencia entre los índices prefijados y el índice oficial de inflación (que debería ser la base de las correcciones plenas). Por ejemplo, en 1980 (de diciembre a diciembre), la desvalorización de las deudas que regía la corrección monetaria alcanzó a 30%. En el caso de las deudas en moneda extranjera, hubo la maxidevaluación anterior de 1979. Pero considerando los dos años (1979-1980, período en el cual la variación cambiaria fue de 213%, comparada con una inflación de 272.4%), la desvalorización de las deudas pudo haber alcanzado 15%, aun incluyendo el efecto de la maxidevaluación.

30/ Este corto y especulativo "ciclo de existencias" fue la causa de la alta tasa de crecimiento del producto en 1980: 9.1%

31/ La ampliación de los activos bancarios con relación al sector público (títulos de la deuda pública y empresas estatales) durante el ajuste respondió, desde el punto de vista bancario, a este criterio.

32/ Véase de dicha profesora: Acumalação de capital e industrialização no Brasil, tesis de profesora titular, Universidad Federal de Rio de Janeiro (UFRJ), 1977.

33/ CADEC (Cadastro Especial de Contribuintes). Véase en el Anexo I la descripción de las empresas, los límites de los datos, los aspectos metodológicos y el significado de los indicadores y conceptos utilizados.

34/ La contabilidad de las empresas en el Brasil está totalmente indizada, ya sea por índices fijados por la ley (permanente y patrimonio líquido), o por la indización de las deudas y posiciones financieras, o inclusive por la indización propia de la empresa de rubros del balance, como existencias de productos acabados y materias primas. Las posibilidades de que los

índices oficiales de corrección no sigan a la inflación media, de que ésta no refleje la inflación particular que afecta a las cuentas de cada empresa y, en fin, de que las empresas usen una serie de artificios, más fáciles de ocultar en los estados financieros cuando la inflación es alta, distorsionan los datos contables. Cabe advertir, sin embargo, que las distorsiones serían mayores en caso de que no hubiese indización.

35/ En este último caso, de mayor desagregación, omitimos las informaciones para los niveles o intervalos de capital extranjero de menor frecuencia (de 25% a 50% y de 50% a 75%), así como para el año 1980.

36/ El caso del Brasil fue el caso de una estructura financiera del tipo "Ponzi": se aumentó la deuda para pagarla. Después, fue obligado a pasar a la condición de "speculative financing" (paga los intereses de la deuda desde 1984). Véase la llamada 15/.

37/ Seis meses a un año en general.

38/ Los bancos de inversión (de hecho, subsidiarios de los bancos comerciales, sin poder de captación de depósitos a la vista) llegaron a manejar líneas de mediano plazo con recursos internos, pero de poca importancia.

39/ El Banco Nacional de Habitación - BNH - era la fuente de financiamiento de estados y municipios para las obras urbanas; el Banco del Brasil, para la inversión rural y el Sistema Financiero de Habitación - SFH - (articulando entidades públicas, como la Caixa Econômica Federal, y privadas como las compañías de crédito inmobiliario), para la construcción y adquisición de viviendas.

40/ Nos referimos a las operaciones de crédito de los bancos con recursos de captación propia. Los bancos también repasan recursos (de origen externo e interno, en este último caso de fuentes oficiales) y otorgan crédito a sectores favorecidos, con tasas de interés determinadas (microempresas, empresas pequeñas y medianas y sector agropecuario).

41/ En 1976 el gobierno determinó un límite máximo de corrección de los financiamiento del BNDES: 20% al año, cuando la tasa anual de inflación superaba entonces el 40% y se encaminaba rápidamente hacia el nivel de 100% (1980).

42/ No se han considerado las fuentes no exigibles para las empresas, la emisión de acciones y títulos (debentures) sin garantía específica para colocarlos en el mercado de capitales, de poca significación en el financiamiento global.

43/ Las fijaciones previas de las correcciones determinaron la fuga de recursos de las aplicaciones en títulos bancarios (hubo cierta desintermediación financiera) que restringieron, inclusive antes de que se establecieran los límites cuantitativos, su capacidad de otorgar préstamos.

44/ En el cuadro presentamos sólo los datos para dos niveles o intervalos de capital extranjero: de participación menor (hasta 25%) y mayor (de 75% a 100%).

45/ De éstos últimos se excluyen las empresas extranjeras, impedidas de conseguir financiamiento del BNDES.

46/ Desafortunadamente, los datos de que disponemos no permiten individualizar las empresas estatales. Pero las empresas gigantes de la industria se ubican principalmente en los sectores

metalúrgico (las grandes empresas siderúrgicas del Estado) y químico (PETROBRAS y las petroquímicas estatales).

47/ En este caso, las acciones a corto plazo de las empresas son determinadas por las decisiones estratégicas y de largo plazo, no obstante la inestabilidad de las expectativas y de los esquemas de riesgo. Pero hay una diferencia de énfasis en relación con la "teoría de la firma": lo que aprisiona a la empresa es la estructura patrimonial inflexible (existencias) resultante de una decisión pasada.

48/ Evaluamos el grado de endeudamiento por la relación entre el exigible (deuda de corto y largo plazo) y los recursos propios (patrimonio líquido). Para 1980, como consecuencia de la fijación previa de la corrección monetaria, el grado de endeudamiento estaba sobreestimado, debido a la subestimación de la corrección del patrimonio líquido.

49/ Los cuales hemos denominado margen bruto (mark up) porque se aproximan al concepto de Kalecki. En este caso se define como la relación entre el excedente de los ingresos operacionales líquidos respecto del costo de productos y servicios (mano de obra y materia prima directa) y el costo de productos y servicios (IOL-CPS/CPS). Nuestro margen bruto (mark up) difiere del de Kalecki porque en éste existe el supuesto implícito de que las decisiones de producción siempre tienen éxito (no hay frustración de las ventas). Nuestro margen bruto (mark up) sería el de Kalecki multiplicado por la relación ventas-producción. Véanse respecto de esta cuestión, así como de otras relativas al "mark up" en Kalecki, los trabajos de Mario Possas, Estructuras de Mercado em Oligopolio, Editorial Hucitec, 1984, y Dinâmica da Economia Capitalista, Editorial Brasiliense, 1987.

50/ Quizá con una excepción: los productos de materias primas plásticas, donde, sin embargo, los datos presentan gran irregularidad para la banda de 75% a 100% de participación extranjera (valores del "mark up", 1978: 105%, 1980: 75%, 1982: 107% y 1983: 98%).

51/ En un ejercicio semejante para la banda de mayor participación de capital nacional (o de menor participación extranjera, 0 a 25%), sólo se enmarcarían los sectores de material eléctrico y comunicaciones, vestuario y calzado, tabaco y diversos.

52/ Normalmente, la caída de las ventas antecede durante un período corto (la brevedad se define según las modalidades contractuales que rigen la compra de materias primas, los acuerdos salariales y el crédito corriente) a la revisión de las decisiones de producción y, de este modo, la baja de la producción. Pero la recesión de 1981 en el Brasil se anunció desde mediados de 1980 y desde entonces también se pusieron en práctica las medidas recesivas. En este sentido, para 1981 podemos suponer la reacción instantánea de la producción.

53/ Para las empresas extranjeras de la banda de capital entre 75% y 100%, la caída fue de 23% a 18% en 1980 y 15% en 1982-1983.

54/ El mejor de los mundos durante el ajuste sería satisfacer la vieja y las nuevas máximas de la administración comercial e, incluso, indizar el precio de venta al tipo de cambio mediante las exportaciones.

55/ En el registro contable brasileño, las variaciones cambiarias respecto del acervo de la deuda (no solamente el volumen que habrá de amortizarse o pagarse como intereses) aparece en los estados financieros reduciendo las utilidades tributables. Pero al igual que la corrección monetaria del balance (cuando es acreedora), esta deducción no representa el pago o la salida real de recursos en el ejercicio. Consideramos ambas cuentas (y más las variaciones monetarias y cambiarias activas) en una partida única: "efectos inflacionarios". Las utilidades reales de la empresa (operacionales y no operacionales --LONO), deducidas de estos "efectos inflacionarios" dan como resultado las "utilidades corregidas" (de los efectos de la inflación y de las correcciones sobre las deudas y el balance). Como se puede observar, en 1983 los "efectos inflacionarios" redujeron muy marcadamente la tasa de utilidad real (antes de la corrección) --8% para las "utilidades corregidas" y el 25% para las "utilidades antes de la corrección". (Véase la tabla 1.) En este efecto contable residió el mayor impacto de la maxidevaluación respecto de las cuentas de las empresas; con ello, se contrajo la base de aplicación del impuesto a la renta de las empresas y les permitió reforzar la liquidez interna.

56/ Año de fuerte aceleración inflacionaria (la tasa de inflación saltó a 211%, de 99.7% en 1982), además de recesión e inestabilidad, 1983 agudizó la controversia por las posiciones y negociaciones favorables, comerciales y financieras.

57/ Casos particularmente de la perfumería, los jabones y las velas y los productos de materiales plásticos.

58/ Según el mismo principio, en el campo financiero, ganaron los detentores (de las existencias) de activos indizados al tipo de cambio, como ORTN (obligaciones reajustables del tesoro nacional) cambiarias. Los detentores de la deuda externa y los emisores de los activos indizados al tipo de cambio experimentaron una pérdida patrimonial; en ese entonces ya estaban casi totalmente reunidos en el sector público. (Las empresas aún deudoras en moneda extranjera, así como los bancos, pudieron utilizar los depósitos registrados en moneda extranjera en el Banco Central. Los depósitos en virtud de la resolución 432 alcanzaron a 12 000 millones de dólares en 1983.)

59/ Véase el cuadro 2. Los sectores numerados fueron los de variación del margen comercial superior a la media.

60/ Para algunos sectores, en particular, fue importante el repunte de las ventas externas en 1983, después de la baja sensible de las exportaciones en 1982. Pero las exportaciones industriales con la recuperación de 1983 (12%) ni siquiera alcanzaron los niveles anteriores a la contracción de 1982 (-17%).

61/ Así como las ventajas que aparentemente presentan las empresas mayores y de sectores de más alto coeficiente de facturación de mercado externo.

62/ Hymar P. Muiskey, "The Emergence of Financial Instability in the Postwar Era", Stabilizing an Unstable Economy, capítulo 4, New Haven, Yale University Press, 1986, p. 93.

## Anexo 1

## NOTA METODOLOGICA DE LA INVESTIGACION DE "MUCHAS EMPRESAS"

Fuente de datos: la fuente de datos es el Catastro Especial de Contribuyentes da Receita Federal - CADEC - (Catastro especial de contribuyentes de los ingresos federales), que reúne los balances financieros de las empresas según cierto número de facturación definido año con año.<sup>1/</sup> Los datos presentaban una serie de problemas, que es conveniente examinar.

Primeramente, no facilitaban la identificación de las empresas, de modo que no se pudo trabajar con un conjunto único de empresas para todos los años. En segundo lugar, los años en que se contó con datos no incluían el año crítico de 1981 y se limitaban a 1978, 1980, 1982 y 1983. En tercer lugar, las propias empresas realizaban la clasificación sectorial, sin que pudiésemos comprobar la calidad de las informaciones. Finalmente, no se pudo diferenciar a las empresas estatales. (Los datos proporcionaban sólo informaciones sobre si el capital era nacional o extranjero.)

La imposibilidad de controlar las empresas que integran el CADEC dio como resultado una variación considerable del número de empresas totales, por clases de tamaño, propiedad del capital y sectores. En el cuadro 1 se suministra el número de empresas incluidas en el estudio durante los años de 1978, 1982 y 1983.

Las clases de tamaño. En la definición de las clases de tamaño seguimos el procedimiento de otro estudio, con finalidad y metodología similares al presente, en relación con los años setenta. Nuestro objetivo consistió en prever una posible comparación (no realizada en este caso). Se introdujo el efecto de la inflación (mediante el índice general de precios -disponibilidad interna) en las seis clases del estudio de Calabi, Reiss y Levy (Geração de Poupanças e Estrutura do Capital das Empresas no Brasil, IPE/USP, Relatório de Pesquisa N° 6, 1982) para los años del estudio y las empresas situadas en cada clase, según el ingreso operacional líquido.<sup>2/</sup> A continuación, daremos una rápida ilustración sobre cada una de las clases. La primera incluye las empresas con facturación anual entre 3 y 7.2 millones de dólares aproximadamente y comprende casi los dos tercios del total de las empresas (3 731 o 63% del total en 1983). Para hacerse una idea, se trataría de empresas que se incluirían en una publicación como Quem è Quem na Economia Brasileira, que enumera cerca de 10 000 entre las mayores del país de todos los sectores, pero ninguna ocuparía un lugar superior al 3 000. A título de ilustración: estas serían empresas que, según criterios actuales de organismos públicos de financiamiento, como el BNDES, se catalogarían como empresas "medianas".

En la segunda clase, con valores entre 7.2 y 14.3 millones de dólares, figuran cerca del 20% del total de las empresas (1 018 empresas o 17.7% en 1983); la clase 3 (facturación entre 14.3 y 28.6 millones de dólares) agrupa 10% de las empresas (529, con 9.1% en 1983); la clase 4 (de 28.6 a 71.5 millones de dólares), 6% de las empresas (379 o 6.5% en 1983); la clase 5 (de 71.5 a 143.0 millones de dólares), 2% (en número de 123 en 1983) y la clase 6, con facturación superior a 143.0 millones de dólares, engloba sólo 1% o 68 empresas (1.2%) en 1983.

Las empresas de las clases 5 y 6 están incluidas entre las 500 mayores del país y son verdaderamente las gigantes de la industria. Ahí se concentran las grandes empresas estatales de la industria (inclusive PETROBRAS), lo que en una medida importante condiciona los resultados de este grupo de cerca de 200 empresas (sobre todo las empresas de la clase 6). Las demás clases, excluidas las "empresas medianas" de la clase 1, ocupan lugares entre el 500 y el 3 000 en la clasificación de las empresas del país.

#### Las bandas de participación del capital extranjero

La imposibilidad de identificar a las empresas impidió que la clasificación de "empresa extranjera" siguiese un criterio individualizado pero compatible con los diversos tipos de asociación del capital extranjero y las modalidades de control ajenas al capital (como los controles tecnológicos y administrativos). La información disponible se refiere a la parte del capital social (integralizado) que corresponde a las empresas domiciliadas en el exterior.

Nuestro procedimiento consistió en repartir en cuatro bandas la participación del capital extranjero (0 a 25%, 25% a 50%, 50% a 75% y 75% a 100% --los límites superiores son cerrados) y agrupar a las empresas según estas categorías, presentando los datos con esta desagregación.

EMPRESAS LIDERES DE LA ECONOMIA BRASILEÑA DURANTE EL  
PERIODO 1978-1986

A continuación se presenta un conjunto de datos referentes a las empresas líderes en la economía brasileña para el período 1978-1986. Comprende una selección de 215 grandes empresas<sup>3/</sup> de todos los sectores de la economía (salvo el agrícola y el financiero). De éstas, 116 son privadas, 58 extranjeras y 41 estatales, cuyos balances financieros se examinaron para todos los años del período. Se trata, por consiguiente de un conjunto de datos e indicadores homogéneos, al contrario de la investigación de "muchas empresas", en la que se basó el presente trabajo.

La deficiencia que pretendemos subsanar mínimamente con la presentación de este apéndice es la de algunos años cruciales, como el de 1981 y, sobre todo, los posteriores al ajuste recesivo. ¿Qué habría pasado con las empresas después de que la economía hubiera recuperado el crecimiento (pero habiéndose mantenido la tasa de inflación y la inestabilidad) en 1984-1985 y acusado el impacto del plan de estabilización de 1986? No podemos responder a esta pregunta con el mismo nivel de desagregación y con un número tan elevado de empresas, pero la selección de las 215 empresas nos da una indicación, al menos para el gran capital.

Cabe formular un comentario adicional acerca de los datos que siguen en cuanto a su compatibilidad con los datos hasta ahora presentados. Los datos de las empresas líderes incluyen empresas de comercio, construcción y servicios públicos, excluidos de la investigación de las empresas de la industria de transformación. Muchas empresas --las gigantes de capital nacional-- son precisamente de comercio y construcción, sectores de muy elevada movilidad de capital. El conjunto queda, de este modo, reforzado con empresas que muestran mayor capacidad de adaptación a las situaciones de inestabilidad y crisis que las empresas del sector industrial. La inclusión de los servicios públicos añade al conjunto de las empresas estatales <sup>4/</sup> las empresas cuya crisis financiera durante el período de ajuste se presentó con mayor gravedad que en las empresas, también estatales, del sector industrial. Finalmente, a las empresas extranjeras se agregan principalmente las grandes distribuidoras de productos derivados del petróleo (Shell, Esso, Atlantic y Texaco), de facturación elevada y márgenes brutos bajos y estrictamente controladas por el gobierno.

Como resultado de estas inclusiones el conjunto nacional privado ganó flexibilidad y el extranjero adquirió rigidez. Por ello, las conclusiones sobre el comportamiento relativo de las empresas extranjeras y nacionales parecen invertirse en relación con el estudio de las empresas industriales, donde no aparece lo más "inflexible" de lo extranjero (las distribuidoras de productos derivados del petróleo) y la "flexibilidad" en el capital nacional

no está bien representada (porque faltan el comercio y la construcción, para no hablar de los bancos).5/

Los resultados generales de la investigación de "muchas empresas" se repiten: en el ajuste recesivo, retroceden los índices de endeudamiento (aumentan entre las empresas estatales) y de existencias, se elevan sensiblemente el margen comercial y los márgenes líquidos (inclusive entre las empresas estatales), bajan los gastos financieros líquidos (pero no en las empresas estatales). La tasa de utilidad antes de la corrección del impuesto a la renta aumentó continuamente, después de haber oscilado entre 1978 y 1981.

En 1984-1985 se mantuvieron los procesos de ajuste descritos hasta 1983. Concluido 1985, las empresas nacionales y extranjeras podían mostrar los más bajos niveles de existencias y de endeudamiento, los más altos márgenes brutos y líquidos de utilidad, gastos financieros líquidos cercanos a cero y rentabilidad sin precedente del capital, en torno, en ambos casos, a 30%.

Los datos permiten también observar el impacto del cruzado sobre las cuentas de las empresas.6/ Particularmente, cabría destacar la reducción de los márgenes brutos y líquidos de utilidad, así como la tasa de utilidad, a los niveles aproximados del inicio del período de ajuste recesivo, pero acompañados de los más bajos niveles de endeudamiento de todos los años.

Cuadro 1

NUMERO DE EMPRESAS INDUSTRIALES DEL CADEC, POR CLASE DE  
TAMAÑO Y BANDAS DE CAPITAL EXTRANJERO

	Total			Hasta 25%			25%-50%			50%-75%			75%-100%		
Clase 1	3 271	3 492	3 721	2 966	2 733	2 975	81	143	146	30	55	59	189	547	542
Clase 2	1 087	1 074	1 018	915	914	857	39	31	30	17	22	15	116	105	113
Clase 3	564	587	529	434	473	415	29	22	24	11	9	14	90	82	75
Clase 4	354	408	379	251	282	258	19	25	28	15	15	19	69	86	84
Clase 5	108	121	123	65	80	81	10	10	7	4	5	6	29	26	29
Clase 6	60	75	68	24	35	34	4	4	5	4	4	4	28	32	25
Total	5 444	5 757	5 848	4 655	4 517	4 620	182	235	240	81	110	107	521	878	868

### Notas

1/ Los valores mínimos de facturación definidos para los años del estudio fueron: 1978: 50 millones de cruzados; 1980: 150 millones de cruzados; 1982: 1 000 millones de cruzados y 1983: 2 000 millones de cruzados. El CADEC incluyó además las empresas con participación extranjera, las que tienen participación en la Unión y las empresas contraloras de otras empresas. El trabajo originario, en el cual se basa el presente estudio, fue realizado para el Instituto de Pesquisas Econômicas y Sociais (IPEA) del Ministerio de Planificación, con recursos del PNPE. Véase el informe de Júlio Gomes de Almeida y José Antonio Ortega, Financiamento e desempenho financeiro das empresas industriais no Brasil, publicado como texto para debate N° 112 del Instituto de Economía Industrial, marzo de 1987. Los datos aquí publicados se tabularon especialmente para el presente trabajo.

2/ A precios de 1985, he aquí los límites superiores de cada clase: clase 1: 44 400 millones de cruzeiros; clase 2: 88 800 millones de cruzeiros; clase 3: 177 500 millones de cruzeiros; clase 4: 443 700 millones de cruzeiros; clase 5: 887 400 millones de cruzeiros. (En la clase 6 el límite superior es abierto.)

3/ Las empresas se seleccionaron por el subsector al que pertenecían, después se agregaron por sector y propiedad del capital (presentamos sólo los datos por capital). El criterio de selección fue el de la facturación media y ésta se obtuvo por la media de Nienhens del subsector donde:  $N = x' (1 + C^2)$ .  $x$  es la facturación media del subsector,  $C$  es el coeficiente de variabilidad de la facturación del subsector. (Para más detalles, véase el trabajo de Luiz Gonzaga Belluzzo y Júlio Gomes de Almeida, A Grande Empresa e o Cruzado, IESP/FUNAP, texto para debate N° 11, septiembre de 1987.)

4/ A propósito se atenuó otra deficiencia anterior cual era la imposibilidad de individualizar a las empresas estatales en el estudio de "muchas empresas".

5/ Obsérvese, mientras tanto, que la relativa homogeneidad sectorial de la investigación de "muchas empresas" es lo que permite la comparación entre los niveles. (Quién obtuvo mayor o menor margen o tasa de utilidad, etc.)

6/ Para 1986, los datos se reunieron para los meses de enero y febrero (antes del Plan Cruzado) y marzo a diciembre (después del Plan Cruzado). No todas las empresas presentaron balances financieros que permitiesen tal desagregación. En los cuadros se indica el número de empresas para las cuales se pudo hacer la distinción de los períodos, así como el número de empresas cuyos datos se refieren a todo el año (enero a diciembre) y se reunieron las que pudieron y las que no pudieron diferenciarse.

Anexo 2

CUADROS Y GRAFICOS

Cuadro 1

EMPRESAS SELECCIONADAS (SEGUN LA CLASIFICACION DEL  
"BALANCE ANUAL DE LA GACETA MERCANTIL")

## Relación de empresas

Sector y subsector	Empresa	Capital		
		NP <u>a/</u>	EG <u>b/</u>	EST <u>c/</u>
<u>Alimentos</u>				
Azúcar y alcohol	Uniao dos Refinadores	x		
	Sao Martinho <u>d/</u>	x		
	Usinas Nacionais			x
	Usina Bonfin	x		
Frigoríficos	Swift Armour	x		
	Bordon	x		
	Anglo		x	
	Perdigao	x		
	Seara Industrial	x		
	Chapeco Avícola	x		
	Mouran <u>d/</u>	x		
Productos lácteos	Spam <u>d/</u>	x		
	LPC	x		
Aceites vegetales	Ceval	x		
	Braswey <u>d/</u>	x		
	Olvebra	x		
	Indústria Zillo	x		
	J. B. Duarte	x		
	Cerinter	x		
Otros	Nestlé		x	
	Xibon		x	
	Etti	x		
<u>Repuestos para automóviles</u>				
Neumáticos	Pirelli		x	
Otros repuestos	Cofap	x		
	Braseixos	x		
	Metal Leve	x		
	TRW <u>d/</u>		x	
	Freios Varga	x		

(Cont. Cuadro 1)

Cuadro 1 (Cont.)

Sector y subsector	Empresa	Capital		
		NP <u>a/</u>	EG <u>b/</u>	EST <u>c/</u>
<u>Bebidas</u>				
Cerveza embotellada y de tonel	Brahma	x		
	Antartica Paulista	x		
	Skol Caracu	x		
Cigarrillos y tabacos	Souza Cruz		x	
<u>Comercio</u>				
Tiendas de departamento	Mesbla	x		
	Mappin	x		
	Susa	x		
Revendedor de maquinaria pesada	Lion	x		
	Sotreq	x		
Supermercados	Disco <u>d/</u>	x		
	El Dorado <u>d/</u>	x		
Distribuidoras de productos derivados del petróleo	BR			x
	Shell Brasil		x	
	Atlantic		x	
	Texaco		x	
	Petróleo Ipiranga	x		
Otros/comercio	D. Paschoal <u>d/</u>	x		
	Rio Negro		x	
Mayoristas	Ragueb Chohfi	x		
	Sama <u>d/</u>	x		
<u>Exportaciones e importaciones</u>				
Alimentos	J. Marino	x		
	J. Alves Veríssimo	x		
	Lotus <u>e/</u>	x		
Diversos y Maquinarias	Sanbra		x	
	Interbras			x
	Cotia	x		
	Paranapanema	x		
	Esteve	x		

(Cont. Cuadro 1)

Cuadro 1 (Cont.)

Sector y subsector	Empresa	Capital		
		NP <u>a/</u>	EG <u>b/</u>	EST <u>c/</u>
<u>Construcción civil</u>				
Construcción pesada	Camargo Correia	x		
	Andrade Gutierrez	x		
	Odebrecht	x		
	Mendes Júnior	x		
	CBPO	x		
	CNEC	x		
Edificaciones	Encol	x		
	Santa Bárbara	x		
	Presidente	x		
Ensambladoras industriales	Tenenge <u>d/</u>	x		
	Sade		x	
	FEM			x
Proyectos de ingeniería y servicios técnicos diversos	Nuclen			x
	Geotécnica	x		
	Natron	x		
<u>Editorial y artes gráficas</u>				
Diarios y revistas	O Estado de S. Paulo <u>d/</u>	x		
	Folha de S. Paulo <u>d/</u>	x		
	Bloch	x		
<u>Electrónica</u>				
Equipos electromecánicos	Siemens		x	
	General Electric		x	
	Brown Boveri		x	
Equipos para comunicaciones	Nec	x		
	Ericson do Brasil	x		
	Standard Electronica	x		
Electrodomésticos	Philipps AM <u>a/</u>		x	
Otros/electroelectrónica	Olivetti		x	
	Furucawa		x	
	Inbrac.	x		
	CCE	x		
	CCE AM	x		

(Cont. Cuadro 1)

Cuadro 1 (Cont.)

Sector y subsector	Empresa	Capital		
		NP <u>a/</u>	EG <u>b/</u>	EST <u>c/</u>
<u>Madera y muebles</u>				
Aglomerados	Dufatex	x		
	Eucatex	x		
<u>Material de transporte</u>				
Construcción naval	Ishibras <u>d/</u>		x	
	Verolme		x	
	Emaq <u>f/</u>	x		
Material y equipo ferroviarios	Cobrasma	x		
	Cobrasma Sumare	x		
	Mafersa			x
Ensambladoras de vehículos	Volkswagem		x	
	Ford		x	
	Mercedes-Benz <u>d/</u>		x	
	Fiat <u>d/</u>		x	
Material aeronáutico, carrocerías de camiones y omnibuses y diversos	Embraer			x
	Engesa	x		
<u>Mecánica</u>				
Tractores e implementos agrícolas	Cartepillar		x	
	Valmet		x	
Equipos pesados	Zanini	x		
	Usimec			x
	Dedini	x		
	Mecánica pesada		x	
Equipos de transporte industrial	Equipamentos Villares	x		
	Industrias Villares <u>d/</u>	x		
Otros/Mecánica	Romi	x		

(Cont. Cuadro 1)

Cuadro 1 (Cont.)

Sector y subsector	Empresa	Capital		
		NP <u>a/</u>	EG <u>b/</u>	EST. <u>c/</u>
<u>Metalurgia</u>				
Aceros planos	Usiminas			x
	CSN			x
	Cosipa			x
Aceros especiales/aceros no planos	Acesita			x
	Mannesmann		x	
	Belgo Mineira	x		
	Cosigua	x		
Aluminio de fundición/ transformación	Alcoa		x	
	Alcan			
	CBA		x	
	Alunordeste		x	
Cobre	Eluma	x		
Tubos de acero	Confab	x		
Embalajes de metal	Rheem Metalúrgica		x	
	Metalma	x		
	Metalúrgica Prada	x		
Otros/metalurgia	Metalurgia Atlas	x		
	CBMN <u>d/</u>	x		
	Barbara		x	
	Ferro Brasileiro	x		
	Mineira de Metais	x		
	Tonolli do Brasil		x	
	Mamoré	x		
<u>Minería</u>				
Metales ferrosos	Vale do Rio Doce			x
	MBR		x	
	Mineracao Ferteco		x	
	Nibrasco		x	
Otros productos mineros	Carbonífera próspera			x
	Docegeo			x
	Rio do Norte <u>d/</u>		x	

(Cont. Cuadro 1)

Cuadro 1 (Cont.)

Sector y subsector	Empresa	Capital		
		NP <u>a/</u>	EG <u>b/</u>	EST <u>c/</u>
<u>Minerales no metálicos</u>				
Cemento y cal	Indústria Votorantim	x		
	Santa Rita		x	
	Cimento Itaú	x		
Amianto y yeso	Brasilit		x	
Concreto	Concretex	x		
	Concrebras <u>d/</u>		x	
Otros minerales no metálicos	Magnesita	x		
	Vidraria Santa Marina		x	
<u>Papel y celulosa</u>				
Celulosa	Aracruz	x		
	Cenibra			x
Integradas de papel y celulosa	Suzano	x		
	Klabin do Paraná	x		
	Pirahy		x	
<u>Química</u>				
Fertilizantes, abonos y productos agrotóxicos	Aubos Trebo	x		
	Ultrafértil			x
	CRA	x		
	Nitrofértil			x
	Shell Química <u>g/</u>		x	
	Mitsui		x	
Petroquímica	Copene			x
	Petroquímica Uniao			x
	Dow Química		x	
	Petroflex			x
	Electro Cloro <u>d/</u>		x	
Fibras sintéticas y artificiales	Cobafi <u>d/</u>	x		
Refinación de petróleo	Petrobrás			x
Otros Química	Solutec <u>d/</u>		x	
	White Martins		x	

(Cont. Cuadro 1)

Cuadro 1 (Cont.)

Sector y subsector	Empresa	Capital		
		NP <u>a/</u>	EG <u>b/</u>	EST <u>c/</u>
Diversos	Rhodia		x	
	Bayer		x	
	Hoeschst		x	
	Basf		x	
Productos farmacéuticos y veterinarios	Roche <u>d/</u>		x	
	Schering <u>d/</u>		x	
<u>Plásticos y artículos de limpieza</u>				
Perfumería	Johnson e Johnson		x	
	Phebo	x		
Productos de limpieza	UFE	x		
Transformaciones de plásticos y artículos de caucho	Vulcan <u>d/</u>		x	
	Brinquedos Estrela	x		
	Itap	x		
<u>Textiles y confecciones</u>				
Hilados, tejidos y punto	Ciane	x		
	Kanebo <u>d/</u>	x		
	Textil Elisabeth	x		
	Tecanor	x		
	Toyobo		x	
Artículos textiles	Alpargatas	x		
	Hering	x		
	Guararapes	x		
Calzado y artículos de cuero, curtiembres	Gredene	x		
	Vulcabrás	x		
	Rainha	x		
	Carioca		x	
<u>Transporte</u>				
Vial de pasajeros urbano	Viação Cometa <u>d/</u>	x		
	CMTc			x
	Metro-SP			x
Ferroviario	RFF			x
	Fepasa			x

(Cont. Cuadro 1)

Cuadro 1 (Concl.)

Sector y subsector	Empresa	Capital		
		NP <u>a/</u>	EG <u>b/</u>	EST <u>c/</u>
Aéreo	Varig	x		
	Vasp			x
	Cruzeiro	x		
	Transbrasil	x		
Marítimo	Lloydbrás			x
	Aliança	x		
<u>Servicios públicos</u>				
Telefonía	Telesp			x
	Embratel			x
	Telerj			x
Energía Eléctrica	Cesp			x
	Cemig			x
	Furnas			x
	CPFL			x
	Chesf			x
	CEEE			x
Otros/servicios públicos	ECT			x
	Sabesp <u>*/</u>			x
	Codesp			x
	Docas Rio de Janeiro			x

a/ NP = Empresa nacional privada

b/ EG = Empresa extranjera

c/ EST= Empresa estatal

d/ Empresa con balances financieros para el período de enero a diciembre de 1986.

e/ La empresa LOTUS formó parte de la muestra hasta el año 1984, cuando entró en arreglo con sus acreedores.

f/ La empresa EMAQ formó parte de la muestra hasta el año 1985, en que se declaró en quiebra.

g/ La empresa Shell Química, a partir de 1985, pasó a presentar balances financieros incorporados a los estados de situación de la Empresa Shell do Brasil S.A.

\*/ Las empresas estatales o estatales seleccionadas fueron:

Metro - Sao Paulo

FEPASA - Sao Paulo

CMTC - Sao Paulo

VASP - Sao Paulo

CESP - Sao Paulo

CEMIG - Minas Gerais

CPFL - Sao Paulo

CEEE - Rio Grande do Sul

SABESP - Sao Paulo

Cuadro 2

## INDICADORES DEL ACTIVO 1978-1986

	1 9 8 6											
	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	Enero-feb. a/	Marzo-dic. b/	Enero-dic.	
Empresas nacionales privadas												
Activo disponible/ activo total	4.17	3.91	4.11	4.33	4.74	3.92	4.92	4.14	3.29	3.93	4.05	
Clientes/activo total	18.26	19.41	22.25	22.01	22.31	19.95	17.62	18.11	16.61	18.42	18.04	
Títulos, valores mobiliarios/activo total	2.84	2.89	3.13	2.34	2.62	3.48	3.11	4.65	3.72	4.01	3.93	
Inventarios/activo total	12.96	12.84	15.65	13.62	12.15	10.17	8.86	8.61	8.25	9.21	9.54	
Inversiones/activo total	11.91	12.29	12.35	13.41	15.32	17.71	19.81	21.19	24.67	24.88	23.89	
Activo fijo/activo total	35.91	34.71	31.85	32.84	32.01	34.16	33.61	33.65	33.71	30.86	31.89	
116 empresas a/ 93 empresas												
	1 9 8 6											
Empresas extranjeras												
Activo disponible/ activo total	4.66	5.79	4.62	4.46	3.46	4.21	4.92	7.61	3.84	4.57	4.17	
Clientes/activo total	16.28	16.33	19.44	18.61	18.07	17.12	17.54	16.23	16.32	16.55	15.77	
Títulos, valores mobiliarios/activo total	2.69	1.11	1.12	1.83	4.15	4.05	3.33	1.95	1.66	1.92	33.34	
Inventarios/activo total	17.92	18.77	22.91	18.96	16.74	14.57	13.32	13.19	13.49	15.84	16.57	
Inversiones/activo total	7.75	7.65	8.51	9.31	10.33	10.59	12.26	12.13	13.75	15.71	14.31	
Activo fijo/activo total	32.46	32.11	30.28	33.87	35.74	34.6	34.45	35.23	39.15	36.01	35.21	
58 empresas b/ 45 empresas												

(Cont. Cuadro 2)

(Concl. Cuadro 2)

Empresas estatales	1 9 8 6										
	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	Enero-feb.c./	Marzo-dic.c./	Enero-dic.
Activo disponible/ activo total	1.27	1.21	1.11	.75	.68	.72	1.71	.95	1.06	.72	.71
Clientes/activo total	5.54	5.29	5.12	4.72	4.51	4.59	4.11	4.52	5.71	4.99	4.91
Títulos, valores mobiliarios/activo total	1.11	.55	.34	.31	.62	.88	.26	.42	.91	.79	.77
Inventarios Activo total	5.05	4.96	8.83	7.71	6.31	5.52	4.94	4.46	5.65	7.11	6.89
Inversiones activo total	5.11	3.99	4.54	4.33	4.74	4.91	7.59	8.23	4.06	4.04	3.91
Activo fijo/activo total	73.54	73.09	69.41	70.55	70.71	70.71	64.41	64.19	62.86	62.41	62.41

41 empresas

c/ 39 empresas

Fuente: IESP/FUNDAP.

## Cuadro 3

## INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO 1978-1986

	1 9 8 6									
	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	Enero-feb.a/	Marzo-dic.a/ Enero-dic.
Empresas nacionales privadas										
Suministros/pasivo total	7.86	7.94	8.38	7.86	7.65	7.47	7.37	6.13	5.35	5.76
Financiamiento/pasivo total	28.96	28.8	26.22	24.82	17.96	18.74	16.45	20.26	19.09	15.47
Patrimonio líquido/ pasivo total	47.41	47.33	45.32	47.91	52.39	53.92	58.31	56.93	61.49	62.85
Endeudamiento/pasivo total	52.29	52.67	54.68	52.11	47.61	46.0	41.71	43.07	38.51	37.15
116 empresas a/ 93 empresas										
	1 9 8 6									
	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	Enero-feb.b/	Marzo-dic.b/ Enero-dic.
Empresas extranjeras										
Suministros/pasivo total	13.35	10.68	11.79	9.15	9.98	10.82	11.52	10.74	10.46	9.41
Financiamiento/pasivo total	24.81	29.19	27.22	28.21	27.02	28.67	24.63	22.99	21.71	18.33
Patrimonio líquido/ pasivo total	42.21	39.8	42.11	41.07	42.93	42.25	48.03	50.18	53.64	52.54
Endeudamiento/pasivo total	57.79	60.21	57.89	58.93	57.07	57.75	51.97	49.82	46.36	47.46
58 empresas b/ 45 empresas										

(Cont. Cuadro 3)

(Concl. Cuadro 3)

Empresas Estatales	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1 9 8 6		
									Enero-feb.c/	Marzo-dic.c/	Enero-dic.
Suministros/pasivo total	4.13	6.25	4.97	4.85	4.78	6.16	4.25	3.52	3.51	4.98	4.84
Financiamiento/pasivo total	35.31	35.73	34.09	34.15	40.22	43.39	44.34	43.33	41.85	36.44	37.13
Patrimonio líquido pasivo total	49.72	48.04	44.41	44.65	44.89	41.75	42.99	44.41	44.44	46.93	46.61
Endeudamiento/pasivo total	50.28	51.96	55.61	55.35	55.15	58.25	57.01	55.61	55.66	53.09	53.59

41 empresas

c/ 39 empresas

Fuente: IESP/FUNDAP.

Cuadro 4

## INDICADORES DEL MARGEN BRUTO 1978-1986

	1 9 8 6											
	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	Enero-feb. a/	Marzo-dic. a/	Enero-dic. b/	
Empresas nacionales privadas												
Margen bruto	37.15	38.61	39.64	40.75	46.61	50.61	54.98	56.74	63.18	42.59	44.09	
Costo de productos y servicios/ingreso operacional	72.91	72.14	71.61	71.04	60.21	66.39	64.52	63.79	61.28	70.11	69.41	
Gastos financieros líquidos/ingreso operacional	4.41	5.16	4.61	6.28	5.21	3.39	1.11	- .35	-1.01	1.51	1.41	
Utilidades operacionales y no operacionales/ ingreso operacional	11.01	11.18	13.74	12.38	15.11	20.04	25.51	27.32	28.03	17.35	17.71	
116 empresas a/ 93 empresas												
Empresas extranjeras												
Margen bruto	29.12	30.11	27.35	31.57	31.98	37.07	37.01	37.57	45.06	27.91	30.29	
Costo de productos y servicios/ingreso operacional	77.44	76.86	78.51	76.01	75.76	72.95	72.98	72.68	68.94	78.18	76.75	
Gastos financieros líquidos/ingreso operacional	2.75	4.03	3.87	6.71	4.78	6.09	3.14	- .26	2.28	1.19	.63	
Utilidades operacionales y no operacionales/ ingreso operacional	8.92	7.42	7.63	6.87	8.61	10.21	14.06	15.67	16.02	9.66	11.56	
58 empresas b/ 45 empresas												

(Cont. Cuadro 4)

(Concl. Cuadro 4)

Empresas estatales	1 9 8 6										
	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	Enero-feb.c/	Marzo-dic.c/	Enero-dic.
Margen bruto	34.14	36.64	26.61	27.42	30.56	38.65	51.13	48.06	43.81	44.24	44.57
Costo de productos y servicios/ingreso operacional	74.54	73.18	78.98	78.47	76.59	72.12	66.16	67.17	69.54	69.33	69.17
Gastos financieros líquidos/ingreso operacional	7.83	11.92	11.71	13.83	11.58	24.11	21.14	10.49	18.05	5.81	7.71
Utilidades operacionales y no operacionales/ingreso operacional	8.04	2.01	3.45	2.39	5.98	-53	7.63	13.32	5.82	10.57	9.85
41 empresas											
c/ 39 empresas											

Fuente: IESP/FUNDAP

Cuadro 5

## INDICADORES DE LA TASA DE UTILIDADES 1978-1986

	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Empresas nacionales privadas	18.31	19.06	27.81	22.41	24.59	26.15	28.11	31.11	21.07
Utilidades operacionales y no operacionales/pa- trimonio líquido	15.79	15.01	23.39	15.68	16.66	14.28	17.33	20.46	15.87
Utilidades operacionales y no operacionales corregidas/patrimonio líquido	11.84	10.18	15.97	11.11	11.61	8.98	12.58	14.53	12.41
LAIR/patrimonio líquido	--	--	--	--	--	--	--	--	11.69
LADL/patrimonio líquido	--	--	--	--	--	--	--	--	--
116 empresas									
Empresas extranjeras	23.25	19.87	24.42	21.33	23.52	22.99	26.72	30.78	26.33
Utilidades operacionales y no operacionales/pa- trimonio líquido	18.39	12.53	18.71	13.57	18.33	14.51	18.61	19.19	21.28
Utilidades operacionales y no operacionales corregidas/patrimonio líquido	13.77	5.99	11.23	6.61	11.68	7.83	12.36	12.17	14.68
LAIR/patrimonio líquido	--	--	--	--	--	--	--	--	14.27
LADL/patrimonio líquido	--	--	--	--	--	--	--	--	--
58 empresas									

(Cont. Cuadro 5)

(Concl. Cuadro 5)

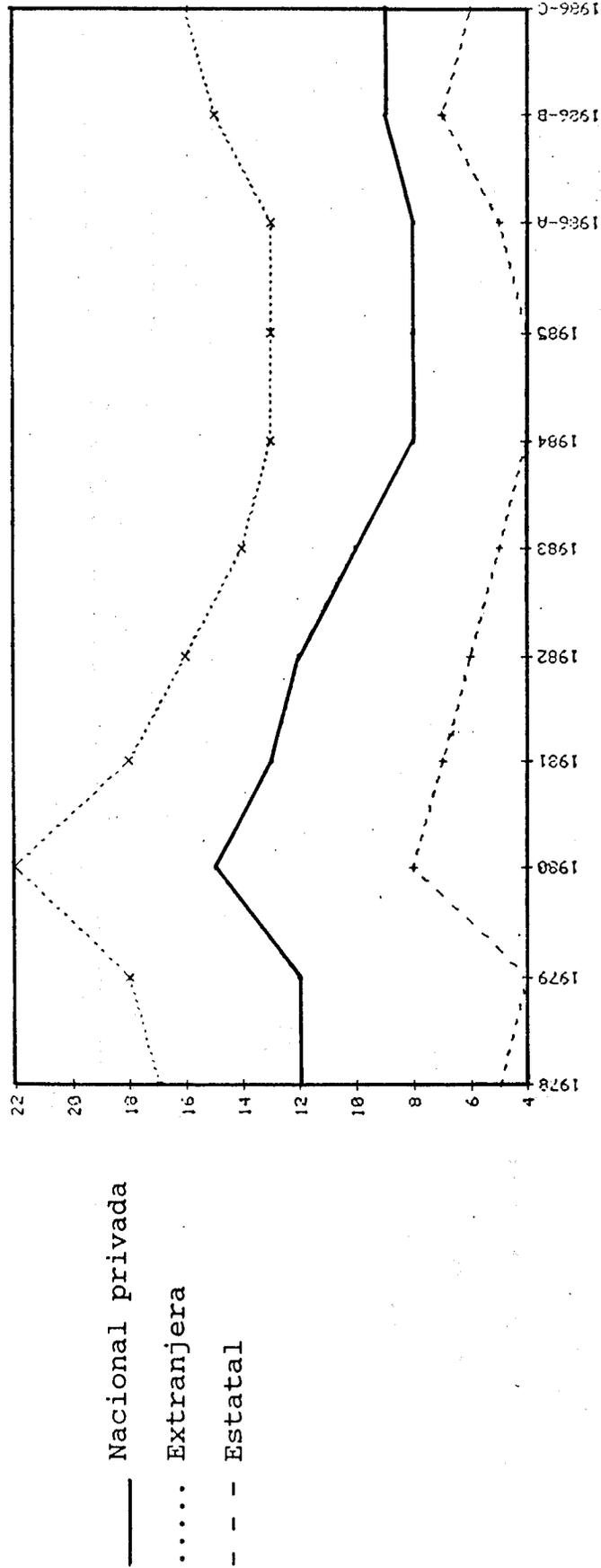
Empresas estatales	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Utilidades operacionales y no operacionales/patrimonio líquido	4.68	1.04	2.77	1.87	4.09	-.31	4.23	7.13	5.46
Utilidades operacionales y no operacionales corregidas/patrimonio líquido	6.07	1.52	4.68	6.15	3.85	2.09	5.81	4.17	6.71
LAIR/patrimonio líquido	5.29	1.24	3.78	5.32	3.07	1.67	5.1	3.53	6.01
LADL/patrimonio líquido	-.	-.	-.	-.	-.	-.	-.	-.	8.62

41 empresas

Fuente: IESP/FUNDAP

Gráfico 1

EXISTENCIAS RESPECTO DEL ACTIVO TOTAL, 1978 - 1986

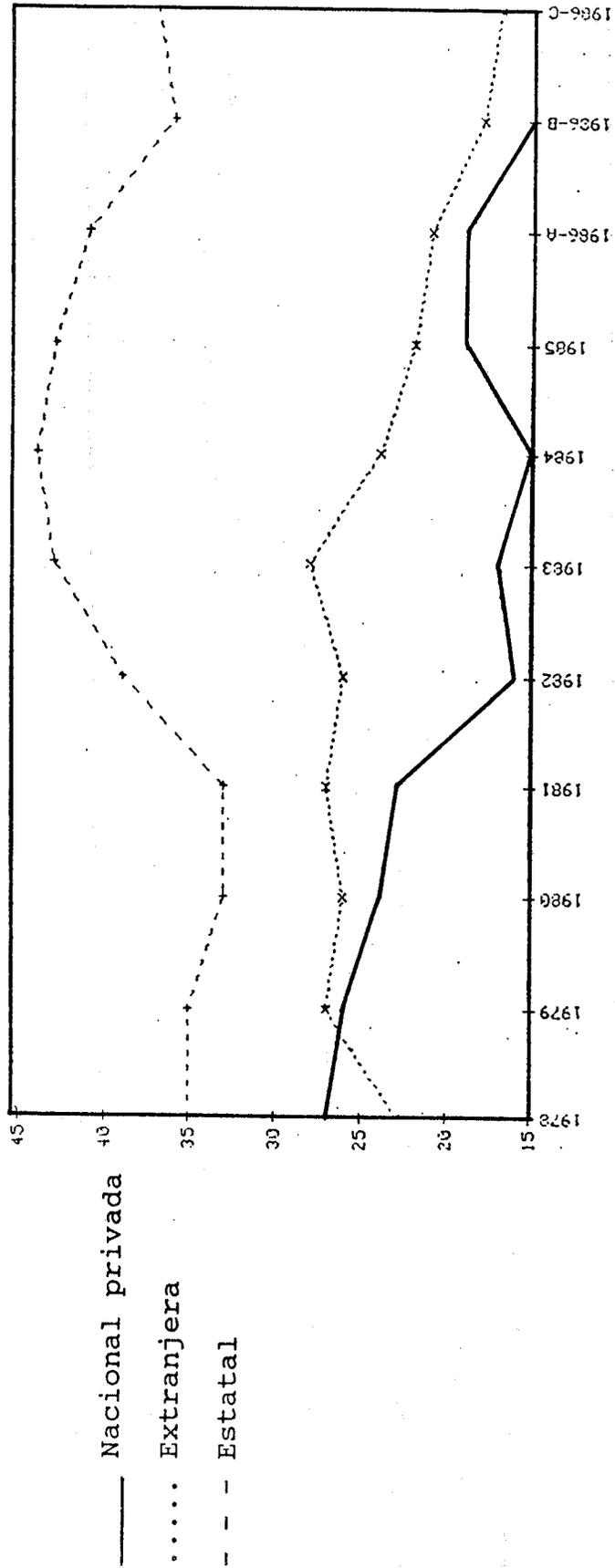


AÑO

1986-A: enero-febrero  
 1986-B: marzo-diciembre  
 1986-C: enero-diciembre

Gráfico 2

ENDEUDAMIENTO BANCARIO RESPECTO DEL PASIVO TOTAL, 1978 - 1986

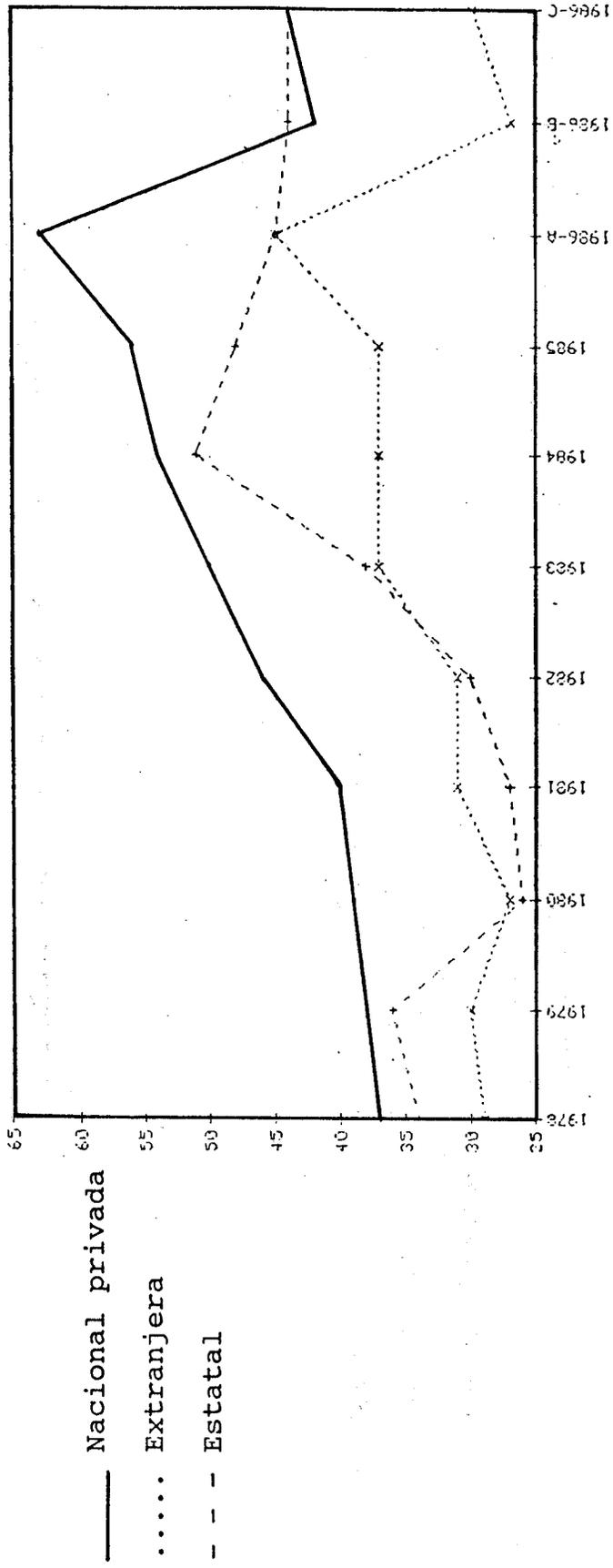


AÑO

1986-A: enero-febrero  
1986-B: marzo-diciembre  
1986-C: enero-diciembre

Gráfico 3

MARGEN BRUTO, 1978 - 1986

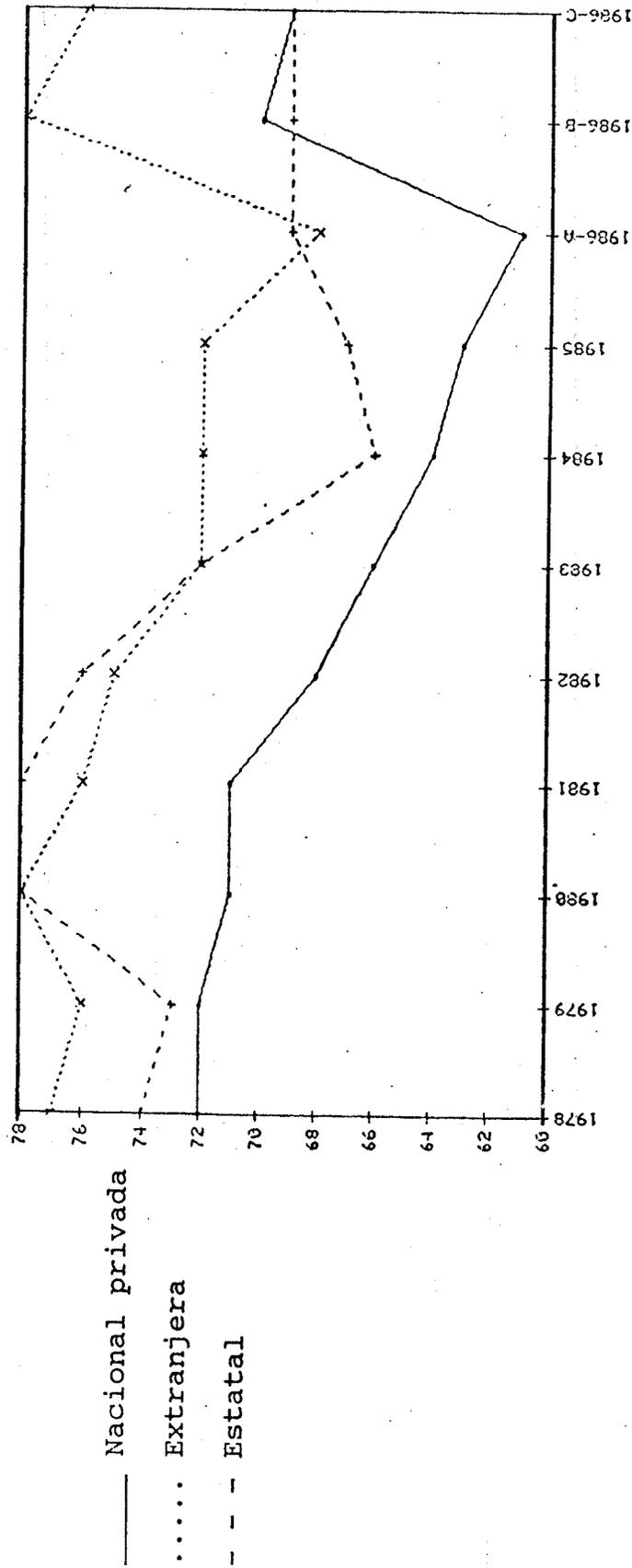


AÑO

1986-A: enero-febrero  
 1986-B: marzo-diciembre  
 1986-C: enero-diciembre

Gráfico 4

COSTO DE PRODUCTOS Y SERVICIOS RESPECTO DE LOS INGRESOS OPERACIONALES LIQUIDOS, 1978 - 1986

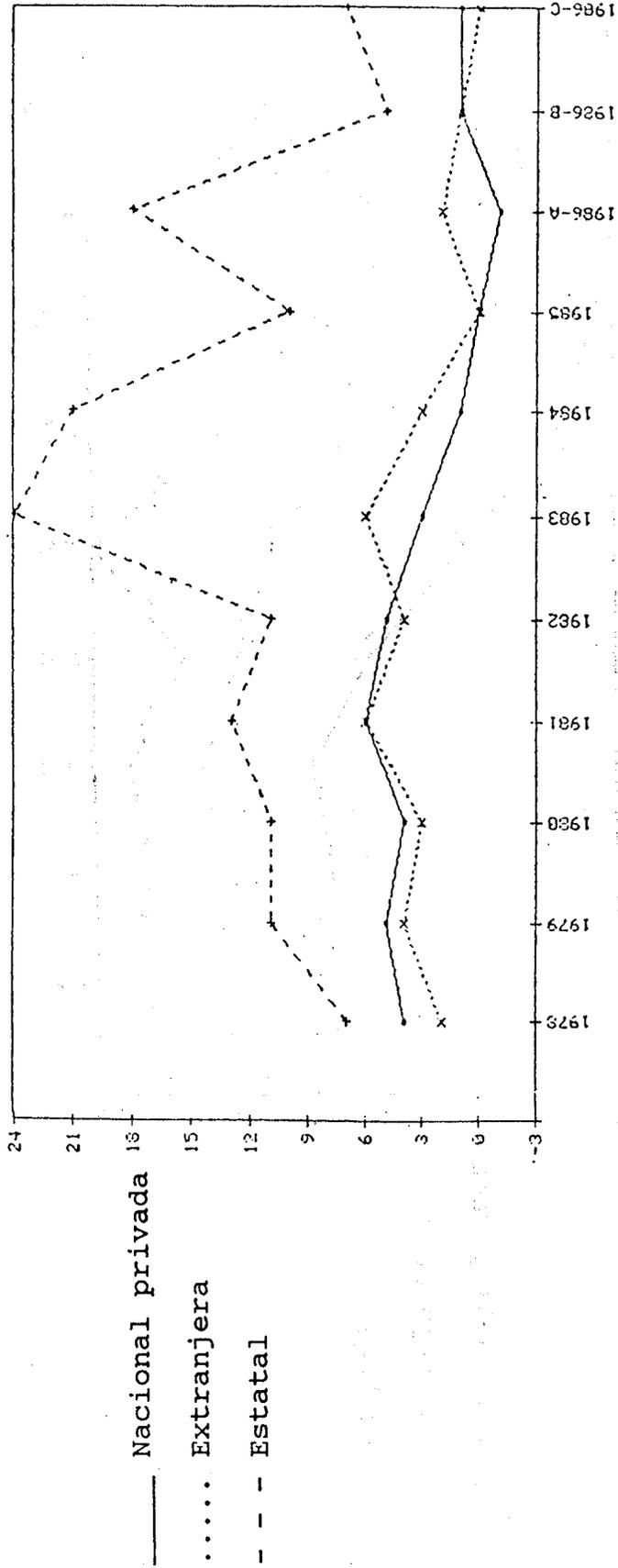


AÑO

1986-A: enero-febrero  
1986-B: marzo-diciembre  
1986-C: enero-diciembre

Gráfico 5

GASTOS FINANCIEROS LIQUIDOS RESPECTO DE LOS INGRESOS OPERACIONALES LIQUIDOS, 1978 - 1986

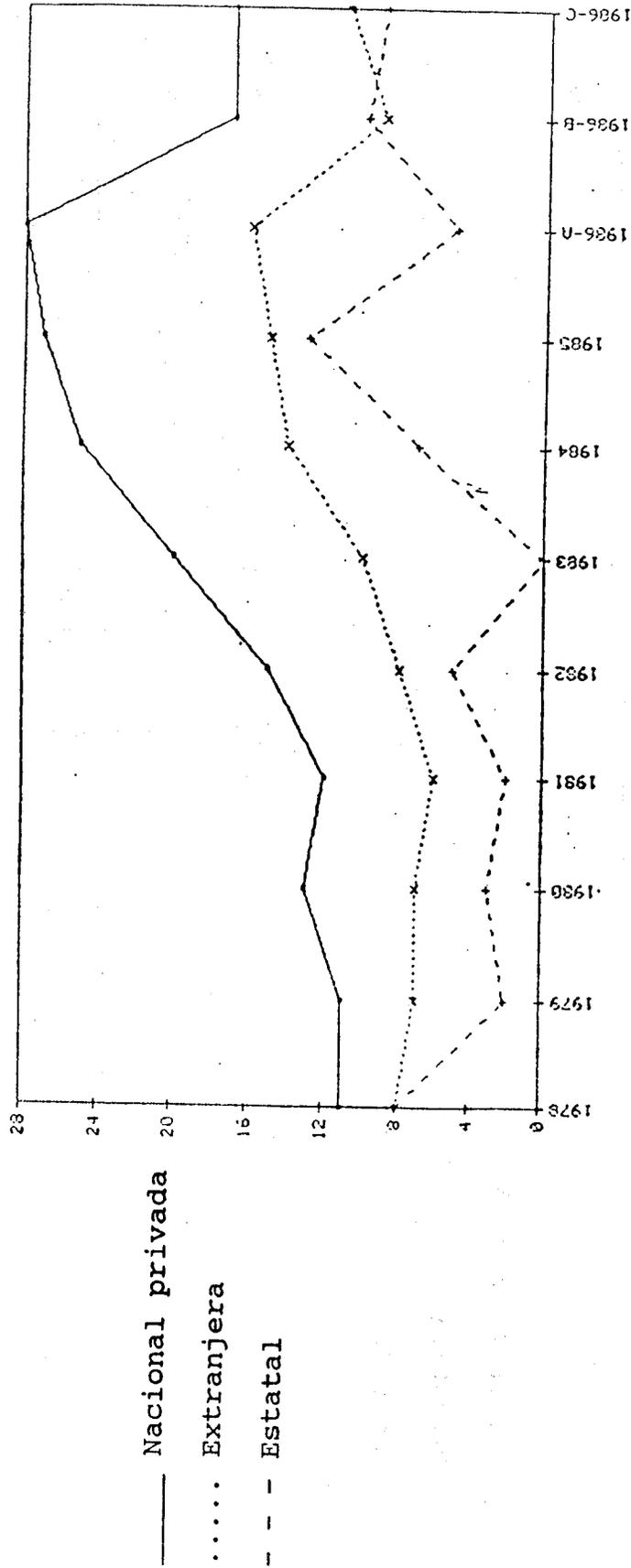


AÑO

1986-A: enero-febrero  
 1986-B: marzo-diciembre  
 1986-C: enero-diciembre

Gráfico 6

UTILIDADES OPERACIONALES Y NO OPERACIONALES SOBRE LOS INGRESOS OPERACIONALES LIQUIDOS, 1978 - 1986



AÑO

1986-A: enero-febrero  
1986-B: marzo-diciembre  
1986-C: enero-diciembre

Gráfico 7  
UTILIDADES OPERACIONALES Y NO OPERACIONALES SOBRE EL  
PATRIMONIO LIQUIDO, 1978 - 1986

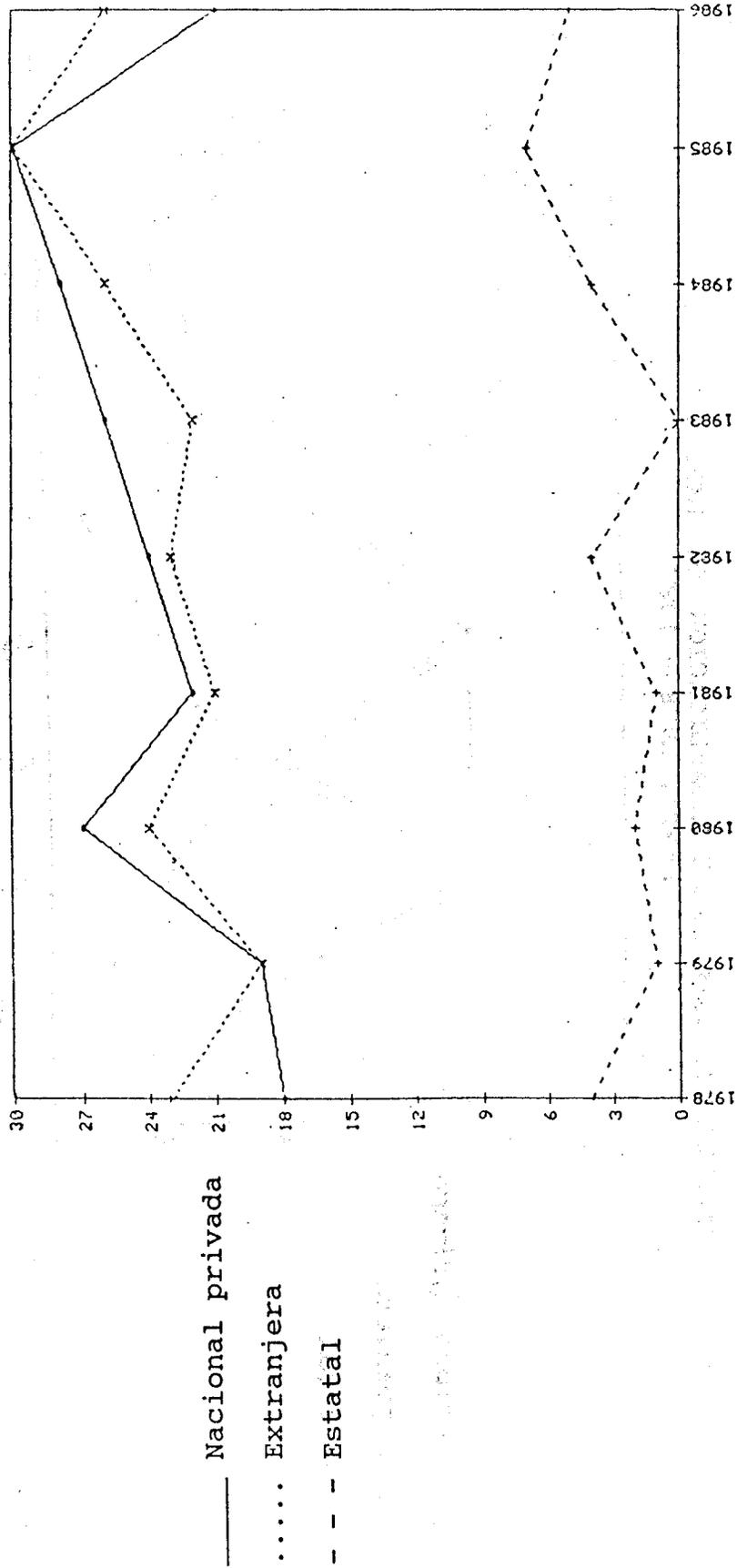
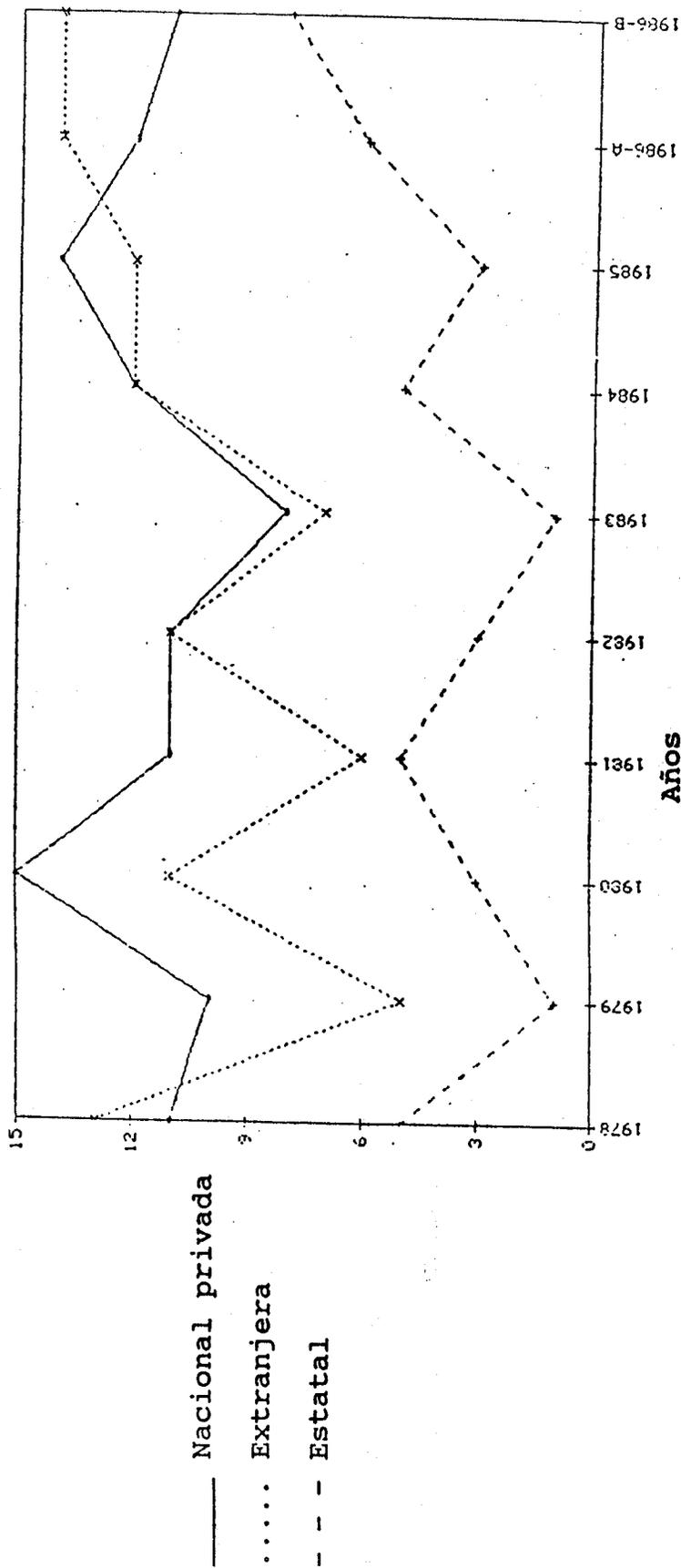


Gráfico 8

UTILIDADES DESPUES DE LA APLICACION DEL IMPUESTO A LA RENTA, 1978 - 1986



1986-B: Utilidades después de la aplicación del Decreto-Ley 2284 sobre el patrimonio líquido.

SEGUNDO DOCUMENTO

LA INVERSION EXTRANJERA EN LAS ESTRATEGIAS DE DESARROLLO

### Objetivos generales

El presente trabajo tiene como objetivo abordar algunas cuestiones referentes a las vinculaciones existentes entre las actividades de las empresas transnacionales en el Brasil y las estrategias de desarrollo nacional.

El examen de esta relación pasa por la evaluación de algunas hipótesis formuladas en estudios anteriores, algunos de ellos realizados en el ámbito de la CEPAL y referentes a cuestiones ligadas a las incongruencias del proceso decisorio en las estrategias de desarrollo brasileño, en un ámbito de restricción externa y de transición político-institucional.

También se propone señalar "las reglas del juego" a que están sometidas las empresas multinacionales, así como el trato y la utilización dispensados por las autoridades competentes a las informaciones existentes respecto de las actividades de dichas empresas.

Finalmente, se pretende formular algunos comentarios sobre aspectos puntuales relativos a las políticas de gobierno que ilustran el análisis en sus diversas dimensiones.

### Introducción

En este trabajo, se trató de traer a la superficie, en forma selectiva, algunos elementos que ayuden a comprender en qué medida se tienen en cuenta las actividades de las empresas transnacionales en las estrategias y políticas de desarrollo.

Dentro de este amplio espectro, se trató de satisfacer la necesidad de abordar este primer objetivo, enfocando simultáneamente puntos específicos que tienen que ver con los sectores y la propia coyuntura económico-política brasileña.

De este modo, el informe se dividió en dos partes. En la primera, se abordan cuestiones ya sea cualitativas, como el proceso decisorio, o puntuales, como una experiencia reciente en el tratamiento de informaciones sobre las empresas transnacionales, y, en la segunda parte, se trata de calificar la reciente dinámica de la inversión extranjera en el país y algunos de sus aspectos macroeconómicos.

La idea de la primera parte proviene de la conveniencia de ofrecer un testimonio sobre una experiencia reciente que permitió conocer la "forma fenomenal" en que se manifiestan los esquemas decisorios y la fundamentación práctica en que se basan las políticas de desarrollo. Fue también la oportunidad de conocer más de cerca la relación de las empresas extranjeras con los diversos organismos e instituciones que intervienen directamente en la política industrial y, por consiguiente, en el desempeño de estas empresas.

También se consideró oportuno formular algunos comentarios sobre la política brasileña en materia de informática, así como sobre la empresa Autolatina. De cierta manera se pretendió indicar cuáles eran las "reglas del juego" para la actuación de las empresas extranjeras en el país.

En relación con esta primera parte, que es la más detallada, cabe subrayar que habría sido difícil dejar de mencionar reiteradamente la legislación del capital extranjero; sin embargo, se trató de evitar un enfoque legalista del problema en el momento en que se recurrió a la ley en vigor.

En la segunda parte, se trató de esquematizar, en forma genérica, las características de la inversión extranjera en el Brasil, así como su alcance y algunos de sus efectos multiplicadores.

Esto permitió calificar con un poco más de detalle aquéllo que, de hecho, viene sucediendo con los flujos de inversión directa y de remesas en el Brasil. Se trató, de esta manera, de contribuir

a la comprensión de lo que sucede desvirtuando la gran mistificación que se ha hecho del fenómeno, que oculta la verdadera índole del problema.

También se han hecho algunas observaciones generales sobre la cuestión tecnológica, con una preocupación predominantemente macroeconómica.

Finalmente, acompañamos como anexos algunos cuadros y gráficos que aclaran bastante la trayectoria no sólo de la inversión extranjera, sino también de ciertos indicadores macroeconómicos más amplios.

Primera ParteI. EL PROBLEMA DE LOS DATOS SOBRE EMPRESAS EXTRANJERAS:  
EXPERIENCIA RECIENTE

Las informaciones oficiales sobre las empresas extranjeras que operan directa o indirectamente en el Brasil, además de ser limitadas, se circunscriben a pocas instituciones que no se vinculan orgánicamente; esas informaciones tampoco se comparan en la búsqueda de un seguimiento sistemático e integrado de la amplitud de las actividades de las referidas empresas.

En ocasión de nuestra experiencia en las esferas decisorias del Ministerio de Hacienda, se trató de elaborar un amplio estudio sobre las actividades de las empresas transnacionales, con un doble objetivo: intentar determinar los sectores económicos donde se verificaba la acentuada contracción de las inversiones extranjeras y ofrecer elementos para la elaboración de una verdadera política industrial brasileña.

El primer objetivo exigía la compilación de una verdadera balanza de pagos restringida a las casi 8 000 empresas extranjeras que funcionan en el país. Básicamente, el mencionado trabajo debía contar con un estudio por empresas y sectores realizado por el Departamento de fiscalización y registro del capital extranjero (FIRCE). Se trataría de reunir informaciones sobre las cuentas de comercio, servicios y de capital de las empresas extranjeras, desde el inicio de las verificaciones de este tipo de antecedentes. De esta manera se podrían señalar los focos de contracción de las inversiones en todas sus modalidades (directa, conversión, asistencia técnica, préstamos, etc.) así como localizar y comprender el importante incremento de las remesas en concepto de utilidades y dividendos y repatriaciones. Paralelamente, el mencionado estudio serviría de apoyo a un modelo econométrico de previsión de la cuenta "inversiones", de manera de evaluar mejor a corto y mediano plazos las necesidades de financiamiento de la balanza de pagos.

El trabajo tenía como segundo objetivo reunir el mayor número posible de informaciones sobre el alcance de las actividades de las empresas multinacionales y sus más variados efectos multiplicadores. Por lo tanto, suponía la realización de estudios específicos que deberían efectuar diversos órganos oficiales. De partida, fue preciso realizar un procesamiento especial basado en informaciones suministradas por la Receita Federal (organismo encargado de recaudar los ingresos federales), que se proponía efectuar un estudio de la estructura del control accionario de todas las empresas participantes en el CADEC (Catastro especial de contribuyentes de los ingresos federales). Este procesamiento permitió determinar, por sectores todas las

empresas con alguna participación extranjera en el capital social para el año disponible más reciente del impuesto a la renta, se dividió en diversas categorías de control accionario relacionadas con el tamaño de las empresas, definido a partir de la facturación, y se determinó la nacionalidad del o de los inversionistas para cada una de las empresas.

Con la posesión de la cinta que contenía tales informaciones, el trabajo pudo proseguir, toda vez que las diversas instituciones oficiales que disponen de informaciones sobre empresas en general no codifican el tipo de control ni el grado de participación extranjera en el capital total o con derecho a voto. Inclusive los datos de la FIRCE, principal organismo fiscalizador de la inversión extranjera, no ofrecen informaciones completas sobre el grado de control accionario de las diversas empresas que se hallan catastradas. En los datos de la FIRCE no figura siquiera la identificación del catastro general de contribuyentes de todas las empresas inscritas.

De modo que, en otra etapa, se pidió a la CACEX (Carteira do Comércio Exterior do Banco do Brasil), un procesamiento especial a partir de las informaciones suministradas por la Receita Federal, en el que se indicaba el desempeño del comercio exterior de las empresas desde 1978. Se recopilaron informaciones sectoriales y por empresas de todos los rubros de las respectivas pautas de exportación e importación. Se pudo también determinar el origen y el destino del comercio exterior de las firmas extranjeras (determinación de las empresas que compran o venden mercaderías o bienes), lo que permitió conocer el volumen del comercio entre las empresas, con la ayuda de la "Guía Interinvest", que indica las vinculaciones entre los grandes grupos internacionales. En este estudio también se señalaron los esquemas de financiamiento del comercio exterior de estas empresas, y se hizo una comparación del desempeño exportador de las empresas extranjeras que participaban en el Programa BEFIEIX (incentivos fiscales a las exportaciones), en relación con aquéllas no vinculadas al Programa.

Vale la pena recordar que la CACEX nunca había realizado un estudio de esta magnitud, que no habría sido posible sin la información de base de la Receita Federal. El único punto de contacto entre los archivos fue la identificación del Catastro general de contribuyentes, ya que la CACEX no codifica el tipo de empresa (extranjera, nacional o estatal) catastrado.

Otro de los estudios realizados se basó en informaciones relativas a todas las empresas asociadas al ya citado Programa BEFIEIX. A éste se hallan asociadas las principales empresas extranjeras, además de las empresas nacionales exportadoras. El Programa BEFIEIX exige, a partir de un protocolo de intenciones, que las empresas signatarias se comprometan a mantener determinado saldo positivo de divisas no sólo en cuanto a la balanza comercial, sino también en relación con la balanza de pagos global. Se dispone

de esta manera de una muestra del saldo de divisas de aproximadamente 150 grandes empresas extranjeras (de un total aproximado de 380 empresas vinculadas al Programa) desde la creación del mencionado Programa en 1972. Sin embargo, sucede que las informaciones disponibles en el Ministerio de Industria y Comercio (MIC), al cual está subordinado el Programa BEFIEEX, además de estar precariamente informatizadas, las proporcionan las mismas empresas y no hay ningún tipo de verificación o comprobación sistemática de la veracidad de las informaciones que éstas suministran. El MIC y el Banco Central no intercambian informaciones. Las informaciones detalladas elaboradas por el Programa BEFIEEX no las utiliza, casi nunca, ningún otro organismo oficial de planificación.

El trabajo continuó con la misma cinta producida en la Receita Federal, esta vez para que fuese procesada por la propia institución generadora de la información, de modo de registrar la importancia de las mencionadas empresas en la recaudación tributaria nacional. Se haría un estudio por sectores de todas las empresas extranjeras y del grado de influencia de éstas en la recaudación de los diversos impuestos federales de manera comparativa entre las empresas estatales y las empresas privadas nacionales. Al mismo tiempo, se dispondría de informaciones sobre el volumen de los incentivos fiscales y crediticios de los diversos tipos de empresas, por sectores de actividad. Este estudio también debería convertirse en un apoyo importante para elaborar una política industrial o las políticas industriales.

El Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE), a su vez, a partir de la misma cinta magnética, haría un inventario de la importancia de las empresas extranjeras en el valor de la producción industrial, agrícola y de servicios, procesando los respectivos últimos censos industrial, agrícola y de servicios. De esta manera, se podría también evaluar la ponderación del capital extranjero en la tasa global y sectorial de inversión en la economía y reunir también una serie de otras informaciones contenidas en los respectivos censos, de suma importancia para cualquier estrategia de desarrollo que llegara a aplicarse. El IBGE tampoco señala, en sus investigaciones de las empresas examinadas, el origen del capital, si éste es nacional, estatal o extranjero. No se codifica tal categoría de identificación; de ahí la necesidad de continuar dependiendo de fuentes secundarias de identificación.

En el Ministerio del Trabajo, se procesaron de nuevo las informaciones de la Receita Federal a partir de los datos de la Relación anual de informaciones sociales (RAIS), que es una declaración obligatoria de todas las empresas formalizadas sobre el empleo, las remuneraciones, los gastos sociales, la rotatividad, etc. Tales informaciones, que nunca antes había recopilado --por tipo de empresa-- este organismo de administración directa, también se estimaron de gran valía como insumo para la elaboración de las estrategias de desarrollo y planificación. Se conocerían las

diferencias salariales en la industria, en los servicios y en la agricultura con la indicación del tipo de empresa dentro de los diversos sectores y se podría contar con indicadores de absorción creciente o decreciente de la mano de obra en la economía.

Paralelamente, se contrataron los servicios de la Fundación Getúlio Vargas, que realizó un estudio del desempeño financiero y de la estructura patrimonial de las empresas, también de manera comparativa entre sectores y tipos de empresas. Cabe destacar que las informaciones recogidas por esta institución académica y de investigación se originan en datos emanados inicialmente de la propia Receita Federal (y no de la cinta anteriormente mencionada), que contienen discrepancias y faltas de coherencia. Debido a esto fue preciso efectuar un trabajo de refinamiento de la información para que se pudiese evaluar en forma inequívoca el lugar donde se ubicaban los focos de baja eficiencia, productividad del capital, endeudamiento, etc., de las empresas. De modo que las informaciones que deberían examinar sistemáticamente los órganos oficiales, para seguir el desempeño global de los diversos sectores y su caracterización detallada, ni siquiera son compiladas adecuadamente por los organismos competentes. Cuando se decidió realizar este estudio de la estructura patrimonial y del desempeño financiero de las empresas, por sectores de actividad, se pensaba que cualquier política industrial debía tener como punto de partida el examen de la cadena productiva global y sectorial, para determinar los estrangulamientos y los puntos de baja eficiencia y, a partir de ahí, aplicar ulteriormente medidas compensatorias. Se trataría exactamente de lo contrario de lo que se había venido realizando hasta entonces en el Brasil, donde la llamada política industrial se basa casi exclusivamente en criterios sobre proyectos industriales susceptibles de merecer o no la concesión de incentivos y beneficios fiscales y crediticios.

Para concluir, es importante dejar constancia de que, de manera coherente con la hipótesis defendida por la CEPAL en el ámbito del proyecto del presente trabajo, la discontinuidad administrativa imposibilitó la realización de más de la mitad del mencionado estudio, que podría convertirse en la piedra angular de un seguimiento sistemático del desempleo global de las empresas extranjeras, nacionales y estatales, enfocado exclusivamente a la planificación de las estrategias de desarrollo.

De la propuesta inicial del presente trabajo, realizado por el Ministerio de Hacienda, sólo se terminó el trabajo realizado por la CACEX, por el Programa BEFLEX y por la Fundación Getúlio Vargas. Se sabe que el estudio destinado al Ministerio del Trabajo continúa en fase de elaboración, mientras que la parte relativa al IBGE hubo de descontinuar, lo mismo que el estudio relativo a la recaudación tributaria de la Receita Federal. En cuanto al inventario que habrían de realizar la FIRCE y el Banco Central, estos postergaron indefinidamente la continuación del estudio solicitado, por razones de incompatibilidad de sistemas internos

de fiscalización, la poca informatización de determinados datos y la prioridad acordada a otras cuestiones relativas a la administración de la negociación de la deuda externa. Sin embargo, se inició parte del mencionado procesamiento, lo que nos lleva a pensar en la posibilidad de su continuación.

Finalmente, es importante destacar que las informaciones disponibles en el Banco Central, relativas a las empresas extranjeras, se caracterizan por una serie de distorsiones estadísticas que comentaremos posteriormente. En cuanto al Instituto nacional de la propiedad industrial (INPI), donde también se recopilaron informaciones, se puede decir que dispone de un aparato considerable de organización y control de las informaciones relativas a los contratos de tecnología y actúa en sincronía con el Banco Central. Con todo, las informaciones del INPI no se divulgan de manera que puedan utilizarlas los diversos órganos oficiales en políticas específicas. De todas formas, existen informaciones detalladas y se prevén datos de mayor pertinencia.

## II. EL PROCESO DECISORIO Y LA FRAGMENTACION INSTITUCIONAL

Con la existencia de circuitos cerrados de decisión, que recortan horizontalmente las burocracias de las grandes organizaciones públicas y privadas, se crea aquello que se ha llamado convencionalmente "anillos burocráticos", que coexisten con esquemas de cuño corporativista y llevan a una fuerte participación de intereses particularistas en el seno del aparato estatal. Esto, a fin de cuentas, entorpece cualquier esfuerzo de realización de una planificación económica eficaz. Evidentemente, el desarrollo y las características del modelo de crecimiento del Brasil y de diversos otros países se acompañan de una complejidad creciente de las estructuras y las funciones del Estado. La ampliación de la estructura y las funciones requieren, como condición, volúmenes considerables de recursos, una capacidad de gestión cada vez mayor y un grado elevado de autoridad política. Sin embargo, la crisis actual ha venido colocando una serie de obstáculos a este tipo de funcionamiento regulador e intervencionista, en la medida en que se agotaron los instrumentos y los mecanismos corrientes de la gestión económico-financiera del Estado. Se agota determinado tipo de actuación gubernamental que no tiene en cuenta la necesidad de pasar de los esquemas clientelistas a las propuestas de racionalización y modernización del manejo de la cuestión económica en sentido amplio. El Estado que tiene un poder ejecutivo fuerte y que cuenta con un aparato burocrático administrativo amplio y hasta inclusive moderno en determinados aspectos, choca contra la excesiva fragmentación institucional. De este modo, se permite la convivencia con un contrasentido, es decir, existencia de sistemas operacionales extremadamente centralizados (poder, recursos, decisiones) y un enorme abanico de organismos, frecuentemente inútiles, del tipo de autarquías, fundaciones y consejos que adquirieron, en el transcurso del tiempo, grados elevados de autonomía, y ello sin tener en cuenta las frecuentes superposiciones y los conflictos de competencia. No es casualidad que cuando se habla de la necesidad de hacer una reforma administrativa, se encuentren posiciones que defienden una mayor centralización, contrapuestas a otras que sugieren un nuevo tipo de descentralización.

La falta de reglas claras forma parte de la lógica de funcionamiento de este tipo de aparato institucional. Las articulaciones de intereses entre los núcleos de la burocracia y el sector privado configuran marcos de decisión bastante incoherentes, dada la diversidad de las intenciones sectoriales.

La política económica se enfrenta a restricciones de esta índole que imposibilitan la aparición de normas objetivas uniformes para todos los sectores privados. No se trata de la cuestión de competencia o capacidad gerencial y de ejecución, sino de los

vicios de las sistemáticas inflexiones políticas para satisfacer la articulación muy diferenciada de intereses.

La fragmentación institucional, las superposiciones de acciones y competencias y la implantación de mayores grados de racionalización apuntan hacia la urgencia de proceder a la realización de reformas administrativas que realmente definan las reglas del juego en todos los sectores del proceso decisorio nacional.

Estas reformas administrativas pasan a ser urgentes no sólo en el ámbito global del sector público, sino sobre todo en la esfera específica de cada organismo de control o ejecución.

Específicamente, en relación con la política industrial brasileña, que afecta directa o indirectamente a las actividades de las empresas transnacionales que funcionan en el país, vale la pena describir el marco institucional vigente.

El número de organismos públicos, programas, decretos-leyes, decretos, directrices, resoluciones, circulares y actos administrativos en que se basa la llamada política industrial es muy elevado. El alcance del presente documento no permitiría formular consideraciones sobre cada uno de estos subsistemas de ejecución y control. Sin embargo, para disponer de una medida de grandeza, en una investigación llevada a cabo por el Consejo de Desarrollo Industrial (CDI), se catalogaron cerca de 73 órganos vinculados a la administración federal y relacionados directa o indirectamente con la política industrial. Según esta investigación, tales órganos se distribuyen de acuerdo con su vinculación con el primer escalafón de gobierno: dos en la Presidencia de la República; ocho en la Secretaría de Planificación; uno en el Ministerio de Aeronáutica; tres en el Ministerio de Agricultura; dos en el Ministerio de Comunicaciones; ocho en el Ministerio de Hacienda; 20 en el Ministerio de Industria y Comercio; 10 en el Ministerio del Interior; uno en el Ministerio de Justicia; 12 en el Ministerio de Minas y Energía; uno en el Ministerio de Relaciones Exteriores; tres en el Ministerio del Trabajo y dos en el Ministerio de Transportes. Esta lista podría ampliarse si sumáramos algunos órganos importantes subordinados a la esfera de los gobiernos estatales y a los bancos de fomento de los Estados federativos.

También se puede enumerar una serie de fondos, de ámbito nacional, asociados estrechamente al sector industrial y que intervienen directamente en su dinámica. Vale la pena citar aquellos fondos vinculados al Banco del Brasil, como por ejemplo el Fondo de financiamiento de las exportaciones (FINEX); el Fondo de desarrollo industrial (FDI); el Fondo para las importaciones del Reino Unido (FIRUN); el Fondo alemán de desarrollo (FAD) y el Fondo de desarrollo de la industria de productos agropecuarios y pesqueros (FUNDIPRA). En el ámbito del Banco Central figuran el

Fondo de democratización del capital de las empresas (FUNDECE) y el Fondo de financiamiento para las importaciones de bienes de Capital (FIBEP). En la esfera del Banco Nacional de la Vivienda (BNH) están el subprograma de financiamiento o refinanciamiento de las inversiones en el activo fijo de las empresas productoras y distribuidoras de materiales de construcción (REINVEST); el Programa de integración social (PIS) y el Programa de participación del funcionario público (PASEP). En el ámbito del Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social (BNDES), además de la existencia de sus subsidiarias, agrupadas actualmente en torno al BNDES Participações S.A., se pueden citar la FINAME (organismo especial de financiamiento industrial); la EMBRAMEC (enfocada hacia el sector de bienes de capital); la FIBASE (orientada hacia el sector de insumos básicos) y la IBRASA (atiende los demás ramos industriales); están también parte del Fondo de inversiones sociales (FINSOCIAL); el Fondo de desarrollo científico y tecnológico (FUNTEC); el Fondo de financiamiento a la pequeña y mediana empresa (FIPEME); el Fondo de financiamiento para estudios y proyectos (FINEP, que se convirtió en ente autónomo); el Fondo de desarrollo de la producción (FUNDEPRO); el Fondo especial para el financiamiento del capital de trabajo (FUNGIRO); el Fondo de modernización y reorganización industrial (FMRI); el Programa especial de apoyo a la industria básica del Nordeste (PIB-NE); el Programa de préstamos a bancos de fomento (PEB); el Programa de operaciones conjuntas (POC); el Programa especial de apoyo a la capitalización de la empresa privada nacional (PROCAP); el Programa de financiamiento a accionistas (FINAC); el Programa nacional del alcohol (PROALCOOL); el Programa de apoyo a las microempresas (PROMICRO); el Programa especial de apoyo integrado al carbón mineral (PROCARVAO); el Programa de conservación de energía en el sector industrial (CONSERVE); el Programa de fomento de exportaciones (PROEX) y el Programa de sustitución de importaciones (PROSIN).

Algunos de estos programas fueron naturalmente desapareciendo con el transcurso del tiempo y otros aumentaron en importancia.

Es preciso ahora examinar en qué medida todo el aparato institucional relativo a la política industrial tiene injerencia en las empresas extranjeras que funcionan en el país o afecta sus operaciones y en qué medida los procesos reguladores limitan o incorporan el capital extranjero a las estrategias más globales de desarrollo.

La interdependencia entre la política industrial brasileña y las empresas transnacionales en contadas ocasiones fue objeto de examen por las autoridades gubernamentales. Según el trabajo realizado por la secretaria ejecutiva del Consejo de desarrollo industrial (CDI), sólo últimamente se ha tenido en cuenta en las preocupaciones oficiales el papel del capital extranjero, al menos en los documentos examinados en el Ministerio de Industria y Comercio. De hecho, entre el discurso y las prácticas hasta

entonces vigentes --que relataremos a continuación-- y los documentos recientes relativos a las intenciones de la política industrial, hay una gran diferencia. El discurso actual se refiere más a la cuestión del capital extranjero, pero con un enfoque ultraliberal, donde la piedra angular de la política industrial sería la creación de las zonas de procesamiento de exportaciones (ZPE). Sin embargo, teniendo en cuenta las enormes resistencias del empresariado nacional e inclusive multinacional que opera en el país, las mencionadas zonas de exportación, en caso de que se crearan realmente, no deberían traducirse en bruscos cambios de rumbo en el tipo de orientación vigente. La propia idea de las ZPE, por sí sola, ilustra la falta de preocupación en la integración de los diversos mecanismos de dinamización industrial en el Brasil, en la medida en que las mencionadas zonas se caracterizan por la desconexión total, o casi total, con la matriz industrial existente. Se trata de polos económicos autónomos con efectos multiplicadores bastante limitados.

De todas formas, ya se empezó a aplicar en la práctica una mayor flexibilidad de las normas y los procedimientos de estímulo para la reactivación de las inversiones extranjeras, con el cambio de criterios de conversión de la deuda en inversiones de riesgo, que comentaremos posteriormente. A pesar de ello, se confirman la hipótesis y el argumento sostenidos por la CEPAL en los términos de referencia de este estudio, donde se señala la tendencia de los países endeudados, con dificultades de balanza de pagos, a tratar de compensar los desequilibrios de la cuenta de capital con medidas, en la práctica inocuas, de liberalización y de incentivos a las inversiones extranjeras de riesgo. Más adelante volveremos también sobre este asunto.

En la práctica, la política oficial no se refiere específicamente al capital extranjero y recurre a rarísimos instrumentos puntuales relativos a las empresas transnacionales. El Consejo de desarrollo económico (CDE) manifestó en el pasado, y continúa manifestando inequívocamente, la preferencia y la prioridad que deben darse a las empresas nacionales en detrimento del capital extranjero a través de su resolución N° 9: a) apoyo a la mayor participación de la empresa privada nacional en el desarrollo de los sectores dinámicos (bienes de capital, insumos básicos y minería); b) los órganos federales de financiamiento y gestores de incentivos procurarán agotar las posibilidades de participación del sector privado nacional, cuando se haya determinado alguna oportunidad para efectuar inversiones; c) prioridad a la factibilidad de iniciativas bajo el control de la empresa privada nacional por el sistema BNDES (inclusive FINAME, EMBRAMEC, FIBASE e IBRASA) o cualquier otro órgano de participación o apoyo financiero; modelo del tercio (con diversos perfeccionamientos) para la asociación entre el capital privado nacional, el capital extranjero (EMBRAMEC) y el propio Estado en las inversiones en los sectores de insumos básicos y minería; e) la participación de las empresas del Estado será mayoritaria

solamente cuando sea necesaria y principalmente en los sectores de la petroquímica y los fertilizantes, en los proyectos de productos básicos (el Estado se hace cargo del abastecimiento de materias primas y servicios básicos, así como del amonio y urea) que exijan grandes inversiones; f) en cuanto a la política enfocada hacia el sector de bienes de capital, se destacan los siguientes aspectos: 1) se limitan las importaciones de los organismos públicos; 2) los organismos gestores de incentivos fiscales y de apoyo financiero, en ocasión del análisis y la aprobación de proyectos, deberán atenerse a la orientación de evitar, por una parte, el monopolio, y por otra, el número excesivo de empresas en la misma línea de producción, con miras a una relativa especialización. El objetivo será el logro de un grado adecuado de competencia del sector. Se recomienda también que las empresas del Estado, grandes compradoras de bienes de capital, se atengan a esa directriz; 3) se determina el esfuerzo de nacionalización progresiva de los componentes; 4) en los proyectos de interés de organismos o empresas estatales, se determinará primero el volumen de suministro de equipos por la industria nacional y después se realizará la licitación internacional; 5) en los consorcios para proveer suministros, se dará preferencia a aquéllos encabezados por la empresa privada nacional.

### III. LA RELACION DE LAS EMPRESAS TRANSNACIONALES CON LAS PRINCIPALES INSTITUCIONES VINCULADAS A LA POLITICA INDUSTRIAL

En la presente sección trataremos de mostrar cómo se relaciona el capital extranjero con las principales instituciones de ejecución y control que existen en el Brasil. Destacaremos algunos mecanismos importantes de estímulo e incentivo a las inversiones productivas que merecen analizarse desde el ángulo de la posibilidad de acceso del inversionista extranjero. En algunos estudios, de circulación limitada a determinados órganos del gobierno, se hacen algunos análisis a que nos referiremos a continuación.

#### A. EL BANCO NACIONAL DE DESARROLLO ECONOMICO Y SOCIAL (BNDES) Y LAS EMPRESAS TRANSNACIONALES

Hay dos maneras de clasificar la relación entre la actuación del BNDES y las empresas transnacionales: los efectos directos y los indirectos. Los primeros conciernen al hecho de que las empresas extranjeras no tiene acceso a las líneas de crédito y a los programas administrados por el BNDES. Sólo lo tienen las empresas nacionales. La cuestión, sin embargo, no se limita a este aspecto, ya que importa saber cómo conceptúa realmente el BNDES lo que es empresa privada nacional.

La fundamentación jurídica en que se apoya la posición de dicha institución radica en la ley 4131 y sus subdivisiones, particularmente los artículos 37, 38 y 39, a saber:

"Artículo 37. El Tesoro Nacional y las entidades oficiales de crédito público de la Unión y los Estados, inclusive las sociedades de economía mixta controladas por ellos, sólo podrán garantizar préstamos, créditos o financiamientos obtenidos en el exterior, a empresas cuya mayoría de capital, con derecho a voto, pertenezca a personas no residentes en el país, mediante autorización por decreto del poder ejecutivo.

Artículo 38. Las empresas con mayoría de capital extranjero, o filiales de empresas con sede en el exterior, no tendrán acceso al crédito de las entidades y establecimientos mencionados en el artículo anterior hasta el inicio comprobado de sus operaciones, salvo los proyectos considerados de alto interés para la economía nacional, mediante autorización especial del Consejo de Ministros.

Artículo 39. Las entidades y establecimientos de crédito, a que se refiere el artículo 37, sólo podrán conceder préstamos, créditos o financiamientos para nuevas inversiones que hayan de realizarse en el activo fijo de la empresa cuya mayoría de capital,

con derecho a voto, pertenezca a personas no residentes en el país, cuando dichas inversiones se apliquen en sectores de actividades y regiones económicas de alto interés nacional, definidos y enumerados por decreto del poder ejecutivo, mediante audiencia del Consejo Nacional de Economía.

Párrafo único. Asimismo, la aplicación de recursos provenientes de los fondos públicos de inversiones, creados por la ley, se ceñirá a la norma establecida en el presente artículo."

Queda sutilmente de manifiesto que la intención de la ley, en la mejor de las hipótesis, es la de limitar la concesión de créditos y avales de establecimientos públicos de financiamiento a empresas cuya mayoría de capital con derecho a voto pertenezca a personas no residentes en el país. La restricción no excluye, sin embargo, que el inversionista extranjero constituya una sociedad de inversiones en el Brasil, y a través de ella, ejerza el control mayoritario sobre las empresas. A fin de eliminar este resquicio de la ley, la resolución N° 535/79 de la Junta Directiva del BNDES --que aprueba la reglamentación general de operaciones y las disposiciones aplicables a los contratos del BNDES--, establece en su artículo 10 que la institución sólo "podrá prestar su colaboración financiera, con arreglo a la presente reglamentación y a la legislación específica, a personas físicas o jurídicas, residentes o domiciliadas en el país, exigiendo en esta última hipótesis que el control directo o indirecto pertenezca a una persona física, en las condiciones establecidas anteriormente, o a una persona jurídica de derecho público interno."

La cuestión, sin embargo, no se limita a la percepción de la base legal en que se apoya la acción del BNDES, toda vez que existen restricciones no explícitas, desde el punto de vista de la concesión de crédito y prácticas de mercado, que merecen algunas observaciones. En cuanto a este último punto, lo que se puede observar es una tendencia a un mayor rigor, del BNDES, en el examen de los mecanismos de control accionario de las empresas que solicitan apoyo financiero. Esta posición deriva del hecho de que la legislación, al clasificar las empresas exclusivamente desde el punto de vista de la mayoría del capital votante, no tiene en cuenta las diversas opciones de control que pueden ejercerse aun cuando no se tenga la mayoría del capital votante. De este modo, el BNDES considera de hecho el concepto de empresa bajo el control nacional real y no sólo el concepto de empresa nacional. En otras palabras, para el BNDES no basta sólo el control de la empresa explícito en la resolución 535/79, sino que también exige que no haya acuerdos de accionistas o de tipo operacional y contratos de tecnología y prestación de servicios que limiten realmente el control de la empresa. Los únicos derechos que puede tener el socio minoritario extranjero son los previstos en la ley, en los casos de disolución, venta o transferencia de la empresa, o aún en aquéllos que resguardan sus intereses y corresponden a normas internacionalmente aceptadas, como la venta de tecnología a

licitadores, las inversiones fuera de la razón social de la empresa y los nuevos aportes de capital. Sin embargo, aun en estos casos, el BNDES realiza un análisis en cada caso para verificar la procedencia de la solicitud.

Lo que ocurre actualmente en el BNDES, con miras a depurar el rigor de sus restricciones, es la tendencia a impedir el acceso a sus programas y líneas de crédito a empresas que resulten de asociaciones con intereses diversificados en que uno de los socios (nacional) no tiene cómo hacer frente al otro socio (extranjero). En asociaciones de este tipo, no estaría garantizada la existencia de un control nacional eficaz.

En lo que respecta a los efectos directos de la actuación del BNDES, éstos afectan a algunos de sus programas, ya mencionados anteriormente, donde se formulan exigencias para la adquisición de equipos producidos en el país (caso del POC) y de apoyo a la comercialización de maquinaria y equipos de fabricación nacional (caso de la FINAME).

## B. EL CONSEJO DE DESARROLLO INDUSTRIAL (CDI) Y LAS CORPORACIONES TRANSNACIONALES

El CDI, siendo el órgano encargado de ejecutar la llamada política industrial brasileña, actúa en la concesión de incentivos fiscales a las exportaciones y a las ventas de maquinarias y equipos nacionales realizadas en el mercado interno, además de examinar los proyectos para la concesión de incentivos a partir de su organización en grupos sectoriales de análisis y evaluación de proyectos en el sector industrial. Los grupos sectoriales son siete: el GS-I, industrias de bienes de capital; el GS-II, industrias metalúrgicas básicas y de productos intermedios metálicos; el GS-III, industrias químicas, petroquímicas y farmacéuticas; el GS-IV, industria de productos intermedios no metálicos, de cemento y de papel y celulosa; el GS-V, industria automotriz y sus componentes; el GS-VI, industria de bienes de consumo; y el GS-VII, industria de material bélico. Cada uno de estos grupos tiene su propio plenario, en el cual participan representantes, a nivel técnico, de los diversos organismos del Estado. En estos plenarios se examina la concesión de incentivos fiscales, sobre todo con base en el impuesto a productos industrializados y la autorización para la depreciación acelerada de las inversiones.

De manera general, el CDI se declara estatutariamente preocupado por el problema del fortalecimiento de la empresa nacional y evita en lo posible la transferencia de su control accionario a manos de grupos extranjeros. Sin embargo, en el momento en que se examina la reglamentación interna del CDI, se comprueba que no están explicitadas claramente las normas de apoyo a la empresa privada nacional. En la práctica, aproximadamente 15% de los proyectos aprobados por el CDI se refieren a actividades de empresas extranjeras; con todo, al contrario de lo que se piensa, más de la mitad de los proyectos aprobados por esta institución se refieren no a empresas privadas nacionales, sino a empresas estatales. Esta característica configura, según determinados analistas, una situación extraña en que un organismo oficial concede prioritariamente incentivos a empresas del propio Estado.

En realidad, lo que tiene lugar es la elección de algunos sectores prioritarios, sobre los cuales recae la mayor parte de los incentivos, sin que se haga explícito de manera concluyente el origen de la inversión. Por ejemplo, el sector de "bienes de capital y de producción de componentes" merece atención especial, sin que se haga mucho hincapié en los proyectos realizados por las empresas nacionales. Las preocupaciones del CDI se dirigen más hacia los siguientes puntos: a) verificar la existencia de un mercado compatible con una escala mínima de producción; b) otorgar prioridad a la compra de maquinaria y equipos en el mercado interno; c) ceñirse a los programas de nacionalización; d) exigir la presentación de un esquema detallado del proyecto; e) examinar el grado de endeudamiento de la empresa, exigiéndose siempre un

mínimo de 40% de recursos propios; f) orientar a la empresa hacia el Programa BEFIEEX con el propósito de que ésta asuma compromisos de exportación, etc.

Entre estos criterios, se exigió siempre a las empresas extranjeras cierto rigor en relación con la presentación de un balance positivo, tanto comercial como de divisas. La legislación permitía que estas empresas extranjeras realizaran importaciones de máquinas, equipos e insumos (sin cobertura cambiaria) en un valor correspondiente a dos tercios de las exportaciones previstas y comprometidas por la empresa y exigía una inversión directa en capital de riesgo en moneda extranjera, además de inversión en bienes de capital producidos internamente. Paralelamente, se permite efectuar determinadas importaciones siempre que se financien con recursos a largo plazo del exterior o con la reinversión de las utilidades que podrían remesarse. En la práctica, la conclusión a que llegan los economistas Aníbal Villela y W. Baer acerca del CDI en el trabajo "O Setor privado nacional: problemas e políticas para seu fortalecimento", es que se constata una baja en la participación de la empresa privada nacional --en función de la exigencia del CDI de elevar la escala mínima de los proyectos-- y una participación creciente de las empresas extranjeras en el cómputo global de los proyectos aprobados. Además, como ya se mencionó anteriormente, se observa que las empresas del Estado son las más beneficiadas por los incentivos concedidos por el organismo.

### C. EL PROGRAMA BEFIEEX Y LAS EMPRESAS TRANSNACIONALES

La comisión para la concesión de beneficios fiscales a los programas especiales de exportación (BEFIEEX), creada en 1972, tiene como objetivo influir directamente en las decisiones de inversión relacionadas con la producción para el mercado externo. Entre los incentivos propuestos están la reducción del impuesto de importación y del impuesto a productos industrializados para la importación de bienes de capital y materias primas destinados a las empresas fabricantes de productos manufacturados que tengan un programa especial de exportación. Este estímulo fiscal se limita a un tercio del valor neto de las exportaciones medias anuales de productos manufacturados, previstas en el programa, y puede incluir gastos de fletes y seguros, cuando se realizan con empresas nacionales. Paralelamente, las empresas se benefician de la exención del examen de equiparación, además de otras ventajas, como, por ejemplo, poder transferir los beneficios fiscales no utilizados totalmente en determinado año a los años subsiguientes, hasta un máximo de tres años; la transferencia de créditos fiscales a las empresas del mismo grupo que presenten programas de exportación; el goce por las empresas de una reducción de las utilidades imponibles correspondientes a la parte exportada de la producción.

El mayor volumen de incentivos a los asociados del programa BEFIEX se concede a las empresas extranjeras. Las empresas brasileñas tienen una importancia menor en el referido programa, a pesar de que son mayoritarias en números absolutos. Es importante también subrayar que el incumplimiento del protocolo de intenciones de exportación, en determinado plazo, teóricamente significa el reintegro de todos los tributos de los que la empresa se vio exenta. Pero, en la práctica, fueron innumerables los casos de incumplimiento del referido programa y fueron casi nulas las consecuencias para las empresas que no lograron alcanzar los objetivos de exportación. No se sabe de casos de penalización grave por incumplimiento de los protocolos. Lo que se hace en este caso es sencillamente redefinir las condiciones de un nuevo protocolo sobre bases más realistas.

#### D. EL INPI, LA INFORMATICA Y LAS EMPRESAS MULTINACIONALES

El Instituto nacional de la propiedad industrial, vinculado al Ministerio de Industria y Comercio, tiene como objetivo orientar regularmente y fiscalizar las actividades relacionadas con la utilización y la comercialización de marcas y patentes, así como la transferencia de tecnología.

En un primer momento, la preocupación del INPI se centraba en la necesidad de reglamentar y restringir las remesas de utilidades al exterior. En la siguiente etapa, el INPI pasó a dar prioridad e incentivos al desarrollo de la tecnología en el país.

De manera general, a pesar de las limitaciones legales impuestas, las empresas extranjeras recurren fundamentalmente a la tecnología externa --en función del fácil acceso a los servicios de investigación en sus casas matrices-- y las empresas nacionales recurren a la importación de tecnología como alternativa posible.

Existe todo un aparato legal para reglamentar el comercio de patentes y conocimientos técnicos. En este conjunto de leyes, se destaca el Código de la propiedad industrial, reglamentado por la ley N° 5.772 de 1971, que exige el visto bueno del INPI para todos los actos y contratos que entrañen una transferencia de tecnología y da a esta institución la facultad de aceptar o rechazar este tipo de contrato. El acto normativo N° 15 de 1975 también se caracteriza por ser un documento que normaliza todos los contratos de tecnología y establece la diferencia entre el control accionario total, la participación mayoritaria y la participación minoritaria. Este acto normativo establece cinco clases de contratos: licencia para la explotación de patentes; licencia para la utilización de marcas; contratos para el suministro de tecnología industrial y contratos de servicios técnicos especializados.

Los objetivos de la negociación tecnológica por el INPI son fundamentalmente dos: las marcas y patentes y el conocimiento técnico. Con el correr de los años se percibe un evidente desplazamiento del objeto contractual de la propiedad industrial (marcas y patentes) hacia los conocimientos técnicos.

Es más importante destacar que dado que la ley N° 4131 prohíbe la remesa de regalías por concepto de patentes y marcas de una filial hacia la casa matriz, las empresas extranjeras prefieren suscribir contratos de tipo técnico, en detrimento de aquéllos sobre marcas y patentes. De modo que las estadísticas ponen de manifiesto que los contratos de asistencia técnicas son los que destacan entre las modalidades directas e indirectas de remesas de utilidades.

En síntesis, el INPI ejerce un papel importante en la orientación de la política industrial vigente, junto con los mecanismos de apoyo financiero al desarrollo científico y tecnológico del Consejo nacional de investigaciones, el Consejo nacional de desarrollo científico y tecnológico y del BNDES, a través del Fondo nacional de desarrollo científico y tecnológico.

La cuestión tecnológica siempre formó parte importante de los planes industriales del Brasil. Así sucedió con los planes nacionales de desarrollo I y II, donde se proponía explícitamente la reducción de la dependencia tecnológica del exterior, mediante un mayor esfuerzo de absorción de tecnología en el país y de adaptación de la tecnología importada.

A pesar de ello, con frecuencia se critica al INPI por las dificultades que pone a las empresas nacionales para tener acceso a la tecnología que necesitan. Los empresarios critican a dicha institución porque, a pesar de que la ley proclama el trato equivalente entre el capital nacional e internacional, en la práctica las empresas nacionales se sienten perjudicadas para poder competir con la firma extranjera. Mientras la firma nacional se halla sometida a una serie de controles y condiciones que limitan sus acciones para la contratación de tecnología industrial, se sabe que la empresa extranjera goza de flexibilidad operacional en su relación con la casa matriz y tiene mayor acceso a la tecnología necesaria a su dinamismo, sin mayores obstáculos administrativos.

#### La política de reserva de mercado de la informática

Las restricciones a la importación de equipos de informática se pueden subdividir en tres períodos distintos --que comentaremos a continuación-- a partir de la creación de la empresa COBRA Computadores en 1974. En relación con ella, vale la pena decir que la firma COBRA Computadores se creó inicialmente como una asociación tripartita, es decir, con participación de una empresa nacional, una extranjera y el Estado. Las condiciones impuestas por

el gobierno brasileño, que exigía la transferencia real de tecnología, apartaron al inversionista extranjero.

Los tres periodos citados se dividen de la siguiente forma: el primer periodo, entre 1975 y 1979, durante el cual el Consejo nacional de comercio exterior determinó que la emisión de guías para la importación de computadores electrónicos y sus dispositivos periféricos, así como de otros equipos que componían o complementaban los sistemas de procesamiento de datos, dependería en cada caso de la anuencia previa y expresa de la Comisión de coordinación de las actividades de procesamiento electrónico (CAPRE) (resolución 106 del 31 de marzo de 1976).

El segundo periodo, de 1980 a 1983, se caracterizó por la creación de la Secretaría especial de informática (SEI), como sucesora de la CAPRE (decreto N° 84.067, de 8 de octubre de 1979). A partir de ese momento, se exigió que la emisión de la guía para la importación de computadores electrónicos y sus dispositivos periféricos y equipos que componían o complementaban los sistemas de procesamiento electrónico de datos y los repuestos, piezas y componentes destinados a la fabricación y mantenimiento de cualesquiera de ellos, dependiera, en cada caso, de la autorización previa y expresa de la SEI (resolución N° 121 de la CACEX, de 17 de diciembre de 1979). Luego, la SEI dictó actos normativos en los que se establecían criterios para el análisis y la evaluación de proyectos de fabricación de productos en la esfera de la informática y se definían, inclusive, los campos de actuación para las empresas nacionales y transnacionales.

Finalmente, el tercer periodo que cabe destacar es el posterior a 1984, cuando el Congreso Nacional aprobó la ley 7232, de 29 de octubre de 1984, que dictamina sobre la política nacional en materia de informática y contiene otras disposiciones. La misma ley creó el Consejo nacional de informática y automatización (CONIN).

La cuestión de la informática en el Brasil puede considerarse, independientemente de su mérito o demérito, como el primer esfuerzo verdadero por establecer los lineamientos de una política industrial en el país. Es el resultado de una movilización de intereses de los empresarios nacionales, en coordinación con determinados intereses de los sectores vinculados a las fuerzas armadas, en el sentido de asegurar la ocupación de un vasto mercado potencial de equipos microelectrónicos hasta finales de 1992, es decir, durante ocho años.

Aun cuando los resultados previstos desde el punto de vista del desarrollo tecnológico y las investigaciones realizadas por las empresas brasileñas sean insuficientes en relación con lo esperado, dado que son evidentes los elevados precios internos de los productos y el poco monto gastado en la investigación pura y aplicada, la política nacional de informática señala el interés

nacional en dar prioridad, en materia de inversiones e incentivos, a los sectores industriales que se acercan a la frontera tecnológica.

Pero no por ello el capital extranjero deja de realizar buenos negocios en el país. Las principales empresas extranjeras que actúan en el sector de la informática en el Brasil son cinco, la mayoría de ellas de origen norteamericano. Podemos citar la IBM do Brasil Ind. Maq. e Servicios Ltda. (controlada 100% por la IBM World Trade America & Far East Comp.), la OLIVETTI do Brasil S.A. (100% de la Olivetti Internacional), la Burroughs Eletronica Ltda. (99.5% de la Burroughs Latin America Inc. y 0.5% de la Burroughs de Centro América S.A.), la Hewlett Packard do Brasil Ind. e Com. Ltda. (100% de la Hewlett Packard Co.) y la Texas Instrumentos Eletrônicos do Brasil Ltda. (100% de la Texas Instruments International Inc.).

Ultimamente, como consecuencia de la presión de las medidas de represalia norteamericanas, el CONIN decidió flexibilizar la comercialización en el Brasil del sistema operacional MS DOS 3.3 de la Microsoft, lo que podría indicar cierta apertura para la eventual adopción de nuevas medidas en este terreno.

#### E. EL FINEP Y LAS EMPRESAS TRANSNACIONALES

El FINEP (que financia estudios y proyectos) es un organismo público de fomento y tiene como objetivos apoyar la ampliación de la capacidad del país de generar, absorber y utilizar nuevos conocimientos capaces de contribuir a aumentar las posibilidades de crecimiento de la economía brasileña. El FINEP ejerce también la función de secretaría ejecutiva del Fondo nacional de desarrollo científico y tecnológico (FNDCT), ya mencionado anteriormente, que presta apoyo financiero a los programas y proyectos considerados prioritarios dentro del llamado Programa básico de desarrollo científico y tecnológico (PBDCT). Esta institución también funciona como secretaría ejecutiva de la Comisión coordinadora de núcleos de articulación con la industria (CCNAI), que abre líneas de crédito para programas de sustitución de importaciones de las empresas estatales.

En lo tocante a las empresas extranjeras, el FINEP sólo califica a las empresas, para la obtención por éstas de financiamiento, que cumplan los siguientes requisitos: a) que estén de acuerdo con la ley brasileña; b) que estén sujetas a la jurisdicción de los tribunales nacionales y que tengan la sede de su administración en el país; c) que la mayoría del capital social con derecho a voto pertenezca directa o indirectamente a personas físicas residentes y domiciliadas en el país; d) que el poder de decisión, en última instancia, esté asegurado a la mayoría del capital votante representado por el capital nacional. Este último punto libra al FINEP de tener que prestar apoyo financiero a

empresas controladas sólo formalmente por el capital nacional, dado que exige que el control del poder decisorio, desde el punto de vista de la gestión financiera, tecnológica y operacional, lo ejerza realmente la parte nacional. La verificación de estas condiciones se realiza mediante análisis individuales del control societario de cada una de las empresas solicitantes.

#### F. EL SISTEMA DE INCENTIVOS FISCALES Y CREDITICIOS Y LAS EMPRESAS TRANSNACIONALES

En el trabajo realizado por Vilella y Baer (op. cit.) se trata de evaluar la repercusión de la política nacional de incentivos fiscales sobre el capital extranjero desde dos puntos de vista: los incentivos a la producción para el mercado interno y los incentivos a las exportaciones. En cuanto al primer punto, es de lamentar la carencia de informaciones sistemáticas que permitan verificar la distribución de los incentivos con base en el impuesto a productos industrializados y el impuesto a las importaciones entre las empresas extranjeras, privadas nacionales y estatales. A través de simulaciones y métodos estadísticos, a partir del patrimonio líquido y de la facturación, se calculan la parte correspondiente real del impuesto a productos industrializados y la relación entre los beneficios del impuesto a la importación y el impuesto calculado. Los datos se consolidan y permiten estimar los beneficios para cada tipo de empresa según el origen del capital. Se tiene la impresión de que las empresas privadas nacionales están en desventaja en la distribución de los beneficios con base en el impuesto a la importación, pero los autores antes citados subrayan que los datos quizás no correspondan precisamente a la realidad, dado que incluyen deducciones y reducciones del impuesto a la importación, concedidas por diversos motivos, y no sólo aquéllas vinculadas específicamente a los incentivos fiscales. En segundo lugar, según los autores, es importante que se conozca la distribución de las reducciones y exenciones dentro de cada sector. Si los estímulos se concedieran principalmente a las empresas nacionales, cuando éstas perteneciesen a sectores dominados por empresas extranjeras, entonces las más altas relaciones encontradas para los sectores multinacionales deberían enfrentarse mediante un apoyo a las empresas privadas nacionales, y no lo contrario. Evidentemente, según los autores, el cuadro se invertiría si la distribución de los incentivos en cada sector fuera uniforme o favoreciera a las empresas extranjeras.

En lo que concierne a los incentivos del impuesto a productos industrializados, son muchas las dificultades para estimar los efectos sobre las empresas extranjeras. Sin embargo, se puede observar que la mayor incidencia de incentivos con base en el impuesto a productos industrializados se acentúa más en los sectores productores de bienes básicos, donde la presencia

extranjera es notable, por ejemplo, los productos alimenticios y el vestuario.

En cuanto a los incentivos a las exportaciones, las estimaciones que figuran en investigaciones anteriores indican inequívocamente que la mayor parte de los subsidios a la exportación se destinan a empresas multinacionales. Las empresas nacionales se benefician mayoritariamente de incentivos a la exportación sólo en pocos sectores considerados tradicionales, como la madera, el papel y el carbón y los productos metalúrgicos diversos, y las empresas estatales salen ganando en sectores como la siderurgia y la química.

Respecto de los incentivos crediticios que tienen su base de apoyo en la actuación del BNDES mediante el mecanismo de tasas de interés reales altamente negativas para el sector industrial, las empresas extranjeras tienen acceso residual. Por otro lado, en relación con el crédito subsidiado para las exportaciones, las empresas extranjeras participarían aproximadamente con 20% del total concedido, según el trabajo elaborado por la FUNCEX.

#### G. EL CONSEJO INTERMINISTERIAL DE PRECIOS (CIP) Y LAS EMPRESAS TRANSNACIONALES: EL CASO DE AUTOLATINA

La actuación del CIP en la administración de los precios en el Brasil se caracteriza por cierta ambigüedad. Por una parte, tiene como objetivo reprimir los abusos de los grandes monopolios y oligopolios en la práctica de precios y, por otra, su vigilancia termina por incentivar la formación de oligopolios.

En realidad, la actuación del CIP ha variado mucho durante el último decenio. En periodos de efervescencia económica, como en 1986 con el plan cruzado, el CIP actuó conteniendo al máximo el aumento de los precios en general. Por otro lado, en periodos de recesión o distensión, el CIP termina por "proteger" determinados niveles de precios para ciertos sectores. Se llega inclusive a notar el interés de algunos sectores industriales por mantenerse bajo la vigilancia del CIP como forma de evitar caídas acentuadas en sus precios, como resultado del relajamiento pronunciado de la demanda. El propio encargado actual del CIP destacó recientemente que en esta fase de distensión había comprobado el surgimiento de nuevas asociaciones entre empresas o aun la constitución de nuevos oligopolios, que hasta entonces no existían, para asegurar la preservación de determinados niveles de precios o la protección del CIP.

Este ejemplo sirve para señalar que la manera como se forman los precios en el Brasil y los mecanismos de su administración no permiten formular conclusiones categóricas acerca de la influencia

de este Consejo en la dinámica de las inversiones de las empresas, ni en particular respecto de las empresas transnacionales.

El congelamiento de precios de 1986, si por una parte creó condiciones bastante favorables para determinadas empresas, que venían reajustando sus precios con frecuencia, por otro lado sorprendió a varias otras empresas que estaban con precios desfasados y aún no recuperados de la recesión. Sucede que hasta las empresas que tenían ventajas de margen, en el momento del congelamiento, las vieron reducirse con el encarecimiento de determinadas materias primas y componentes, con una excesiva inelasticidad de la oferta. Al mismo tiempo, los problemas con el comercio exterior --motivados por cuestiones que escapan del alcance del presente documento-- dificultaron determinadas importaciones necesarias para la continuidad de ciertas inversiones y, por consiguiente, el mantenimiento de determinados precios.

La cuestión de los precios en el Brasil, a pesar de las dificultades que representa para la administración habitual de las empresas, no constituye un elemento desestimulador de las inversiones extranjeras, según indagaciones ya realizadas con empresas extranjeras. Son otros los factores que se consideran problemáticos para el inversionista extranjero. El mecanismo de la corrección monetaria y la posibilidad de obtener ganancias importantes no operacionales en el mercado financiero hacen que la atención de estas empresas se dirija, particularmente, hacia el manejo del tipo de cambio y no hacia los precios.

Ello no significa, de manera alguna, que la política de precios del gobierno, centralizada en la CIP, no sea objeto de preocupación; por el contrario, el control excesivo es a veces motivo de conflictos abiertos entre las empresas y el Estado.

En este sentido, queremos destacar el conflicto --sin precedentes en la historia de la relación entre las empresas transnacionales y el Estado-- ocurrido recientemente con Autolatina. Se trata de una empresa holding de la Volkswagen do Brasil y Ford do Brasil, creada por motivaciones que no se relacionan directamente con la orientación de la política económica del gobierno brasileño.

De todas formas, es importante recapitular la trayectoria de la política de precios que afectó a las empresas productoras de "vehículos a motor" en el Brasil en los últimos años.

Según el gráfico que figura en el anexo, fueron raros los años en que los precios aplicados o que se les permitía aplicar a las empresas productoras de vehículos a motor, se situaran por encima de la media general de precios de la economía, indicada por el índice general de precios, calculado por la Fundación Getúlio Vargas. En el cálculo que realizamos se tuvieron en cuenta los

precios medios anuales de los vehículos a motor a partir de los índices de la Fundación Getulio Vargas.

Se observa que la vigilancia del CIP siempre fue marcante en relación con el sector de la industria automotriz, pero importa recordar que si la industria automovilística en el Brasil pudo absorber largos periodos de precios situados por debajo del índice general de precios, ello se debió a que poseía plantas y economías de escala que aseguraban una productividad industrial razonable. Además, el sector automovilístico, en particular, en la década de 1980, centró especial atención en la producción dirigida al mercado externo, que representaba una parte cada vez mayor de la facturación global del sector. Se estima que la ganancia por la colocación de un vehículo en el mercado externo es casi un 40% superior a su colocación en el mercado nacional.

La rentabilidad no operacional del sector automovilístico también puede verse como un elemento importante en su capacidad de absorción de márgenes menores en la comercialización de sus productos, lo que no se manifiesta obligatoriamente en sectores, aparentemente competitivos, que practican precios por encima del índice general. Otro factor que ayuda a explicar este comportamiento es también la diversificación de las actividades del sector automovilístico, que asegura ganancias diferentes en otros sectores industriales y hasta inclusive en proyectos agropecuarios.

El conflicto reciente entre el gobierno y Autolatina puede verse como una consecuencia del congelamiento de 1986 y de la limitada reorganización ofrecida por el CIP, después del inicio de la flexibilización de los precios en el Brasil. Al mismo tiempo, las empresas del sector ven sus perspectivas de exportación parcialmente comprometidas frente a problemas ligados a la crisis internacional (caída de la demanda, amenaza de represalias en el importante mercado norteamericano), lo que les impone la urgencia de recuperar, en un cortísimo plazo, sus márgenes internos de comercialización.

Finalmente, se puede afirmar que el conflicto entre Autolatina y el Estado no obedece al desfase de precios del sector, sino sobre todo al plazo en que tal reorganización se pueda realizar. Para el gobierno, la reorganización debe realizarse en forma escalonada, mientras que la empresa holding quiere imponer una recuperación más acelerada, según se ilustra en el grafico anexo.

Evidentemente, existe una relación, no directa, entre la política de precios y la creación de Autolatina, pero de hecho fueron dos las razones fundamentales para que estas empresas se constituyeran en un holding.

La primera motivación se relaciona con la estrategia de optimización de la producción de ambas empresas en los parques

industriales del Brasil y la Argentina. Una asociación de intereses concretos, ligados a la reducción de costos, pasaba por la integración de determinadas esferas de la producción de dichas empresas en estos dos países. La segunda motivación se refiere a la estrategia de competencia con la General Motors do Brasil, que absorbe, con cada año que pasa, una mayor tajada del mercado brasileño. La constitución de Autolatina trató de integrar estrategias para hacer frente a las fuertes inversiones y a la pujanza del mayor productor norteamericano de automóviles.

#### IV. LAS "REGLAS DEL JUEGO" PARA EL CAPITAL EXTRANJERO Y LA POLITICA INDUSTRIAL

La política brasileña en relación con el capital extranjero se basa, sin duda, en la ley N° 4131 del 3 de septiembre de 1962, con los cambios que introdujo la ley N° 4390 del 29 de agosto de 1964. Es evidente que la postura del legislador fue la de ofrecer al país mecanismos de control de los flujos monetarios, singularizada en los capítulos de la legislación referentes a) al registro de capitales, remesas y reinversiones; b) a las remesas de intereses, regalías y por concepto de asistencia técnica; c) a los bienes y depósitos en el exterior y las normas de contabilidad; d) a las disposiciones cambiarias y e) a las disposiciones referentes al crédito.

Seguramente, la ley relativa a las inversiones extranjeras se ha venido administrando adecuadamente en lo que respecta a sus instrumentos de control; empero, los instrumentos oficiales dejan que desear en relación con la optimización del dinamismo potencial de la inversión extranjera en el país. En otras palabras, para los fines que se propone, la ley puede considerarse eficaz. En los mecanismos de control monetarios de las entradas, salidas, reinversiones, tipo de cambio, crédito, etc., se aplican criterios de actualidad. En lo tocante a las remesas de regalías y por concepto de asistencia técnica, según un documento interno del Ministerio de Industria y Comercio --anterior a la gestión actual y descartado por considerarse demasiado centralizador--, el gobierno las maneja de otra forma a partir de la ley N° 5772, de 21 de diciembre de 1972. Se trata, según el documento confidencial, de un marco, dado que el gobierno conceptúa la cuestión fundamental de la diferencia entre el control de los flujos monetarios relacionados con las remesas de regalías y por concepto de asistencia técnica --confiado al Banco Central--, y la administración de una política nacional para la transferencia de tecnología, a partir de entonces bajo la responsabilidad del INPI. Sin embargo, se señala en el documento, fuera de la ampliación de los controles para las instituciones financieras --cuando se delegó al Banco Central la administración de la política nacional de crédito--, no se habría propuesto nada más y hasta el momento hay importantes sectores en la economía que no cuentan con mecanismos ejecutivos de supervisión y control del capital extranjero.

A continuación se citan algunas cuestiones, señaladas en el documento del Ministerio de Industria y Comercio como problemáticas, para lograr una mejor coordinación entre las estrategias de desarrollo y el capital extranjero:

a) Nuevos negocios

i) Con ingreso real de capitales de riesgo. La ley dispone que el registro a que habrá de proceder el Banco Central será

solicitado dentro de los 30 días de la fecha de su ingreso al país. Este control a posteriori supone la imposibilidad de evaluar las inversiones a la luz de los intereses nacionales. De este modo, las adquisiciones de las industrias ya existentes o la creación de nuevas industrias pueden tener lugar sin que el Ministerio de Industria y Comercio, por desconocimiento del hecho, pueda ejercer su poder de influir, orientar, armonizar o inclusive rechazar.

ii) Con reinversiones. De nuevo, en este caso la ley dispone que el registro a que habrá de proceder el Banco Central será solicitado dentro de los 30 días de la fecha de aprobación, por los accionistas, del respectivo registro contable. En este caso, los problemas que se presentan son más graves, porque una empresa con capital extranjero, con sede en el país, puede usar las reinversiones o inclusive el financiamiento para adquirir una empresa existente o establecer un nuevo negocio, en ambos casos sin necesidad de efectuar registro en el Banco Central. Las consecuencias son que se dificulta la labor del gobierno federal para individualizar a dichas empresas.

Por otra parte, según se señala en el documento, cabe destacar también la libertad total que tienen las empresas de capital extranjero para llevar adelante sus propios planes de diversificación. Por ello, se puede observar a distribuidoras de combustibles que ingresan al campo de la minería, o ensambladoras de vehículos con importantes proyectos pecuarios.

b) La adquisición de empresas existentes:

Según el referido documento, no todas las adquisiciones son perjudiciales para los intereses nacionales, aunque sus consecuencias deban evaluarse caso por caso. Pero por falta del requisito de consulta previa, la actuación del Ministerio de Industria y Comercio, en ese particular, ha sido muy deficiente y, en general, interviene sólo cuando es prevenido por empresarios nacionales. Es cierto que las empresas con financiamiento subsidiado deben obtener la aprobación de los cambios del control accionario de los bancos financiadores, pero en la mayoría de los casos, esa aprobación se limita a análisis relacionados con las garantías contractuales.

c) La disponibilidad de información:

Las informaciones resultantes de los pedidos de registro en el Banco Central sólo están a disposición de los demás órganos del gobierno federal por intermedio de los cuadros de valores agregados que figuran en sus boletines periódicos. De ahí la necesidad imperiosa que tienen los asesores del Ministerio de Industria y Comercio de recurrir con frecuencia a fuentes secundarias de información.

d) La política industrial hacia el capital extranjero:

Si la disponibilidad sólo de informaciones relativamente precarias dificulta la formulación de políticas de mayor alcance o más detalladas, la existencia sólo de directrices genéricas brinda naturalmente la oportunidad de una mayor libertad de interpretación por los diferentes escalafones de la administración federal. El resultado se traduce en un cambio aparente o real de las reglas del juego, con señales desalentadoras para la confianza del inversionista extranjero.

Estas y otras dificultades aducidas hicieron que ciertos grupos dentro del Ministerio de Industria y Comercio presentaran una propuesta para crear un Instituto del capital extranjero en la industria (ICEI), vinculado a dicho Ministerio, que tendría los objetivos y lineamientos generales que más adelante describiremos. Vale la pena, por consiguiente, destacar que, a pesar de las resistencias evidentes que tal propuesta produjo, muy probablemente por su inserción inadecuada en la fase actual por la que atraviesa la economía brasileña, la serie de reflexiones propugnadas tiene el mérito de señalar la desconexión total entre las estrategias de desarrollo y las actividades de las empresas transnacionales, independientemente de si concuerdan o no con el contenido de la propuesta.

Las líneas maestras del mencionado ICEI serían las siguientes: a) evaluar los pedidos de registro a la luz de los intereses nacionales; b) asesorar al CDI en la formulación de políticas nacionales en materia de incentivos y en la interpretación o actualización de las normas y reglamentos relativos al capital extranjero en la industria; c) fomentar, orientar y supervisar las empresas industriales de capital extranjero; estimular las inversiones en determinados sectores considerados estratégicos; d) recopilar datos estadísticos y preparar estudios y análisis periódicos sobre el tema.

Esta centralización de la administración de la política industrial, propuesta en el documento interno del Ministerio de Industria y Comercio, no debería, según sus proponentes, significar una mayor rigidez de los controles. Por intermedio del CDI, se debería mantener una flexibilidad razonable en la evaluación de los registros y en la negociación de los acuerdos. Además, para evitar una burocratización innecesaria en la evolución de las atribuciones del ICEI, se proponía limitarlo en cuanto a plazos y restringir sus evaluaciones de mérito a los aspectos más significativos de los objetivos permanentes nacionales.

De esta forma, según el ya citado texto, se pretendía corregir una importante deficiencia en la lista de mecanismos operacionales del Ministerio de Industria y Comercio y se permitía el "ejercicio de la soberanía nacional" de forma planificada, equilibrada y coherente, al mismo tiempo que se favorecía al inversionista

extranjero, en la medida en que se explicitaban las reglas del juego y se les ofrecía un órgano no sólo de evaluación de méritos, sino también de fomento y orientación, con el objeto de armonizar intereses que no deben ser necesariamente conflictivos.

En la realidad, la política industrial brasileña, sobre todo desde mediados del decenio pasado, se ha caracterizado por la falta de unidad y coordinación de los diversos órganos que manejan directa o indirectamente esta cuestión. No se puede afirmar que exista de hecho en el país una política industrial que busque, de forma planificada, la manera de eliminar los estrangulamientos de la red productiva e incentivar el aumento de la productividad nacional. Para ello se cuenta, como ya vimos, con un sinnúmero de instrumentos que intervienen en la dinámica industrial, pero desconectados entre sí. Los mecanismos de incentivos sectoriales, diversos de ellos de la mayor importancia, no se orientan hacia el aumento de la productividad y la modernización del parque industrial, sino sobre todo hacia esquemas de concesión de prerrogativas y de protección a determinadas actividades económicas, a título de asegurar niveles de empleo y programas de sustitución de importaciones. La historia de los subsidios en el Brasil, y en el límite del propio déficit público, está íntimamente ligada a este tipo de preocupación de las autoridades que deciden la llamada política industrial.

En estas circunstancias, las empresas extranjeras siguen sus propias trayectorias, adaptándose sencillamente a las fluctuaciones coyunturales, mediante estrategias que aseguran una compensación razonable entre la opción del mercado interno y del mercado externo.

Antes del agravamiento de la crisis de la deuda, las empresas extranjeras que funcionaban en el Brasil se orientaban principalmente hacia el mercado interno y tenían en las exportaciones una posibilidad siempre disponible y viable. En los años ochenta, sobre todo después de 1981, la estrategia de estas empresas, aunque todavía daba prioridad al mercado interno y al mantenimiento de la parte del mercado ya conquistada, ha pasado a dar más importancia a las exportaciones y a una mayor integración internacional de la producción y la distribución. Tal es el caso del sector automovilístico, que ya mencionamos en otra sección. Tal vez sea oportuno observar que la orientación de las empresas hacia el mercado externo, a pesar de tener la connotación de una política industrial con instrumentos específicos de estímulo para ello, estaría reflejando más bien la falta de esa política y de las estrategias que obedecen a metas internas de crecimiento.

La poca sincronía existente entre los órganos que poseen informaciones privilegiadas acerca de las empresas extranjeras, así como la divulgación restringida de los datos del desempeño de una serie de indicadores de tales empresas, tiene su razón de ser en función de la preocupación exagerada de las autoridades por que

se continúen alimentando en el país posiciones xenóforas. Sobre todo a fines de los años setenta, ésta era una preocupación presente. Desde esa época, no se crearon condiciones de seguimiento y de permuta de informaciones entre organismos --cuyos efectos se sienten hasta la actualidad--, debido a que en ese momento las empresas extranjeras pesaban bastante en el déficit en la balanza de pagos.

El proceso decisorio está, por consiguiente, ligado a esta red de protección y de exceso de garantías que imposibilita el desmantelamiento de un tipo de política industrial aún con características clientelísticas, que no obedece a los principios de racionalidad y de mayor productividad.

El principal instrumento de la política industrial es el CDI, que utiliza los esquemas tradicionales de análisis, caso por caso, de programas y proyectos para la liberación de incentivos o la concesión de deducciones tributarias. El país aún dista mucho de una política industrial que examine la matriz industrial en su globalidad y verifique en cada ramo cuáles son aquéllos de baja eficiencia, o donde están los estrangulamientos de la producción.

#### Estrategias de desarrollo y capital extranjero

La intención de las autoridades, en relación con el capital extranjero, se orienta cada vez más en el sentido de fomentar las exportaciones. Este tipo de orientación marcada de la posición oficial se relaciona ciertamente --además de las opciones de administración recesiva de la crisis-- con manifestaciones empíricas del pasado en que se comprobaba una alta correlación entre capital extranjero, endeudamiento externo y alta propensión a importar.

Los estudios realizados por órganos oficiales en el decenio de 1970 corroboraron tales pruebas indicando que en determinados años de esa década, más de la mitad del déficit comercial brasileño era imputable a las empresas multinacionales que funcionaban en el país. Además, se comprobó que los flujos de préstamos (préstamos nuevos menos amortizaciones) en ese entonces era casi cuatro veces superior a los flujos de inversiones y reinversiones.

De manera general, la actitud del gobierno en relación con el capital extranjero es bastante liberal. El pragmatismo predominante prefiere tratar al inversionista extranjero mediante la aplicación de políticas flexibles o procedimientos administrativos oficiosos que mediante una legislación general. Pero la cuestión es que el complemento de la legislación, es decir, las políticas industriales y financieras, depende de las instituciones que las aplican. En ese terreno aparecen las normas prácticas orientadas, con frecuencia de manera explícita, a la preservación y el estímulo de la empresa privada nacional y que afectan, en definitiva, el

desempeño de la empresa extranjera que funciona en el país o que desea trabajar en él.

De manera amplia, no se percibe una preocupación objetiva de las autoridades gubernamentales brasileñas por viabilizar una integración real de las empresas transnacionales a la llamada política industrial. Mientras tanto, en el pasado, particularmente en el ámbito del segundo plan nacional de desarrollo, se escogieron algunos sectores, por diversos motivos, para que el país ensayara nuevos tipos de relación con el inversionista extranjero. Los mecanismos utilizados variaban en cada caso, según el trabajo "The new forms of foreign investment in Brazil", de Malan, Araújo y Guimarães, desde la reserva de mercado hasta la política de compras de las empresas estatales. Los autores destacan este doble aspecto. Cuando exigen que sus proveedores sean empresas nacionales, obligan al inversionista extranjero a abrir su capital a la participación local; cuando exigen tecnología externa en sus pedidos, empujan a las empresas nacionales a buscar asociaciones con empresas extranjeras.

De ese modo, la relación del capital extranjero con las estrategias de desarrollo brasileñas pasó por formas de inversión del tipo empresas conjuntas, aunque aun así de amplitud limitada a algunas actividades donde era determinante la presencia del Estado. Tal fue el caso de las industrias petroquímica y de telecomunicaciones en el Brasil.

En la historia de la política industrial brasileña reciente las estrategias específicas, en la práctica, se relegaban a segundo plano los tres mecanismos más importantes de estímulo a la producción industrial: la política de incentivos fiscales, los incentivos crediticios y la política de compras del sector público, particularmente de las empresas estatales. Además, cabe citar los mecanismos cambiarios de control de importaciones utilizados de manera irregular durante los dos últimos decenios.

En estas circunstancias y a pesar de ellas, se multiplicó la presencia del capital extranjero, sobre todo en diversos sectores industriales de mayor dinamismo, y ocupó una posición de liderazgo en el esquema del desarrollo industrial brasileño.

## V. COMENTARIOS PUNTUALES SOBRE LA LEGISLACION

Sin el ánimo de entrar en una descripción exagerada de la legislación, en la presente sección señalaremos sencillamente unos cuantos puntos que merecen una observación minuciosa, a saber:

1. La ley N° 4131, de 3 de septiembre de 1962, modificada por la ley N° 4390, de 29 de agosto de 1964, y reglamentada por el decreto N° 55.762, de 17 de febrero de 1965.

a) Definición de empresa de capital extranjero

La ley presenta la siguiente definición:

Capital extranjero: los bienes, las maquinarias y los equipos ingresados sin gastos de divisas y destinados a la producción de bienes de servicios, así como los recursos financieros o monetarios, introducidos al país para aplicarlos a actividades económicas siempre que, en ambas hipótesis, pertenezcan a personas físicas o jurídicas residentes, domiciliadas o con sede en el exterior.

Empresa de capital extranjero: persona jurídica con sede en el Brasil, pero afiliada a empresas extranjeras o controlada por una mayoría de acciones perteneciente a personas físicas o jurídicas con residencia o sede en el extranjero.

Reinversiones: las utilidades obtenidas por empresas establecidas en el país e imputables a residentes domiciliados en el exterior, que se reinvierten en las mismas empresas de donde proceden o en otro sector de la economía nacional.

b) Sectores donde existen restricciones al capital extranjero

- monopolio del Estado: explotación y refinación de petróleo.

- restricciones o prohibiciones: producción y distribución de energía eléctrica; ferrocarriles, radio y televisión; imprenta y editorial; comunicaciones; energía nuclear; aviación; transporte marítimo de cabotaje; administración de puertos y aeropuertos; microelectrónica; armamentos; bancos comerciales.

- empresas conjuntas: permitidas e incentivadas por el Estado en diversos sectores, particularmente en instituciones financieras (excepto los bancos comerciales) y la petroquímica.

c) Exigencias y controles de los flujos monetarios

- Ingresos

Capital de riesgo: se exige el registro de la inversión en el Banco Central, en un plazo de 30 días a contar de su entrada al

país. El Banco Central mantiene el control de esas entradas y emite un certificado de registro para efecto de futuras salidas de dinero.

Préstamos en monedas: las empresas con mayoría de capital extranjero, o afiliadas a empresas con sede en el exterior, sólo tendrán acceso al crédito de las entidades y establecimientos oficiales de crédito público de la Unión y de los Estados, inclusive las sociedades de economía mixta controladas por ellas, para el financiamiento de sus activos, en casos de proyectos de gran interés para la economía nacional y mediante autorizaciones especial del Consejo de Ministros. Sin embargo, tendrán acceso al crédito de corto plazo del sistema bancario. Se incentivan los préstamos del exterior por las reglamentaciones actuales, al punto de hacerlos más atractivos para la empresa que el aporte de capital de riesgo. Sin embargo, es necesario obtener la autorización previa en lo que se refiere a las condiciones generales, y el registro del Banco Central.

- Salidas

Dividendos: una vez registrada la entrada del capital de riesgo, no hay, en general, restricción al monto que habrá de remitirse como dividendo, a no ser mediante la aplicación de un impuesto progresivo que se añade al impuesto cobrado en la fuente (común a los inversionistas nacionales y extranjeros). Es preciso el registro previo de la remesa en el Banco Central. En caso de dificultades de la balanza de pagos del país, el Banco Central puede imponer límites a las remesas anuales de hasta 10% sobre el capital, más las reinversiones registradas. Las empresas productoras de bienes y servicios de consumo suntuario ven la remesa de utilidades limitada a la tasa anual de 8% del capital registrado en el Banco Central.

Regalías, asistencia técnica, etc.: es obligatoria la aprobación previa del contrato por el INPI, y para ello, debe ajustarse al acto normativo N° 15 de dicho Instituto, que establece conceptos básicos y expide normas que rigen sus análisis y aprobaciones. La remesa en concepto de estos pagos debe registrarse en el Banco Central, que mantiene el control de esas salidas en vista de lo que fue aprobado por el INPI. Se consideran como utilidades distribuidas o capital repatriado las cuantías adeudadas a título de regalías, asistencia técnica, etc., que excedan el 5% de los ingresos brutos del producto fabricado o vendido. No se permite el pago de regalías entre la filial y la casa matriz.

Principal e intereses: una vez autorizada la entrada de préstamos en moneda, la legislación garantiza la remesa de los pagos aun en situaciones de dificultades de balanza de pagos. El control previo lo hace el Banco Central. Aunque la ley considere como repatriación del capital las remesas hechas en concepto de intereses, en exceso de lo acordado en el contrato, el Banco

Central no permite la salida que no corresponda a lo que fue autorizado en ocasión de la entrada del préstamo en efectivo.

Repatriación del capital: el Banco Central y la secretaría de la Receita Federal deben autorizarlos, en función de los documentos que se estiman necesarios para justificarlo. El Banco Central debe mantener el registro y el control.

- Reinversiones

Debe solicitarse la autorización previa y el registro en el Banco Central, lo que se hará simultáneamente en moneda nacional y en la moneda del país hacia el cual podría hacerse la remisión. Para todos los efectos, la reinversión funciona como inversión realizada desde el exterior por el inversionista extranjero.

d) El impuesto a la renta para las empresas transnacionales

Además de los dispositivos comunes a todas las empresas, el impuesto a la renta incide aun sobre:

- las remesas de dividendos hacia el exterior en escala progresiva;

- las remesas de pagos de regalías, asistencia técnica, etc.: no son descontables los valores superiores a 5% de los ingresos brutos del producto fabricado o vendido;

- pago de principal e intereses: son descontables los intereses pagados y el crédito de 50% sobre el impuesto a la renta de 25% en la fuente. Los intereses provenientes de la venta de propiedades inmuebles, inclusive la cesión de derechos, cuando el propietario fuere persona física jurídica residente o con sede en el exterior, quedan sometidos a una escala progresiva en la tasa de impuesto.

e) Restricciones a la desnacionalización de la economía

Las empresas con financiamiento o incentivos de órganos federales deben comunicar el cambio del control accionario. En algunas oportunidades el gobierno trata de impedirlo, y cuando lo intenta generalmente tiene éxito. Ultimamente, las llamadas reservas de mercado han sido el instrumento escogido para restringir lo que se denomina desnacionalización de la economía en algunos sectores considerados como prioritarios. No existen, sin embargo, instrumentos de control sistemático. El registro en el Banco Central no sirve para ese fin, porque se preocupa básicamente de los flujos monetarios.

2) La administración de la política para el capital transnacional en el Brasil:

a) estructura y objetivos de los órganos responsables: en el Brasil, el registro y el control de los flujos monetarios está a cargo del Banco Central. El control del impuesto a la renta es responsabilidad de la secretaría de la Receita Federal, la aprobación de contratos de regalías, asistencia técnica, etc., queda a criterio del INPI; el control de las importaciones y exportaciones está sujeto a la CACEX y los precios aplicados están bajo el control del CIP. A pesar de la relación que tales organismos mantienen entre sí, por razones obvias, no se trata orgánicamente la cuestión específica del capital extranjero. De todas formas, se destaca la interacción entre la Receita y el Banco Central y la relación entre el INPI y el Banco Central, ambas por cuestiones eminentemente prácticas desde el punto de vista del control.

b) Instrumentos operacionales disponibles

- Registro y control de los flujos monetarios a cargo del Banco Central;

- Informaciones deficientes suministradas por el Banco Central.

VI. LAS RESTRICCIONES A LAS EMPRESAS MULTINACIONALES  
SEGUN LA FEDERACION DE INDUSTRIAS DE SAO PAULO  
(FIESP)

La Federación de industrias del Estado de Sao Paulo divulgó, en un documento reciente, una lista de puntos considerados ya sea de control excesivo o de restricción pura a las inversiones de las empresas transnacionales.

Sus observaciones se subdividen en dos capítulos, uno sobre las reservas de mercado, entendidas en un sentido amplio, y otro sobre las restricciones a los financiamientos brasileños. La FIESP entiende que los argumentos que justificaron, en la década de 1950, las prácticas proteccionistas en nombre del desarrollo de una industria naciente, actualmente se transforman so pretexto de fomentar el uso de tecnologías nacionales.

Se destacan los siguientes aspectos:

a) las amplias prioridades del inversionista nacional en las esferas de bienes de capital, insumos básicos y minería;

b) el CDI, en la medida en que manifiesta interés en el desarrollo de sectores como los rodamientos especiales pesados de gran dimensión, el anhídrido oftálico, los interruptores de alta tensión y de subestaciones blindadas, los instrumentos de medición y control de procesos industriales, los relevadores de protección y registradores de eventos, lo hace dando prioridad absoluta al capital realmente brasileño;

c) la exigencia del Certificado de Registro de Fabricación (CRF), que es un documento que caracteriza al producto como nacional, se convirtió prácticamente en el único instrumento que habilita a la empresa para recibir apoyo financiero de entidades oficiales. Ello incluiría los beneficios previstos en el FINAME. Ejemplo típico también es la exigencia del "certificado de registro de fabricación" para que se puedan fabricar en el Brasil turbinas para pequeñas centrales hidroeléctricas;

d) la ley de reserva de mercado para la informática, que exige que el accionista brasileño posea un mínimo de dos tercios de las acciones ordinarias, dos tercios de las acciones con derecho a voto y 70% del capital social. Además, se critica el hecho de que la actividad de la informática se trate en sentido demasiado amplio, con inclusión de la investigación pura y aplicada, la producción, la importación y exportación de componentes electrónicos a base de semiconductores, los instrumentos óptico electrónicos y los respectivos insumos de grado electrónico. La misma ley abarca además los siguientes puntos: investigación, importación, exportación, fabricación, comercialización y manejo de maquinarias, equipos y dispositivos basados en la técnica digital con funciones

técnicas de recopilación, tratamiento, estructuración, almacenamiento, conmutación, recuperación y presentación de la información, sus respectivos insumos electrónicos, repuestos, piezas y soporte físico para el funcionamiento; importación, exportación, producción, manejo y comercialización de programas para computadores y máquinas automáticas de tratamiento de la información y la respectiva documentación técnica asociada (software); estructuración y explotación de bases de datos; prestación de servicios técnicos en informática;

e) en el sector de las telecomunicaciones, donde en el pasado las empresas extranjeras se vieron obligadas a asociarse a accionistas mayoritarios brasileños, actualmente se exige que tales empresas mixtas, ya constituidas, se ajusten a la ley de informática y no se permite que la empresa abastecedora de tecnología en el exterior participe en la composición accionaria prevista por la ley (30% del capital social);

f) las empresas extranjeras que funcionan en el país, que ya poseen tecnología en la esfera de las fibras ópticas, están impedidas de fabricar este producto para atender a las concesionarias telefónicas (instrucción 622);

g) solamente en caso de que no existieran empresas brasileñas realmente capacitadas, los órganos de la administración federal, estadual, municipal y aquéllos de la administración indirecta podrían contar con servicios de consultoría técnica y de ingeniería de empresas transnacionales;

h) los servicios de representación de carga aérea sólo pueden ofrecerlos las empresas con cuatro quintas partes del capital con derecho a voto pertenecientes a brasileños. El mismo procedimiento se exige en los servicios de transporte de carga por carretera;

i) limitaciones a la adquisición de inmuebles rurales a partir de los criterios del Instituto nacional de colonización y reforma agraria (INCRA);

j) se impide la remesa de utilidades derivadas de inversiones incentivadas tales como fondos de inversión en el Nordeste, el turismo, la reforestación, la pesca, etc.;

k) los incentivos fiscales a la exportación de bienes manufacturados por empresas de servicio sólo pueden obtenerse si dos tercios del capital nominativo de la mencionada empresa pertenecen a residentes y domiciliados en el país;

l) los compradores de equipo en el Brasil pagan por estos intereses más elevados si el producto es fabricado por una empresa transnacional y más reducidos si el artículo es producido por una empresa brasileña;

m) imposibilidad de conseguir garantías de préstamos, créditos y financiamientos obtenidos en el exterior de entidades oficiales de crédito de la Unión, los Estados, y el Tesoro, tratándose del prestatario cuya mayoría de capital con derecho a voto no pertenezca a residentes. Se pueden conceder autorizaciones especiales del poder ejecutivo, pero en la práctica son improbables;

n) restricción casi total de crédito a las empresas multinacionales, con excepción de proyectos considerados de interés nacional;

o) el financiamiento del Programa nacional del alcohol se limita a empresas en que la mayoría del capital con derecho a voto pertenezca a residentes y domiciliados en el Brasil;

p) la emisión de bonos sin garantía específica por empresas extranjeras que funcionan en el Brasil depende de la contrapartida de ingreso de recursos externos en valor equivalente a tres veces el valor de la emisión;

q) las empresas extranjeras sólo pueden emitir acciones en el mercado de capitales que aseguren el derecho a voto;

r) las empresas de publicidad, no obstante la carencia de legislación explícita, no tienen acceso a las cuentas publicitarias de los organismos oficiales de cualquier esfera;

s) el Banco Central no impide, pero a veces retiene, la aprobación de certificados, remesas y transferencias de registros.

## VII. LAS REGLAS DEL JUEGO EN RELACION CON LOS BANCOS EXTRANJEROS EN EL BRASIL

A continuación exponemos, en un pequeño estudio, aquéllo que consideramos que son realmente las reglas para el establecimiento de bancos extranjeros en el país. Enumeraremos en forma de puntos los principales elementos que caracterizan una legislación ambigua en relación con la cuestión.

a) no existen prohibiciones explícitas, previstas por la ley, en cuanto al ingreso y el funcionamiento de bancos extranjeros en el país;

b) las pocas referencias al tema aparecen, en forma genérica, en las leyes N° 4131/62 y 4595/64;

c) la noción básica que rige el trato de bancos extranjeros es la regla de la reciprocidad, según la cual éstos están afectos a las mismas restricciones aplicadas a bancos brasileños en sus países de origen (artículo 50 de las leyes 4131 y 4390 y artículo 4, inciso XXVIII, de la ley 4595/64);

d) también de acuerdo con la noción de reciprocidad, el artículo 51 de las leyes 4131 y 4390 dice que a los bancos extranjeros cuyas casas matrices tengan sedes en plazas en que la legislación imponga restricciones al funcionamiento de bancos brasileños, les está prohibido adquirir más del 30% de las acciones con derecho a voto de bancos nacionales;

e) la autorización para el funcionamiento de instituciones financieras en el país es de la competencia exclusiva del Presidente de la República, mediante decreto (artículo 10, inciso XII, párrafo 2, y artículo 18 de la ley 4595/64). En el caso de instituciones financieras nacionales, la autorización para el funcionamiento es atribución del Banco Central;

f) los criterios realmente utilizados en el trato de los bancos extranjeros se basan en normas administrativas aprobadas mediante votación del Consejo monetario nacional;

g) los límites establecidos por el Consejo monetario nacional para la participación extranjera en instituciones financieras son los siguientes:

i) bancos comerciales: prohibida (voto del Consejo monetario nacional 462/71), salvo aquellos bancos que se hubieren establecido con anterioridad;

ii) bancos de inversión: 50% del capital total y un tercio del capital con derecho a voto (voto del Consejo monetario nacional de 24 de noviembre de 1970);

iii) financieras y distribuidoras: 50% del capital total y un tercio del capital con derecho a voto (voto del Consejo monetario nacional 462/71);

iv) intermediarias: 50% del capital total y un tercio del capital con derecho a voto (voto del Consejo monetario nacional 130/76);

v) arrendamiento mercantil: 50% del capital total y un tercio del capital con derecho a voto (voto del Consejo monetario nacional 285/75);

vi) crédito inmobiliario: 50% del capital total y un tercio del capital con derecho a voto (criterio administrativo);

h) los acuerdos de los accionistas que reglamentan las relaciones entre los socios de las instituciones financieras con participación extranjera, o la declaración de su inexistencia, deben registrarse obligatoriamente en el Banco Central, para evaluar el poder decisorio real de cada grupo participante. El Banco Central del Brasil exige que el accionista mayoritario brasileño no posea, en cualquier asunto, poder decisorio inferior al del accionista extranjero, y que el acuerdo de los accionistas tenga preeminencia sobre cualquier otro documento;

i) en la transferencia de posiciones entre accionistas extranjeros, el Banco Central observará los requisitos técnicos y las reglas de reciprocidad existentes en el país sede del accionista extranjero adquirente, y la decisión corresponde al Presidente de la República;

j) la eventual extrapolación de los límites máximos de participación extranjera sólo se admitirá mediante autorización del Banco Central cuando a) constituyan instrumentos de recuperación económico-financiera de la institución; b) deriven del ajuste del cuadro de la composición accionaria debido al retiro de la parte nacional; c) se constituya una nueva institución, donde el inicio de sus actividades estará condicionado a su conformidad con los límites de participación establecidos.

En los casos i) y ii) precedentes, la institución no podrá aumentar el total de sus activos durante el primer año de extrapolación de los límites de participación extranjera. En cada año subsiguiente, deberá reducirlo en un tercio, de forma que, al final del cuarto año, en caso de que no se encuentre un socio nacional, se declare la conclusión de sus actividades, con la consecuente cancelación de su autorización para funcionar.

a) sólo en los casos de filiales o subsidiarias o aun de participación accionaria extranjera mayoritaria, se admitirá la utilización de la expresión que identifica al grupo extranjero en

el nombre de la institución financiera. En los casos de participación minoritaria, su utilización se permitirá siempre que se asocie al nombre, marca o sigla del socio mayoritario nacional;

b) en el Brasil existen actualmente 17 bancos extranjeros (BE) que son filiales o subsidiarias de bancos extranjeros, y nueve bancos nacionales controlados por capitales extranjeros (BNCE), que son los siguientes: Lloyds Bank (BE), Centrobanco (BE), Banca Commerciale Italiana (BE), Banco Francês e Brasileiro (BNCE), Financial Português (BE), Hispano Americano (BE), de la Provincia de Buenos Aires (BE), Santander (BE), América do Sul (BNCE), Boston (BE), Citibank (BE), Deutsche Bank (BE), Europeu para a América Latina (BE), Exterior de España (BE), Holandés Unido (BE), Interatlântico (BNCE), Chase-Lar (BNCE), Mitsubishi (BNCE), NBM-Sudamericano (BNCE), de la Nación Argentina (BE), de la República Oriental del Uruguay (BE), Sudameris (BNCE), Sumitomo (BNCE), Tokyo (BNCE), Union C.A. (BE), Unión de Bancos del Uruguay (BE).

Segunda Parte**I. EL ALCANCE DE LAS ACTIVIDADES DE LAS EMPRESAS TRANSNACIONALES EN EL BRASIL: SINTESIS DEL PERFIL DE SUS INVERSIONES**

El perfil de las inversiones de las empresas transnacionales en el Brasil en la década de 1980 no se diferencia demasiado de aquél ya descrito en un sinnúmero de trabajos relativos a décadas anteriores. Los Estados Unidos de América mantienen su posición de liderazgo y colocan sus inversiones preferentemente en sectores como la industria química, la mecánica y el material eléctrico, electrónico y de comunicaciones. También se puede destacar la fuerte presencia de inversiones norteamericanas, en la presente década, en la industria extractiva minera (donde poseen casi la mitad de la inversión extranjera en el sector), en la industria del tabaco (74%), los productos farmacéuticos (37%), los repuestos de automóviles (35%), los productos alimenticios (35%) y la industria metalúrgica (27%).

A continuación figuran Alemania y el Japón. El primero tiene fuertes inversiones en las industrias mecánica, metalúrgica, automovilística y de repuestos de automóviles. El Japón, a su vez, da preferencia a sus inversiones en la siderurgia, la metalurgia, el material eléctrico, electrónico y de comunicaciones. Su posición de liderazgo es marcada en los sectores siderúrgicos, textil y de la construcción naval.

Se destacan también las inversiones de Gran Bretaña (química, metalurgia), Suiza (química, material eléctrico y de comunicaciones, alimentos), Italia (industria automotriz, caucho, material para oficinas) y Francia (química).

En cuanto a los sectores de actividad, sin duda los sectores de "material de transporte" y "química" son los que registran aun mayor dinamismo en las inversiones extranjeras. Vale la pena destacar la expansión de las inversiones extranjeras en el sector mecánico y en el sector de material eléctrico, electrónico y de comunicaciones. La industria extractiva minera también mantiene una trayectoria de crecimiento.

## II. LAS INVERSIONES EXTRANJERAS, LA TASA DE INVERSION Y EL ENDEUDAMIENTO EXTERNO

El impacto de las inversiones extranjeras en la formación bruta de capital fijo no es objeto de evaluación por los organismos oficiales y tampoco se utiliza en la elaboración de planes macroeconómicos de largo plazo. A pesar de la poca significación, calculada según métodos de estimación, que representa la inversión extranjera en la formación bruta de capital fijo, vale la pena destacar las estimaciones realizadas en un estudio puntual elaborado por el economista Gustavo de Mello, del BNDES. Citaremos las observaciones del referido autor sobre la cuestión, lo que nos dará una medida de la magnitud de uno de los efectos multiplicadores de las actividades de las empresas transnacionales en la economía brasileña. Se acompañan también en anexo los cuadros explicativos elaborados por el autor.

"Aun en los períodos de mayor intensidad de ingreso líquido de las inversiones extranjeras en nuestra economía, éstas no llegaron a representar el 5% de la formación bruta de capital fijo. El mayor índice se registró en el año 1973, cuando alcanzó 4.8%, y en los años 1970 y 1980 se situó en la banda del 2% al 3%. El año 1986 es bastante atípico, ya que conjuga los movimientos de contracción del ingreso de las inversiones, bruto y neto, y el de la recuperación de la formación bruta de capital fijo, con el resultado de que la relación entre los dos prácticamente se anula.

La inclusión de las reinversiones no altera este cuadro y se mantiene la contribución de las inversiones externas directas por debajo del 5% de la formación bruta de capital fijo para los años en que se dispone de datos sobre esta variable. Para el año 1986, esta relación dejó de ser nula, pero sólo alcanzó el 0.84%.

Las remesas de utilidades representan una pérdida de la capacidad de inversión de la economía brasileña. Sin embargo, es muy frecuente el argumento de que históricamente siempre representaron un porcentaje bastante reducido del acervo total de capitales extranjeros invertidos directamente en nuestra economía. En realidad, tal argumento es procedente, dado que la remesa agregada de utilidades y dividendos se mantuvo durante varios años siempre por debajo del 5% del monto de la inversión directa extranjera registrada. Sin embargo, lo mismo sucede con las reinversiones, que cuando se comparan con las remesas presentan un movimiento global de la misma magnitud.

Ello significa que la mitad del excedente generado por las actividades provenientes de las inversiones extranjeras directas se remesan al exterior (los dividendos distribuidos en el Brasil son, ciertamente, de magnitud muy inferior a la de las otras variables y, por consiguiente, pueden desestimarse). De la misma forma que la inclusión de las reinversiones no altera

cualitativamente la participación de la inversión extranjera en la formación bruta de capital fijo, la exclusión de las remesas de utilidades y dividendos tampoco la altera.

Cabe destacar que los préstamos externos contraídos por las filiales de empresas extranjeras se contabilizan en el rubro de préstamos, aunque puedan destinarse a inversiones. Esta práctica subestima la dimensión de las inversiones, pero no existen estadísticas publicadas que permitan subsanar este problema.

Los préstamos de mediano y largo plazo presentan relaciones significativas con los valores de la formación bruta de capital fijo, en promedio 20%, y alcanzaron 29% en 1972, 27% en 1978 y 30% en 1984. Estas cifras, sin embargo, deben interpretarse mejor, ya que si por un lado el ingreso de capitales de préstamo contribuyó a la formación bruta de capital fijo en nuestra economía, sus costos financieros y su amortización redujeron la disponibilidad del ahorro líquido para inversiones.

El año 1979 marcó un movimiento neto negativo (deducidos los intereses y las amortizaciones) de capitales de préstamos, que se convirtió en permanente a partir de 1981. La violenta contracción de los ingresos y la elevación de los débitos observada a partir de 1983 agravaron tal situación e hicieron que las salidas representaran, en 1986, siete veces el valor de las entradas de capital de préstamo, incrementando el déficit a 18 500 millones de dólares. En ese año, el volumen reducido de dichos capitales que ingresó en nuestra economía representó sólo el 5.8% de la formación bruta de capital fijo.

De modo que los años de 1972, 1978 y 1984, citados como los de mayor relación de los préstamos de mediano y largo plazo respecto de la formación bruta de capital fijo, presentan contribuciones muy inferiores, si se deducen los pagos de intereses y amortizaciones: 18% para el primer año, 10% para el segundo y una cifra negativa para 1984.

En este sentido, si nos atenemos sólo al impacto del capital extranjero en la formación bruta de capital fijo de la economía brasileña, se puede llegar a la conclusión de que este año es de los más significativos. Su importancia debe investigarse en otro orden de efectos económicos, como por ejemplo, en la generación del empleo y la renta, los tributos, la participación del país en el comercio internacional, etc."

III. OBSERVACIONES RESPECTO DEL COMPORTAMIENTO RECIENTE  
DE LAS INVERSIONES EXTRANJERAS EN EL BRASIL:  
DEUDA EXTERNA Y CONVERSION

La reducción significativa de las inversiones extranjeras, el aumento de las remesas de utilidades y dividendos y una repatriación de capitales bastante elevada en los últimos años constituyen, sin duda, objeto de preocupación y requieren un análisis detallado.

El año 1986, erróneamente, llegó a considerarse como un marco de referencia en el proceso de contracción de las inversiones extranjeras en el Brasil. Por motivos evidentes, se asocian al año 1986 acontecimientos ligados al congelamiento de precios y el endurecimiento de la posición brasileña en relación con la deuda (que dio como resultado la moratoria de febrero de 1987), y por consiguiente, se lo sitúa como el año de origen del desinterés del inversionista multinacional.

La interpretación adecuada del fenómeno de la contracción de las inversiones extranjeras, en nuestra opinión, pasa por otras motivaciones, tanto de carácter interno como internacional.

Del lado interno, ciertamente el factor principal que afectó las inversiones extranjeras no data de los dos últimos años, sino sobre todo del inicio de la presente década. La opción por la administración recesiva de la economía brasileña, con énfasis en los años 1981-1983, vio la repercusión de sus efectos en los años subsiguientes y llegó a desembocar en el fenómeno de la desinversión, comprobado en 1986.

La contracción de las inversiones también debe atribuirse a un conjunto de incertidumbres, que se caracterizó por las altas tasas de inflación y la reducción brusca de las inversiones públicas. Esta circunstancia no sólo afectó las inversiones extranjeras sino también las inversiones privadas brasileñas. El dinamismo de la crisis financiera del sector público del Brasil protegió a grandes empresas brasileñas e internacionales --en su gran mayoría solventes-- en el hábitat sin riesgo de la especulación financiera y de las ganancias de corto plazo.

De hecho, a lo largo de los años 1960, 1970 y hasta aproximadamente 1981, los aportes netos de la inversión directa (entradas menos repatriaciones) fueron muy superiores a la salida neta en forma de intereses y dividendos y, en consecuencia, quedó de manifiesto un flujo positivo de capitales extranjeros hacia el país. En la década de 1970, el promedio anual de inversiones directas netas fue alrededor de 800 millones de dólares. Este monto se elevó a más de 1 200 millones de dólares en 1981 y 1982. Simultáneamente, las remesas de intereses y dividendos en los dos

períodos giró alrededor de 300 millones de dólares y 500 millones de dólares, respectivamente.

De ahí en adelante, las inversiones presentaron una tendencia a la salida neta. En 1983, las inversiones directas netas eran del orden de los 700 millones de dólares, mientras que las remesas de dividendos y utilidades alcanzaban a cerca de 750 millones de dólares. Al año siguiente, circunstancialmente, el cuadro se invirtió en el caso de las inversiones directas, pero permaneció igual en cuanto a los flujos de remesas de intereses y dividendos. En 1985, sin embargo, el movimiento mantuvo la tendencia de flujos negativos del orden de los 300 millones de dólares, con un aumento de las remesas hacia un monto superior a mil millones de dólares.

El año 1986, cuando el panorama se deterioró aun más, las remesas de intereses y dividendos superaron aquellas del año anterior y el país pudo comprobar una desinversión, es decir, las inversiones brasileñas en el exterior fueron superiores a las inversiones extranjeras en el Brasil.

En un ámbito de escasez de inversiones públicas y privadas, se hizo sentir con mayor vigor la contracción de los aportes extranjeros. La dimensión del problema se agravó si consideramos que 1984, 1985 y 1986 fueron años en que tuvo lugar una recuperación de la tasa global de crecimiento de la economía brasileña, sin la contrapartida de las inversiones extranjeras.

Según cálculos de Correa do Lago, de la Fundación Getúlio Vargas, la posibilidad de conversión de la deuda en inversiones de riesgo tiene su parte de responsabilidad en la contracción de las inversiones en los mecanismos tradicionales. De hecho, siendo la conversión de la deuda en inversiones una forma "subsidiada" de inversión extranjera, era natural que las empresas extranjeras tuviesen preferencia por este mecanismo de inversión. Sin embargo, la conversión de la deuda en inversión llegó a adquirir gran importancia. La posición oficial corroboró esta opción, que a pesar de desestimular los aportes reales de recursos nuevos en divisas, terminó convirtiéndose --en un contexto demasiado nebuloso-- en la única fuente concreta de financiamiento de las inversiones en el país. "En la medida en que existe, sin duda, una clara disposición de diversos acreedores para las cesiones de crédito o para la conversión, y que las conversiones se han constituido en una parte significativa de los ingresos de inversión directa en los últimos años, es natural que el gobierno considere medidas de mayor liberalización en esta esfera, como elemento de negociación más amplia, que incluya eventualmente la renegociación plurianual de la deuda externa del país. En el proceso de negociación, y a cambio de conversiones palpables, quizá no habría que eliminar inclusive las conversiones para aplicarlas en el mercado accionario, teniendo siempre presente la necesidad de atenuar el impacto monetario expansionista de las conversiones en general y del establecimiento de un plazo mínimo de permanencia de los recursos en el país".

La crisis de la deuda externa, que se tradujo, a comienzos de 1987, en la moratoria con los acreedores privados y algunos acreedores oficiales, sin duda también ejerció influencias negativas sobre las inversiones directas tradicionales. En el documento-propuesta de la CEPAL se señala este punto. En ese sentido, vale la pena destacar algunos comentarios del economista José Serra al respecto.

La caída del valor de las obligaciones externas brasileñas en el mercado secundario, desde 1982, afectó las inversiones tradicionales, dado que "cualquier dólar nuevo, una vez internalizado, entra en la fosa común de las obligaciones brasileñas y llega a valer, actualmente, no más de 55 centavos de dólar. En segundo lugar, porque la posibilidad de ganar por la desvalorización tiende a provocar, o al menos a despertar, la expectativa de cierta sustitución de la inversión directa tradicional por la inversión mediante conversión", como ya lo subrayamos. "El descuento del valor de las obligaciones externas brasileñas en el mercado secundario alcanzó entre 12% y 20% en 1983 y llega a 45% en la actualidad. Tal caída se debió al virtual incumplimiento de las obligaciones del país en el exterior en 1987. La conversión de la deuda en inversión de riesgo aumentó casi cuatro veces entre 1982 y 1983, alcanzó su punto más alto en 1984 (746 millones de dólares) y atenuó la disminución de la inversión directa neta en forma tradicional". En noviembre de 1984, el Banco Central normalizó las conversiones de la deuda en inversiones y ni aun así se vio tan afectados los flujos de conversiones. Se convirtieron cerca de 532 millones de dólares. Pero sucede que con la perspectiva de cambio en las reglas de conversión, que en realidad se concretó sólo en el mes de febrero de 1988, gran parte de los inversionistas extranjeros prefirió esperar las nuevas ventajas de este tipo de procedimiento. Además, la responsabilidad del elevado volumen de repatriaciones que tuvo lugar en los dos últimos años debe atribuirse, entre otros motivos, a un proceso de diversificación de los negocios en el Brasil. En algunos estudios confidenciales realizados por el Banco Central se comprobó que la repatriación de determinados capitales --también motivadas por el cambio de la legislación fiscal norteamericana-- tenía como objetivo aguardar definiciones relativas a la conversión para reintroducir en otras empresas nuevas inversiones, esta vez en forma "subsidiada". La realización de inversiones en la misma inversión que generó la repatriación se volvería un proceso complicado, dado que existen mecanismos y normas internas del Banco Central que restringen tales prácticas.

También es de gran interés destacar el efecto sobre las remesas de utilidades y dividendos, así como sobre las repatriaciones que tuvieron lugar particularmente en 1986, que tuvo la práctica del tipo de cambio fijo (especialmente entre el 28 de febrero y el 22 de noviembre de 1986). Aunque las autoridades hayan respetado la paridad a partir de los índices oficiales de precios,

la práctica de la diferencia cambiaria afectó demasiado los costos de algunos sectores exportadores e hizo que la política cambiara mantuviese el tipo de cambio valorizado, a pesar de la depreciación del dólar frente a las demás monedas fuertes. Ante las expectativas que se fueron alimentando de una desvalorización pronunciada del cruzado, gran parte de los inversionistas extranjeros consideró la situación como un fuerte incentivo a las remesas y repatriaciones, así como una reducción importante de las reinversiones. De la misma forma, las nuevas inversiones de las casas matrices en las filiales del Brasil se vieron fuertemente influenciadas por la inestabilidad del comportamiento del dólar en relación con las otras monedas fuertes. La perspectiva de que el dólar siguiera desvalorizándose en los principales mercados cambiarios habría provocado la postergación de determinadas inversiones originarias de países con monedas fuertes, dado que la moneda brasileña sigue las fluctuaciones del dólar norteamericano.

Lo que se puede concluir en relación con la conversión de la deuda en inversiones es el grado de influencia de la crisis de la deuda y de la moratoria sobre su comportamiento en los últimos seis años. Por consiguiente, no constituye ninguna sorpresa comprobar que --descontada la conversión-- las inversiones tradicionales se hayan reducido fuertemente.

Otras explicaciones para la contracción de las inversiones extranjeras directas en el Brasil hay que buscarlas en la extrema inestabilidad política por la que atraviesa el país. Las reglas que habrá de establecer la nueva constitución en relación con el capital extranjero sin duda alguna hicieron que una serie de inversionistas extranjeros prefirieran aguardar o postergar proyectos de inversión.

Otra observación que conviene destacar es el hecho de que, con la recuperación de los pagos relativos a los intereses después de la moratoria, hay una tendencia a que se reduzca significativamente el descuento ofrecido a las obligaciones brasileñas en el mercado secundario, lo que deberá, por consiguiente, afectar la dinámica del proceso de conversión de la deuda en inversiones. A partir de este momento, el ingreso de nuevas inversiones al país dependerá de dos opciones posibles: o el país consigue realizar una negociación que asegure la reducción de las transferencias netas hacia el exterior, lo que permitiría la posibilidad de lograr tasas históricas de crecimiento, atractivas, por consiguiente, para el inversionista extranjero, o no habrá salida para un nuevo esquema de inversiones extranjeras, salvo que se hagan cambios fundamentales en las políticas de incentivos y aun más liberalizadores para las empresas transnacionales que desean invertir en el país.

En relación con esta segunda opción, no son pocas las posibilidades de que resulte ineficaz, teniendo presente que la contracción de las inversiones extranjeras no es una característica

sólo brasileña, sino sobre todo un fenómeno que se viene manifestando en todos los países en desarrollo --especialmente en aquellos endeudados-- con raras excepciones. La necesidad de la recuperación de las inversiones productivas en los Estados Unidos de América, así como la urgencia de una mayor coordinación con miras a reactivar las economías de los otros países desarrollados --como forma de viabilizar una transición sin grandes traumas en la economía internacional-- no indican que los países en desarrollo se beneficiarían de manera sustancial con las inversiones extranjeras. Paralelamente, vale la pena recordar que aun los programas de inversión, en estos países, que dan prioridad a la producción para la exportación se ven seriamente comprometidos ante el relajamiento previsto de la demanda mundial.

En este sentido, el Brasil es todavía uno de los espacios privilegiados de actuación de las empresas internacionales y desempeña el papel de líder del mundo en desarrollo en cuanto al acervo de inversiones de tales empresas.

En nuestra opinión, el único elemento que podría modificar sensiblemente este cuadro, además de la recuperación del crecimiento, sería una mayor apertura de la legislación brasileña en lo que respecta básicamente a tres importantes sectores bastante protegidos: la industria de la informática y sus derivados, la industria de armamentos y el sector bancario comercial. Sin embargo, es muy difícil que tales actividades experimenten profundas modificaciones en sus reglas de apertura, con un poco más de posibilidades, aunque remotas, para el sector bancario. En cuanto a este último punto, existe una fuerte presión interna para que se promueva una mayor flexibilidad con respecto a la presencia de los bancos comerciales extranjeros, lo que desconcentraría la actividad de intermediación financiera en el país, con efectos sobre los intereses excesivos que se cobran. Para refutar los argumentos a este tipo de propuesta se afirma que mientras el país no reorganice sus finanzas públicas y, por consiguiente, reduzca la presión del gobierno sobre el ahorro privado, la presencia de los bancos extranjeros no satisfaría tales objetivos y se crearía sólo un nuevo perfil de concentración de las actividades bancarias en el país.

En el cómputo general, es difícil responsabilizar precisamente a uno u otro motivo por el problema de las inversiones extranjeras; empero, los datos indican que el fenómeno no viene de los dos últimos años, dado que el decenio de 1980 se caracteriza por el estancamiento del acervo de las inversiones extranjeras en el Brasil desde su inicio. Ello sólo deflactando el mencionado acervo --con todos los problemas ya mencionados en cuanto a su cuantificación-- por la inflación norteamericana sin tener en cuenta, por consiguiente, las profundas fluctuaciones cambiarias ocurridas en esta década entre las principales monedas en las cuales se registran las inversiones en el Brasil. (Véanse los gráficos del anexo.) Sabemos, sin embargo, que la inversión

extranjera en el Brasil tiene fuerte correlación con las tasas de crecimiento globales de la economía. Ello nos lleva a creer que tan luego el país recobre una tasa de crecimiento sostenida, las inversiones extranjeras recuperarán el dinamismo de los dos decenios precedentes.

Todavía pueden formularse algunas observaciones finales en el sentido de demostrar que el desajuste de los flujos de inversiones y remesas, aun siendo una cuestión problemática para el país, disminuye su importancia ante el flujo de préstamos externos y el aumento de las transferencias de recursos reales financieros hacia el exterior.

La tasa de crecimiento real del pago de intereses de la deuda externa aumentó, entre 1970 y 1986, en cerca de 1 450% (deflactada por el índice de precios al consumidor de los Estados Unidos), lo que significa una tasa geométrica de 18.7% al año. Al mismo tiempo, las inversiones y reinversiones extranjeras aumentaron 300% en forma acumulativa y 9.1% al año en términos reales.

Según el mismo raciocinio, las exportaciones brasileñas se incrementaron 180% en términos reales durante el período anterior y 6.7% al año en términos de media geométrica real, mientras los gastos globales de la balanza de pagos del Brasil aumentaron 340% acumulado o 9.7% en términos de la media geométrica anual (525% y 15.1%, respectivamente, en el período 1970-1982).

Las remesas de intereses y dividendos, a su vez, crecieron a la tasa de 250% en el período inicialmente citado, o sea 8.2% al año, comparado con un crecimiento real del producto interno bruto de 122%, o 5.1% al año.

El bajo coeficiente de apertura de la economía brasileña, que de cierta forma puede entenderse en sentido amplio, se explica por los frecuentes ajustes de la economía por el lado de las importaciones. Estas últimas aumentaron sólo 74.3% en términos reales en el período 1970-1986, lo que equivale a la modesta tasa geométrica real anual de 3.5%, es decir, muy por debajo del crecimiento del producto y de las exportaciones.

#### IV. LAS INVERSIONES EN TECNOLOGIA Y LAS EMPRESAS MULTINACIONALES

La cuantificación de las inversiones en tecnología en el Brasil, con base en informaciones oficiales, no es una tarea fácil. Sin embargo, se pueden hacer algunas evaluaciones generales a partir de datos agregados del INPI, que no contienen detalles acerca de la diferenciación por tipo de empresa en la realización de tales inversiones.

Por otro lado, las estadísticas relativas a la importación de tecnología nos permiten estimar la magnitud de la importancia de esta variable en el desempeño global de la economía brasileña.

Primeramente, es evidente que el Brasil ha venido incorporando tecnología extranjera a un ritmo menor a lo largo de los últimos quince años. Se trata de una comprobación posible mediante el análisis de la relación entre la importación de tecnología y la formación bruta de capital fijo. En 1970 la relación era de 0.3%, mientras que en 1986 representaba sólo el 0.3%. En relación con el PIB, la variación es similar. La explicación para esta variación debe buscarse en los problemas cambiarios, que obligaron, durante estos años, a efectuar importantes reducciones de las importaciones, en particular en la década de 1980. La desaceleración de la rentabilidad de las empresas, a partir de la segunda mitad del decenio anterior, también puede considerarse un factor importante de atraso en este tipo de gasto por las empresas. Una serie de grandes empresas, en particular las estatales, presentaban y presentan elevados índices de endeudamiento, lo que imposibilita efectuar determinadas inversiones y, paralelamente, las empresas privadas, bastante solventes, sobre todo en los años ochenta y con recursos centrados en la deuda mobiliaria pública, no invirtieron por razones evidentes, ligadas a la opción recesiva de administración de la contracción externa.

Según el artículo de Domingos Rodrigues "Investimentos em desenvolvimento tecnológico: uma avaliacao quantitativa", publicado por el INPI, se puede argumentar que en los datos oficiales de importación de tecnología se subestima el verdadero valor de la importación, dado que las empresas, especialmente las extranjeras, que por ley no pueden pagar por la importación de tecnología, siempre encuentran mecanismos para evadir la legislación. Sin embargo, descontando del total de la formación bruta de capital fijo la inversión y la reinversión extranjeras, lo que representaría sólo la inversión de las empresas nacionales, y calculando luego la relación entre la importación de tecnología y la formación bruta de capital fijo, vemos que ésta sigue disminuyendo (1.4% en 1970, 1.1% en 1975, 0.6% en 1980 y 0.4% en 1986), lo que muestra una tendencia inequívoca a la baja.

En los cuadros que siguen en el anexo, elaborados por el autor antes mencionado, se muestra que la importación de tecnología

también ha venido perdiendo importancia en los resultados agregados de la balanza de pagos. En 1971, estos gastos representaban 9.4% del total de erogaciones de la balanza de pagos, mientras que en 1986 contribuyeron sólo con 1.6% de éste total.

Queda de manifiesto, en los cuadros anexos, dos puntos que merecen comentarios. En primer lugar, si su incremento real se calcula en dólares, las importaciones de tecnología disminuyeron, durante el período de 1970 a 1986, en cerca de 40%, lo que significa una tasa real negativa anual de 3.1%. En segundo lugar, se observan movimientos opuestos de los gastos con remesas de utilidades y dividendos en comparación con la importación de tecnología. Las remesas muestran un aumento rápido en los últimos años, mientras que las importaciones de tecnología siguen un camino inverso. En realidad, las importaciones como un todo acusan esta tendencia.

Por consiguiente, resulta curioso destacar que, sobre todo en los años ochenta, el país se orientó fuertemente hacia el mercado externo, lo que, teóricamente, impuso un elevado grado de actualización tecnológica, fundamental para mantener niveles de competitividad en mercados de mucha competencia. Esta aparente incongruencia se explica por algunos factores. No se puede menospreciar la importancia de las empresas extranjeras en el comercio exterior brasileño. Algunas estimaciones indican un porcentaje de participación en la exportación total de manufacturas brasileñas que se aproxima al 40%. Estas empresas, por lo que se sabe, no dependen de la importación de tecnología, o mejor, dependen significativamente menos de esta importación para ser competitivas en el exterior. Por otro lado, vale la pena destacar que el gran peso de la competitividad de las exportaciones brasileñas se explica en las audaces políticas cambiarias fomentadas en la presente década. No se pretende con ello confirmar la idea de que sólo estas variables explican el desempeño exportador del Brasil. Es indudable que determinado gasto en investigación pura y aplicada y la propia importación de tecnología contribuyen a tal desempeño. Por ejemplo, se sabe que sectores como "metalurgia y mecánica", "material eléctrico", "química" y "material de transporte" han invertido considerablemente en investigación teórica y práctica y han modernizado sus parques productivos.

Finalmente, es necesario subrayar que los gastos en investigación y desarrollo (R&D) en el Brasil presentan considerable retraso en relación con los países desarrollados y oscilan entre 0.5% y 0.7% del PIB, mientras que los países desarrollados gastan sumas que varían entre 2% y 3%. A este propósito, las investigaciones que se llevan a cabo indican que la mayor parte del gasto en investigación y desarrollo en el Brasil se concentra en las empresas brasileñas, mientras las empresas extranjeras tienen una participación residual en dicho gasto.

## Anexo 1

OBSERVACIONES SOBRE LAS ESTADISTICAS E INFORMACIONES  
RETENIDAS EN EL BANCO CENTRAL

Aun cuando en la legislación sobre el capital extranjero se hable de la exigencia de un empadronamiento periódico del capital extranjero en el país, lo que supondría un seguimiento detallado de todas las informaciones potencialmente almacenables, no existe nada que se oriente realmente en esa dirección.

Existen, sin embargo, estadísticas periódicas, divulgadas en boletines del Banco Central con un grado excesivo de agregación, sin tratamiento adecuado en lo que respecta a las fluctuaciones cambiarias entre las diversas monedas en las cuales se realiza el registro. Los datos se publican en dólares, lo que produce importantes discrepancias de las informaciones.

En una nota elaborada por economistas del BNDES se comentan algunas de estas características, las que relataremos a continuación.

Las estadísticas de la inversión extranjera en la economía brasileña se limitan a los registros efectuados por empresas transnacionales en el Departamento de fiscalización y registro de capitales extranjeros del Banco Central (FIRCE), de sus inversiones y reinversiones y la cuenta de capitales de la balanza de pagos. La primera suministra informaciones sobre los montos de capitales extranjeros invertidos en la economía brasileña (sin depreciaciones, deducidas las repatriaciones) y la segunda presenta el flujo real de las inversiones del período.

Los registros efectuados por el FIRCE representan la base sobre la cual incide la reglamentación de la remesa de utilidades y dividendos de la legislación brasileña. Independientemente de la fecha en que se procesa el registro, las inversiones y reinversiones se calculan para el año en que realmente tuvieron lugar. También cabe mencionar que las inversiones incentivadas (del tipo FINOR etc.) no son susceptibles de registro y no puede, por consiguiente, haber remesas respecto de estas inversiones.

Los valores de los montos de éstas variables se publican desglosados de dos maneras: según el sector económico de destino del capital y según el país de origen (país donde se genera la inversión). En este caso, sólo se considera la ubicación de la firma extranjera que efectúa la inversión, sin tener en cuenta la nacionalidad de quienes ejercen el control accionario real. En estas condiciones, Panamá aparece ocupando el quinto lugar en importancia entre los mayores inversionistas extranjeros en el Brasil y ocupaba el tercer lugar a fines de la década de 1940.

Las inversiones se registran en el FIRCE en las diferentes monedas, de acuerdo con la unidad monetaria en que se efectuaron, y se publican en dólares norteamericanos según las paridades vigentes en la fecha de referencia de cada estadística. El objetivo consiste en determinar el valor de los acervos de capitales invertidos en las mencionadas fechas de referencia. De este modo, las devaluaciones de la moneda norteamericana producen el aumento del valor de las inversiones realizadas en las monedas que se revalorizan, mientras que las revaluaciones del dólar norteamericano suponen la reducción del valor de otras inversiones, todo ello sin que se produzcan incrementos o disminuciones del monto de capital extranjero invertido en la economía brasileña. Por ejemplo, los mismos 10 millones de marcos alemanes y 1 000 millones de liras invertidos en el año 1967, que contribuyeron respectivamente con 2.5 millones de dólares y 1.8 millones de dólares al monto total de la inversión extranjera de ese año, contribuyeron aproximadamente con 5 millones de dólares y 20 millones de dólares, respectivamente, en el año 1986. Ello significa que la diferencia entre las posiciones del acervo en dos períodos distintos no equivale al flujo de inversiones realizadas en el intervalo.

Es imposible reconstruir estos valores eliminando las distorsiones de las variaciones cambiarias, dado que sólo a partir de 1970 se dispone de estadísticas anuales por país. Además, es importante reiterar que se trata sólo de los registros de inversiones y reinversiones efectuadas por las empresas extranjeras, lo que no corresponde necesariamente al total efectivamente realizado. Para los datos más antiguos, anteriores al año 1961 --fecha de la ley de obligatoriedad del registro en la Superintendencia de la moneda y el crédito (SUMOC)--, esta observación tiene aún más valor, ya que no pudieron comprobarse las diversas inversiones y, por consiguiente, no se registraron según el testimonio de los técnicos del Banco Central. Además, se puede suponer la existencia de inversiones realizadas y repatriadas antes de la década de 1960 y que no se registraron por esa razón.

En cuanto a la cuenta de capital de la balanza de pagos, el flujo real de inversiones extranjeras se presenta en forma agregada y hasta el año 1982 sólo se registra el movimiento neto (entradas menos salidas). Sólo a partir de 1983 se suministran estadísticas separadas de las series de ingresos y repatriaciones. En cuanto a las reinversiones, éstas se presentan asimismo en la cuenta de capitales (y deducidas de la cuenta de servicios en las transacciones corrientes), sólo a partir de 1978.

Los datos de la balanza de pagos, por cuanto describen el movimiento que realmente tuvo lugar, tienen una utilización más adecuada para el tratamiento agregado de la variable "inversión extranjera neta", aunque incurren en la limitación de no presentar series más largas de reinversiones y, principalmente, de inversiones brutas y repatriaciones.

De modo que las series más largas de inversiones y reinversiones (netas) extranjeras se limitan a los registros del monto de este capital en el FIRCE. No obstante las distorsiones presentadas, se trata de la única fuente de estadísticas sobre estas variables, tanto en lo que toca a la desagregación sectorial como al origen del capital invertido, y permiten efectuar algunas deducciones cualitativas.

**Anexo 2**

**CUADROS Y GRAFICOS**

Cuadro 1  
CUENTAS EXTERNAS

Período	Deuda externa bruta a/ b/	PIB c/	Deuda/PIB d/	Transacciones corrientes e/	Saldo comercial e/
1960	3.1	14 556.9	21.3	-478.0	60.0
1961	3.1	14 910.0	20.8	-222.0	111.0
1962	3.2	17 049.3	18.8	-389.0	90.0
1963	3.2	20 675.9	15.5	-114.0	112.0
1964	3.1	21 596.7	14.4	-140.0	344.0
1965	3.5	23 301.8	15.0	-368.0	655.0
1966	3.7	28 762.4	12.9	-54.0	438.0
1967	3.4	32 368.3	10.5	-237.0	213.0
1968	3.8	36 074.8	10.5	-508.0	26.0
1969	4.4	39 766.2	11.1	-281.0	318.0
1970	5.3	45 391.3	11.7	-562.0	232.0
1971	6.6	52 356.3	12.6	-1 307.0	-344.0
1972	9.5	61 201.1	15.5	-1 460.0	-241.0
1973	12.6	81 343.0	15.5	-1 688.0	7.0
1974	17.2	105 967.5	16.2	-7 122.0	- 4 690.0
1975	21.2	124 200.8	17.1	-6 700.2	-3 540.0
1976	26.0	146 183.6	17.8	-6 017.1	- 2 250.0
1977	32.0	164 163.2	19.5	-4 037.3	97.0
1978	43.5	188 628.1	23.1	-6 990.4	-1 024.0
1979	49.9	205 520.7	24.3	-10 741.6	-2 840.0
1980	53.9	239 403.0	22.5	-12 807.0	-2 823.0
1981	61.4	289 400.0	21.2	-11 734.3	1 202.0
1982	70.2	281 700.0	24.9	-16 310.5	780.0
1983	81.3	208 644.7	39.0	-6 837.4	6 470.0
1984	91.1	211 100.0	43.2	44.8	13 089.0
1985	95.9	220 200.0	43.6	-24.5	8 349.0
1986	99.6	257 500.0	38.7	-4 476.0	11 152.0
1987	100.9 b/				

Fuente: Fundación Getúlio Vargas (Conjuntura Económica).

a/ Mediano y largo plazo.

b/ Miles de millones de dólares.

c/ Millones de dólares.

d/ Porcentajes.

e/ Situación en junio.

Cuadro 2  
INDICADORES DE COMERCIO EXTERIOR

Período	Exportaciones a/	Importaciones a/	PIB a/	Coefficiente de apertura de importaciones/PIBb/	Stock de capital extranjero a/	Stock de capital extranjero/PIBb/
1964	1 430	1 086	21 597	5.03	-	-
1965	1 595	941	23 302	4.04	-	-
1966	1 741	1 313	28 762	4.57	1 632	5.67
1967	1 654	1 441	32 368	4.45	1 760	5.44
1968	1 881	1 855	36 075	5.14	1 857	5.15
1969	2 311	1 993	39 766	5.01	2 179	5.48
1970	2 739	2 507	45 391	5.52	2 347	5.17
1971	2 904	3 247	52 356	6.20	2 912	5.56
1972	3 991	4 232	61 201	6.92	3 404	5.56
1973	6 199	6 192	81 343	7.61	4 579	5.63
1974	7 951	12 641	105 968	11.93	6 027	5.69
1975	8 670	12 210	124 201	9.83	7 304	5.88
1976	10 128	12 383	146 189	8.47	9 005	6.16
1977	12 120	12 023	164 163	7.32	11 228	6.84
1978	12 659	13 682	188 628	7.25	13 740	7.28
1979	15 244	18 084	205 521	8.80	15 963	7.77
1980	20 132	22 955	239 403	9.59	17 480	7.30
1981	23 293	22 091	289 400	7.63	19 247	6.65
1982	20 175	19 395	281 700	6.88	21 176	7.00
1983	21 899	15 429	208 645	7.39	22 302	10.69
1984	27 005	13 916	211 100	6.59	22 844	10.82
1985	25 639	13 153	220 200	5.97	25 665	11.66
1986	22 639	14 045	257 500	5.45	27 898	10.83
1987	26 213	15 061				

Fuente: Ministerio de Hacienda-Centro de informaciones económico-fiscales; Banco do Brasil-Carteira de Comércio Exterior e Instituto Brasileiro de Geografia y Estadística.

a/ Millones de dólares.

b/ Porcentajes.

Cuadro 3  
BALANZA COMERCIAL BRASILEÑA  
(Millones de dólares)

Período	Balanza comercial		Importaciones excluido el petróleo	PIB	Exportaciones/ PIB a/	Importaciones/ PIB b/	Importaciones/ excluido el petróleo/PIB a/	Saldo/ PIB a/	Saldo/ exportaciones g/	Exportaciones/ importaciones g/
	Exportaciones	Importaciones								
1979	15 244	18 084	11 386	250 200	8.05	9.17	5.09	-1.13	-0.19	0.84
1980	20 132	22 955	12 745	275 900	8.44	8.01	3.90	0.44	-0.14	0.88
1981	23 293	22 091	10 751	283 100	7.13	6.85	3.16	0.28	0.05	1.05
1982	20 175	19 395	8 936	208 300	10.51	7.41	3.28	3.11	0.04	1.04
1983	21 899	15 429	6 822	211 100	12.79	6.59	3.36	6.20	0.48	1.42
1984	27 005	13 916	7 101	220 200	11.64	5.97	3.17	5.67	0.49	1.94
1985	25 639	13 153	6 977	257 500	8.70	5.45	4.37	3.24	0.37	1.59
1986	22 394	14 045	11 258							
1987	26 213	15 061	11 152							

Fuente: Ministerio de Hacienda-Centro de Informaciones económico-fiscales; Banco do Brasil-Carteira de Comércio Exterior y Banco Central.

a/ Porcentajes.

b/ Cifras preliminares.

c/ Proyección.

Cuadro 4  
BALANZA COMERCIAL BRASILEÑA  
(Índice 1980=100)

Período	Balanza comercial		Importaciones excluido el petróleo	PIB	Exportaciones/ PIB a/	Importaciones/ PIB b/	Importaciones/ excluido el petróleo/PIB a/	Saldo/ PIB a/	Saldo/ exportaciones a/	Exportaciones/ importaciones
	Exportaciones	Importaciones								
1979	75.7	78.8	-	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
1980	100.0	100.0	100.0	110.3	104.9	87.3	76.5	-	-	-
1981	115.7	96.2	84.4	110.3	104.9	87.3	76.5	-	-	-
1982	100.2	84.5	70.1	113.1	88.6	74.7	62.0	-	-	-
1983	108.8	67.2	53.5	83.3	130.7	80.7	64.3	-	-	-
1984	134.1	60.6	55.7	84.4	159.0	71.9	66.0	-	-	-
1985	127.4	57.3	54.7	88.0	144.7	65.1	62.2	-	-	-
1986	111.2	61.2	88.3	102.9	108.1	59.5	85.8	-	-	-
1987	130.2	65.6	88.0	-	-	-	-	-	-	-

Fuente: Ministerio de Hacienda - Centro de Informaciones Económico-Fiscales; Banco do Brasil - Carteira de Comércio Exterior y Banco Central.

a/ Porcentajes.

b/ Cifras preliminares.

c/ Proyección.

Gráfico 1  
BRASIL: BALANZA COMERCIAL  
Saldos Anuales

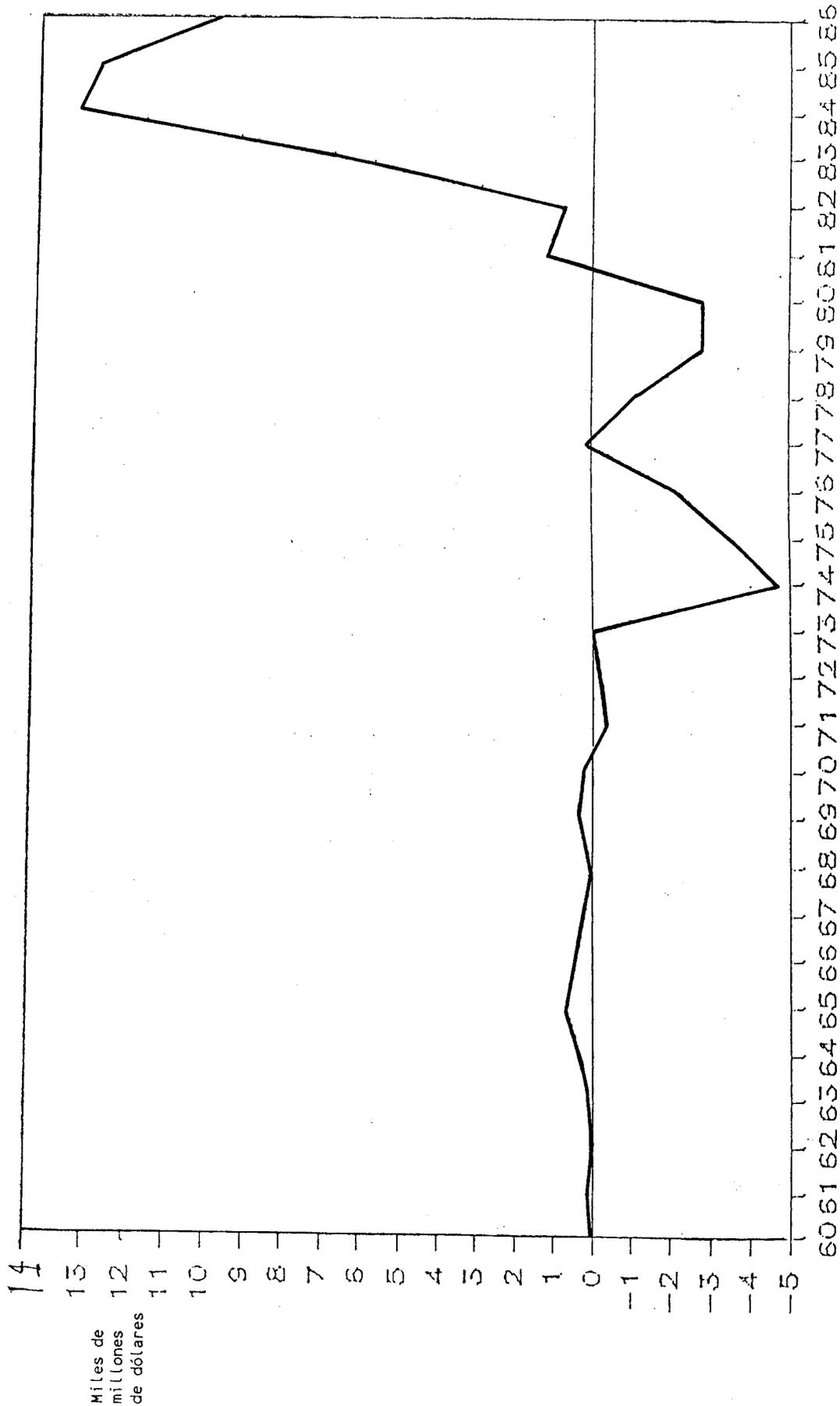


Gráfico 2  
BRASIL: INDICADORES DE COMERCIO EXTERIOR  
(Exportaciones e Importaciones)

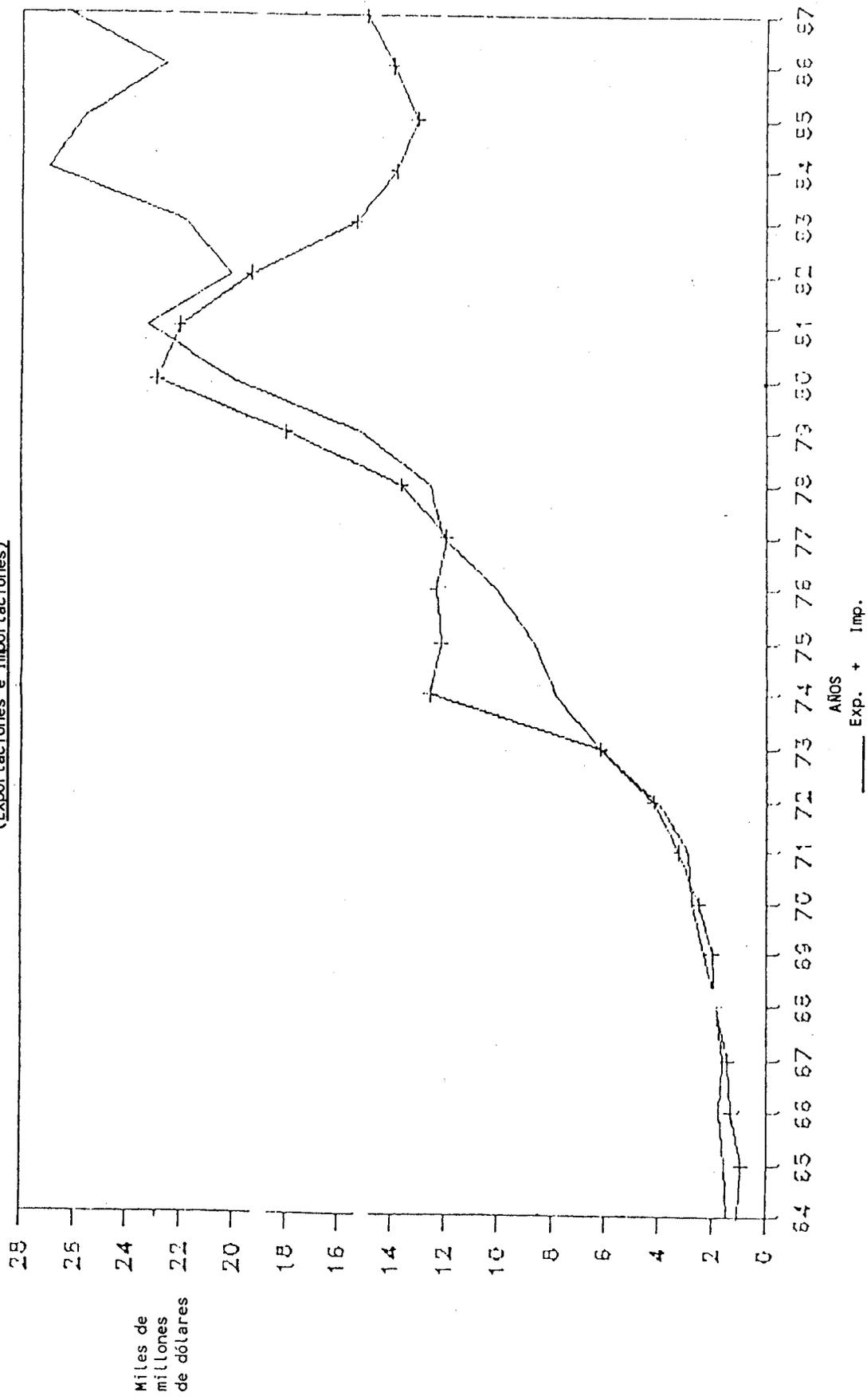


Gráfico 3  
BRASIL: IMPORTACIONES  
(Millones de dólares)

—	TOTAL
+	PETROLEO
*	TRIGO

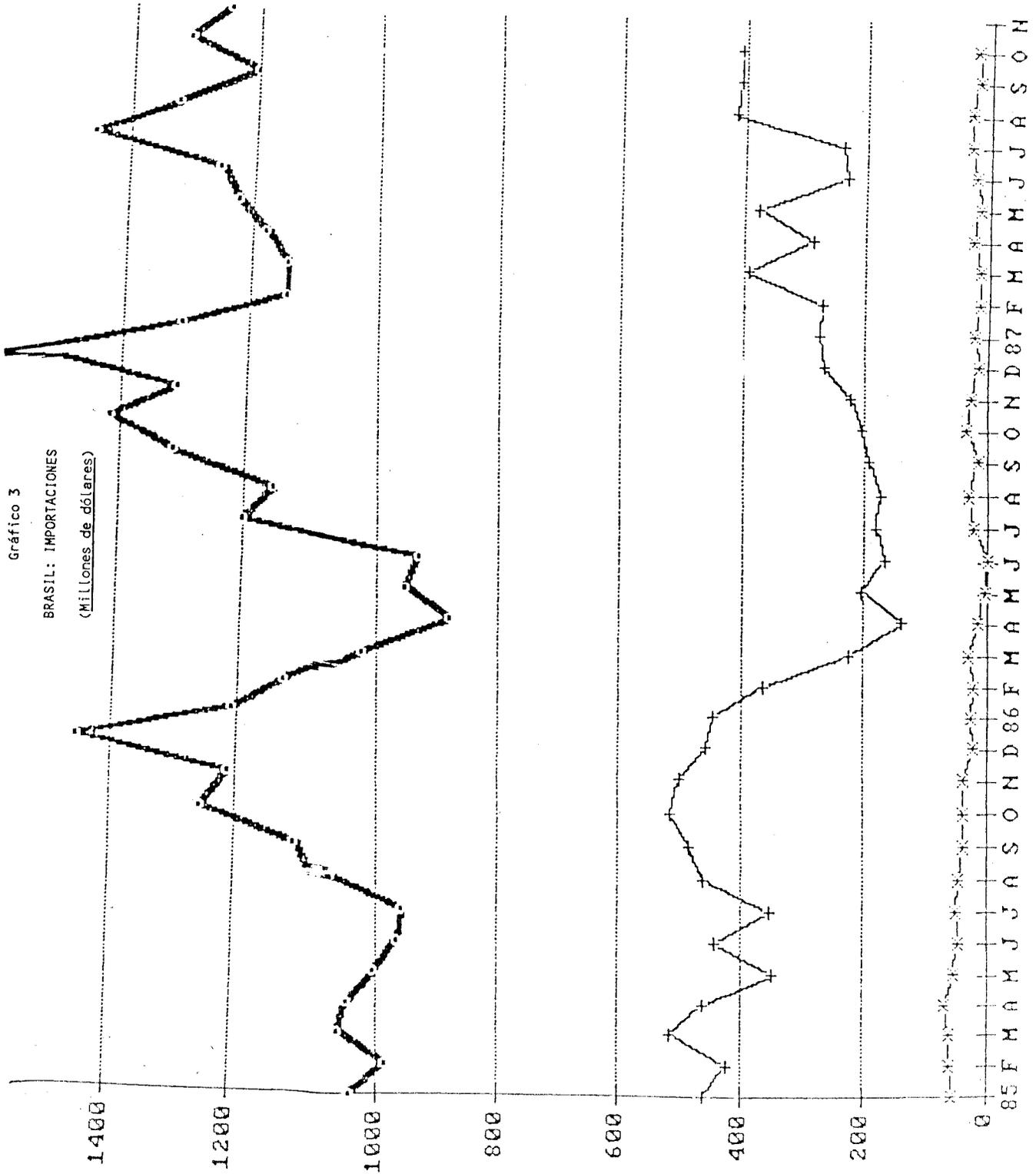
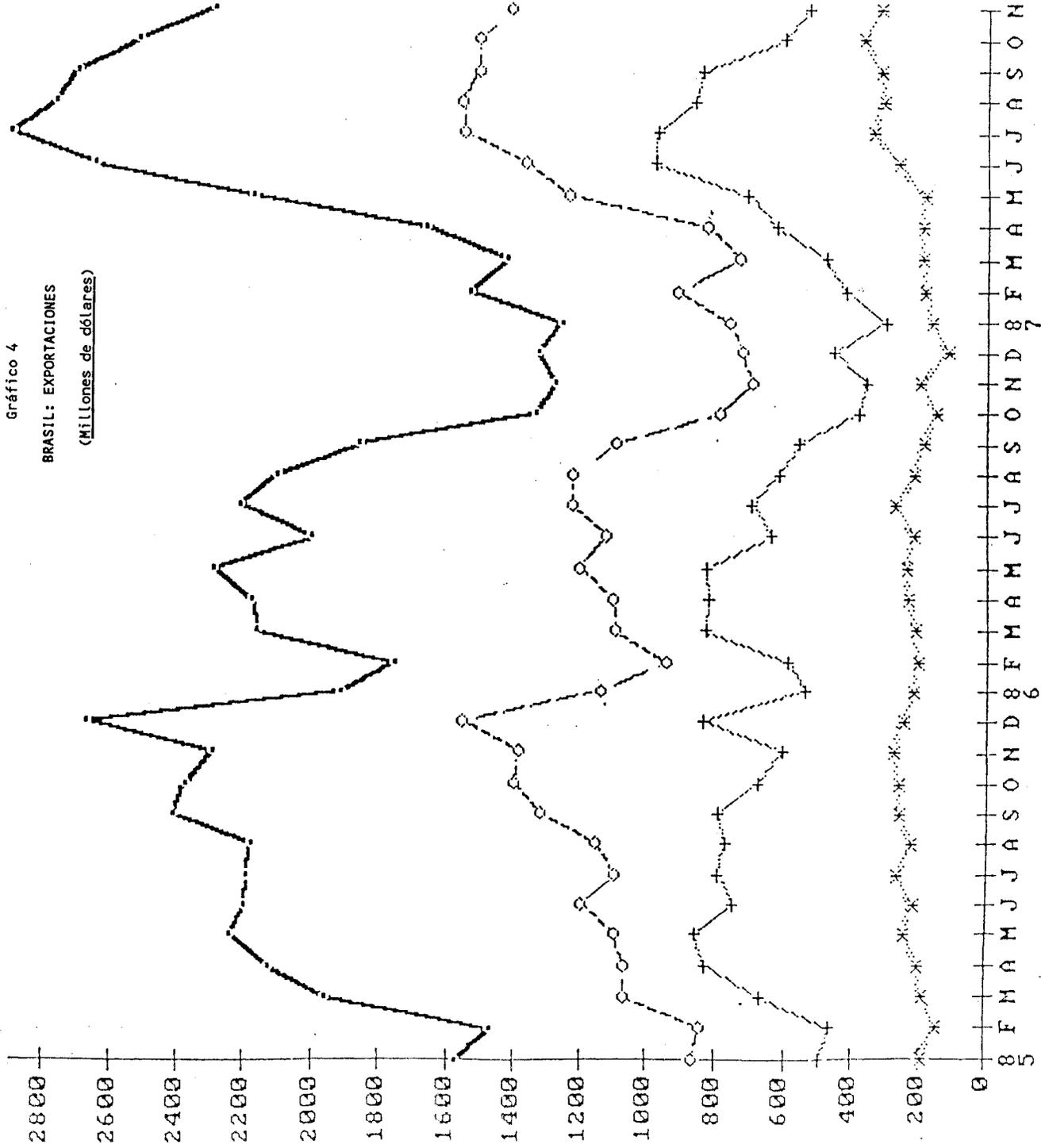


Gráfico 4

BRASIL: EXPORTACIONES

(Millones de dólares)

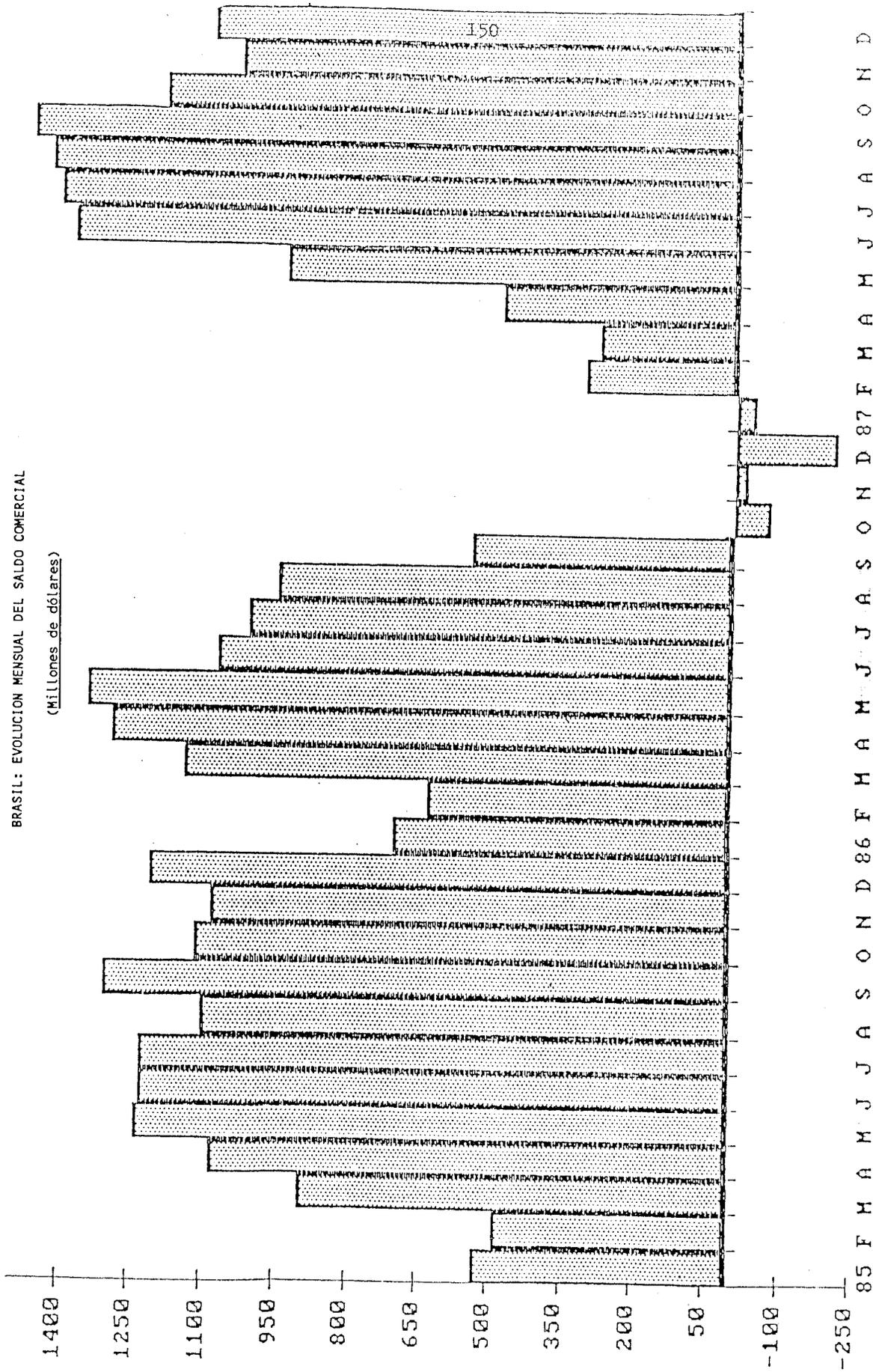


... TOTAL  
 + BASICOS  
 \* SEMI MANUFACTURADOS  
 o MANUFACTURADOS

Gráfico 5

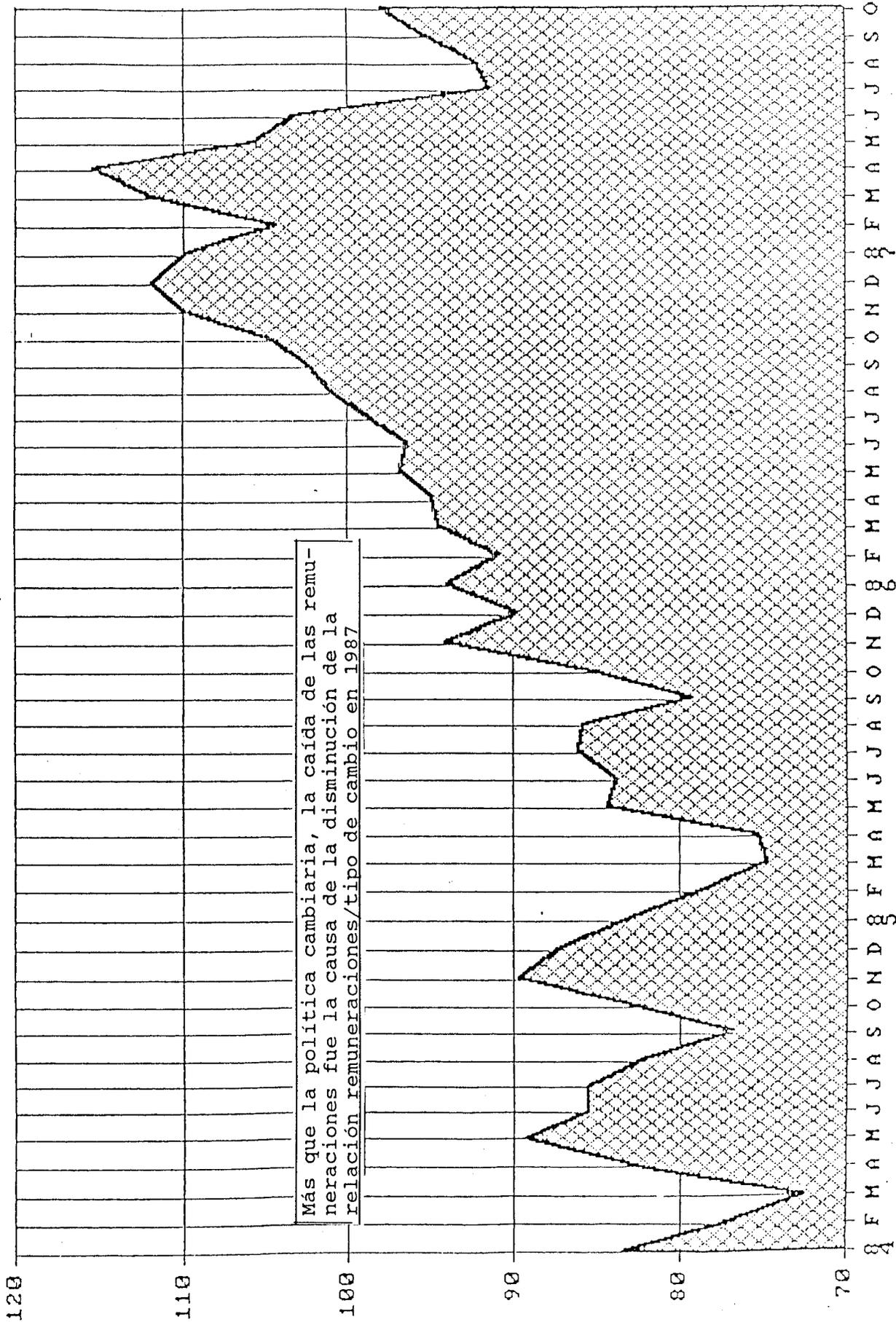
BRASIL: EVOLUCION MENSUAL DEL SALDO COMERCIAL

(Millones de dólares)



Con más de 11 mil millones de dólares en 1987, el saldo comercial refleja la fuerte contracción de la demanda

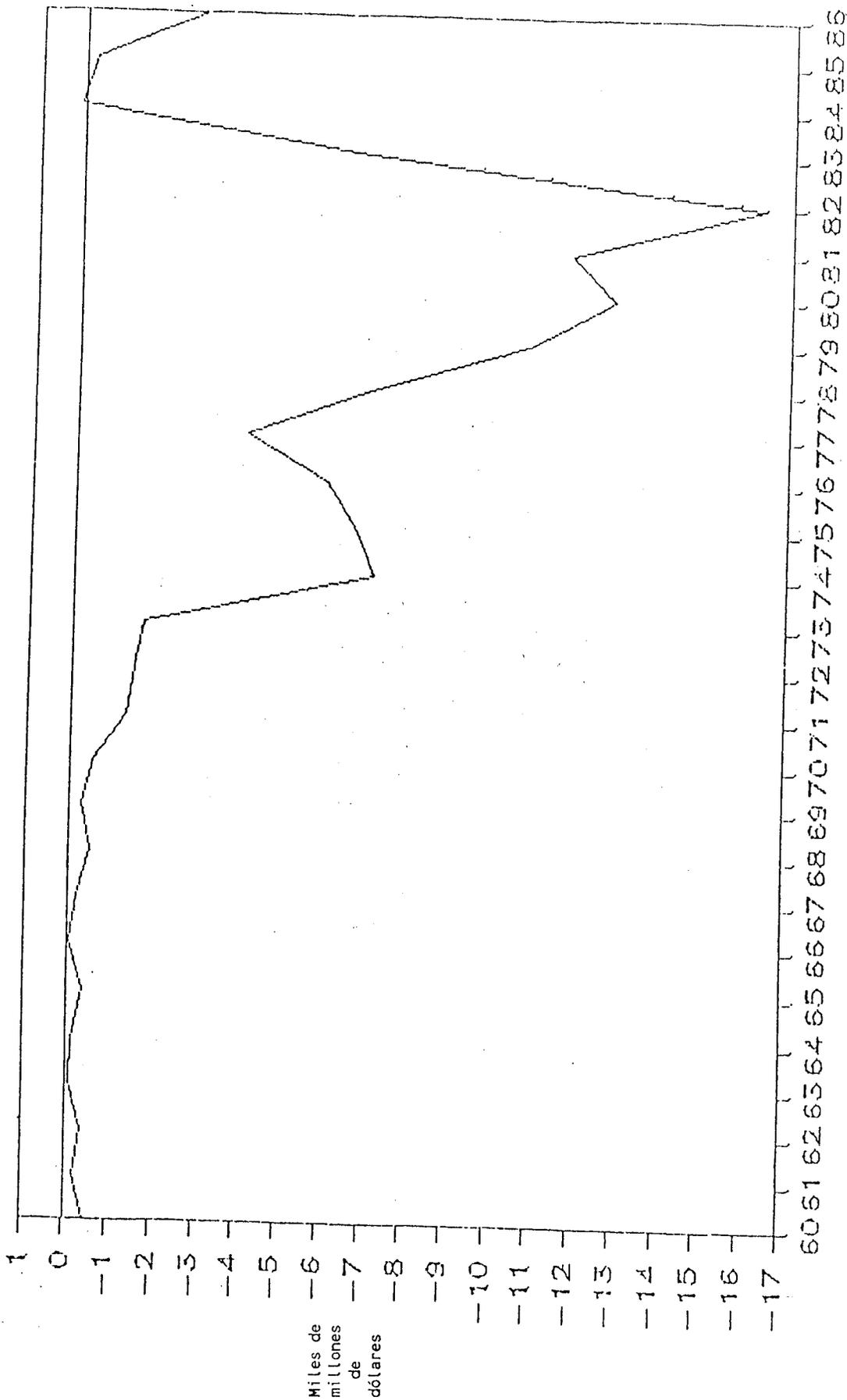
Gráfico 6  
BRASIL: RELACION ENTRE LAS REMUNERACIONES Y EL TIPO DE CAMBIO  
SALARIO NOMINAL Y MEDIO FIESP a/  
TIPO DE CAMBIO, PROMEDIO MENSUAL



a/ Federación de industrias de Sao Paulo.

Gráfico 7

BRASIL: TRANSACCIONES CORRIENTES DE LA BALANZA DE PAGOS



A ñ o s

Cuadro 5  
COEFICIENTE DE APERTURA 1980-1986

Período	PIB a/	Importaciones totales a/	Importaciones excluido el petróleo a/	Coefficiente de apertura amplio b/	Coefficiente de apertura excluido el petróleo b/
1980	250 200	22 955	12 745	9.17	5.09
1981	275 900	22 091	10 751	8.01	3.90
1982	283 100	19 395	8 936	6.85	3.16
1983	208 300	15 429	6 822	7.41	3.28
1984 c/	211 100	13 916	7 101	6.59	3.36
1985 c/	220 200	13 153	6 977	5.97	3.17
1986 d/	257 500	12 866	10 080	5.00	3.91

Fuente: SEAE, Carteira de Comércio Exterior.

a/ Millones de dólares.

b/ Porcentajes.

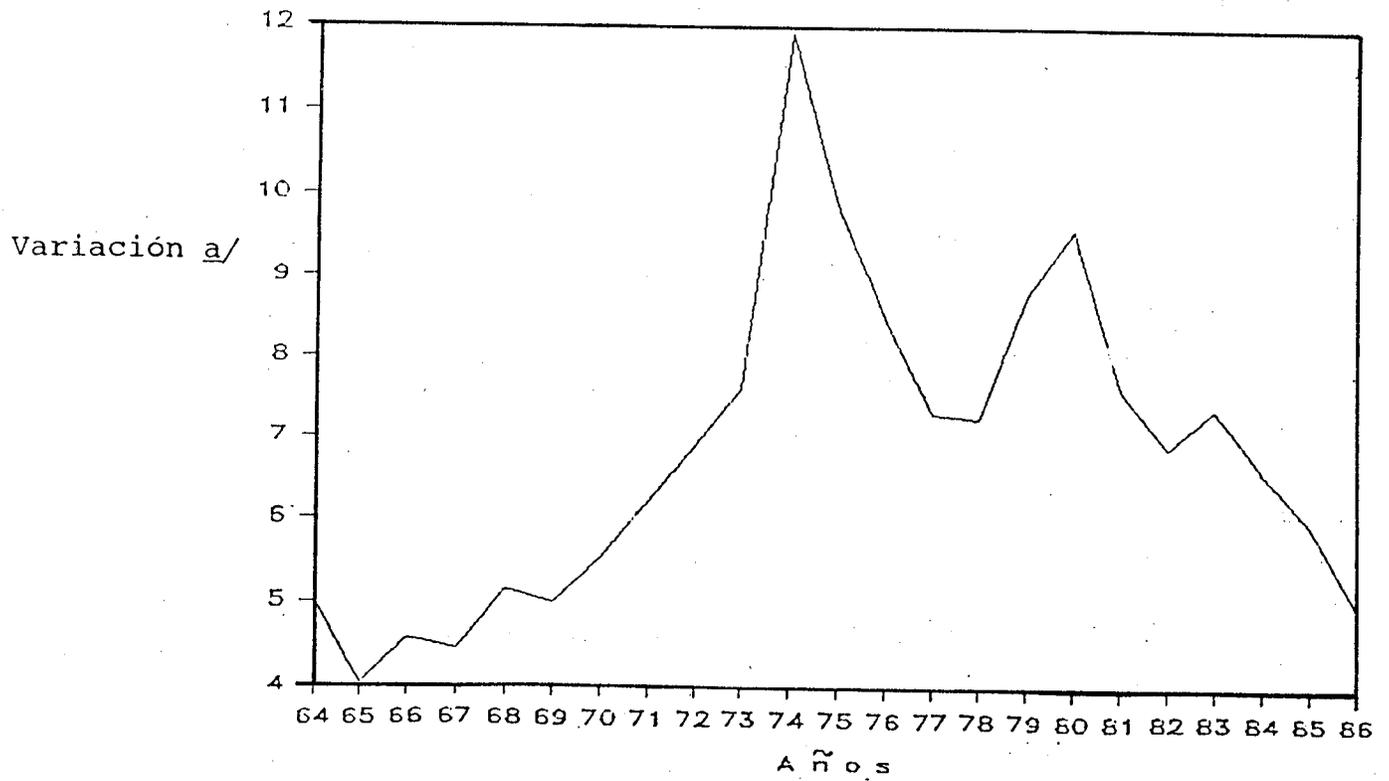
c/ Cifras preliminares.

d/ Proyección.

X 84/86  
=  
3.48

## Gráfico 8

BRASIL: COEFICIENTE DE APERTURA

Importación/PIB a/

a/ Porcentajes.

## Cuadro 6

INVERSIONES DIRECTAS, REINVERSIONES Y MONTO DEL CAPITAL  
EXTRANJERO EN EL BRASIL <sup>a/</sup>

(Millones de dólares)

Período	Monto total	Inversiones	Reinversiones
1966	1 632		
1967	1 760		
1968	1 857		
1969	2 179		
1970	2 347		
1971	2 912	1 790	1 122
1972	3 404	2 081	1 323
1973	4 579	2 859	1 721
1974	6 027	3 925	2 102
1975	7 304	4 903	2 401
1976	9 005	6 194	2 811
1977	11 228	7 540	3 689
1978	13 740	8 898	4 842
1979	15 963	10 595	5 368
1980	17 480	11 994	5 486
1981	19 247	13 532	5 714
1982	21 176	14 634	6 542
1983	22 302	15 548	6 754
1984	22 844	16 340	6 503
1985	25 665	17 925	7 739
1986	27 898	19 182	8 716

Fuente: Boletín del Banco Central del Brasil, diversos números.

<sup>a/</sup> Debido a que las cifras se han redondeado, puede haber pequeñas diferencias.

## Cuadro 7

## BRASIL: MONTO DEL CAPITAL EXTRANJERO

(Millones de dólares de 1980)

Período	Valor
Hasta 1960	3 303
Hasta 1970	6 686
1971	5 924
1972	6 705
1973	8 491
1974	10 071
1975	11 182
1976	13 035
1977	15 268
1978	17 355
1979	18 122
1980	17 480
1981	17 437
1982	18 078
1983	18 445
1984	18 122
1985	19 659
1986	20 951
1987	

Cuadro 8

## BRASIL: INVERSIONES DIRECTAS NETAS, RESERVAS NETAS DE INTERESES Y DIVIDENDOS

(Millones de dólares)

Período	Inversiones directas netas <u>a/</u> (A)	Remesas y utilidades y dividendos <u>b/</u> (B)	Saldo (C)=(A-B)
1947	36	23	13
1948	25	38	-13
1949	5	41	-36
1950	3	47	-44
1951	-4	70	-74
1952	9	14	-5
1953	-22	93	-71
1954	11	49	-38
1955	43	43	0
1956	89	24	65
1957	143	26	117
1958	110	31	79
1959	124	25	99
1960	99	40	59
1961	108	31	77
1962	69	18	51
1963	30	n.d	30
1964	28	n.d	28
1965	70	18	52
1966	74	42	32
1967	76	73	3
1968	61	84	-23
1969	177	81	96
1970	132	119	13
1971	168	118	50
1972	318	161	157
1973	940	198	742
1974	887	248	639
1975	892	235	657
1976	959	380	579
1977	810	455	355
1978	1 071	561	510
1979	1 491	636	855
1980	1 121	310	811
1981	1 584	370	1 214
1982	991	585	406
1983	664	758	-94
1984	1 077	796	281
1985	720	1 057	-337
1986	-109	1 253	-1 362

Fuentes: 1947-1965: datos oficiales, reproducidos en Rubens de Freitas Novaes, "Foreign Investment in Brazil: An Economic Analysis" disertación doctoral, University of Chicago, 1974, versión preliminar, p. 146.

a/ Inversiones directas de extranjeros en el Brasil (entradas en forma de moneda y bienes, inclusive conversiones, menos repatriaciones) menos las inversiones de brasileños en el extranjero. Los totales excluyen la reinversión de utilidades obtenidas en moneda nacional y registradas en moneda extranjera en el FIRCE.

b/ Utilidades y dividendos remesados al exterior, menos utilidades y dividendos recibidos de inversiones brasileñas en el exterior.

Gráfico 9  
BRASIL: INVERSIONES DIRECTAS NETAS Y REMESAS DE UTILIDADES Y DIVIDENDOS

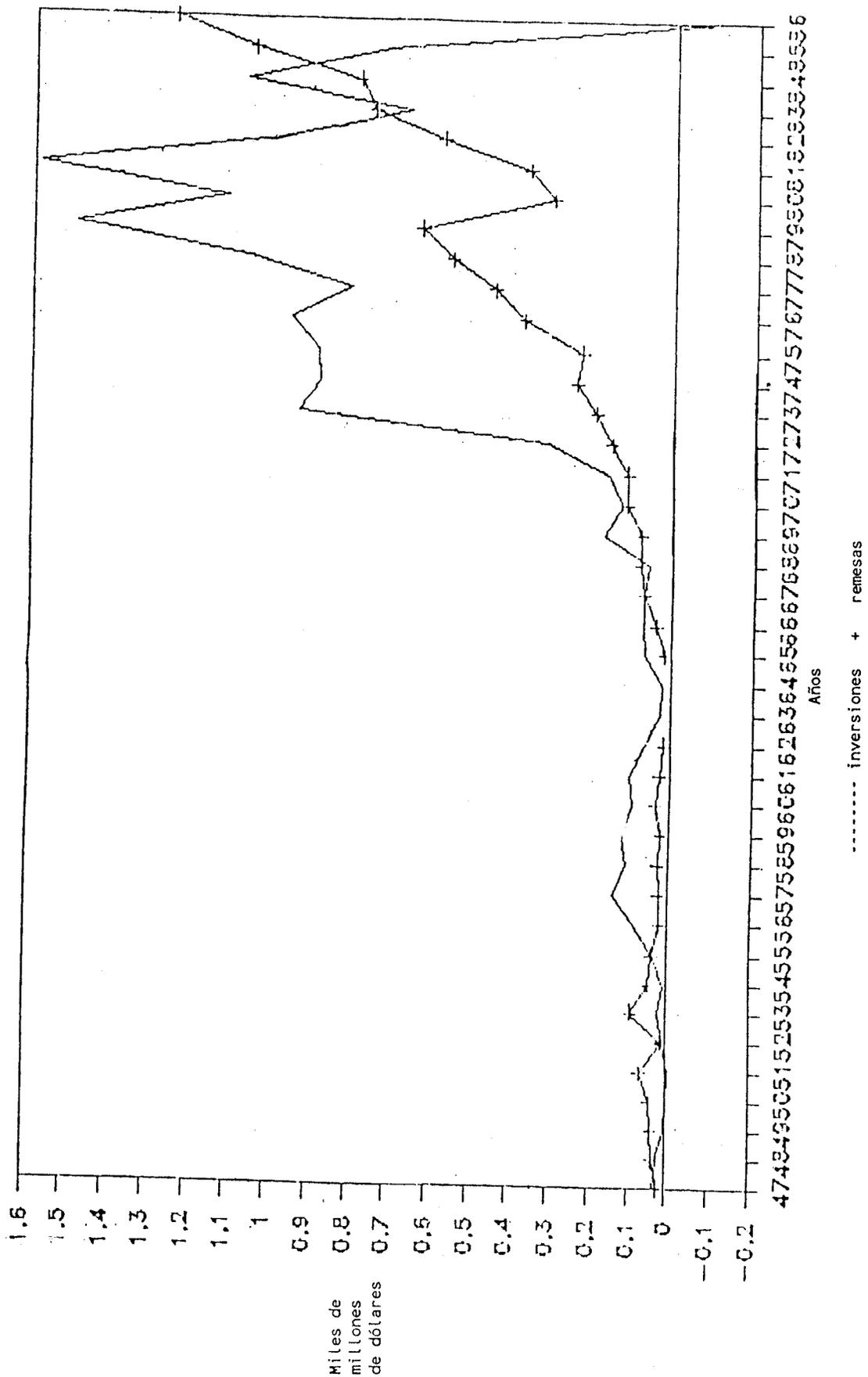


Gráfico 10  
Monto de CAPITAL EXTRANJERO EN EL BRASIL

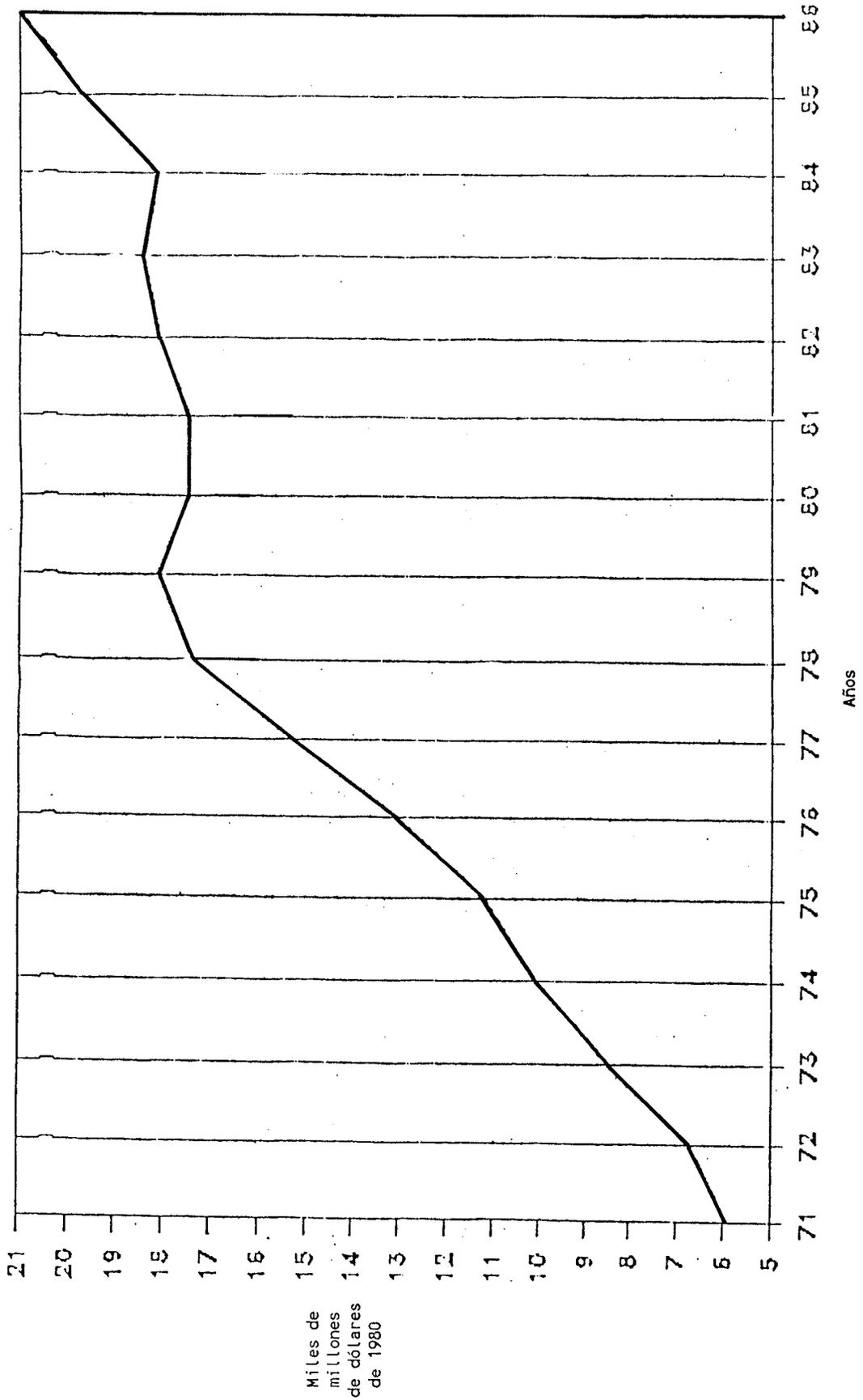


Gráfico 11  
BRASIL: RELACION ENTRE EL MONTO DEL CAPITAL EXTRANJERO Y EL PRODUCTO INTERNO BRUTO  
(Variación porcentual)

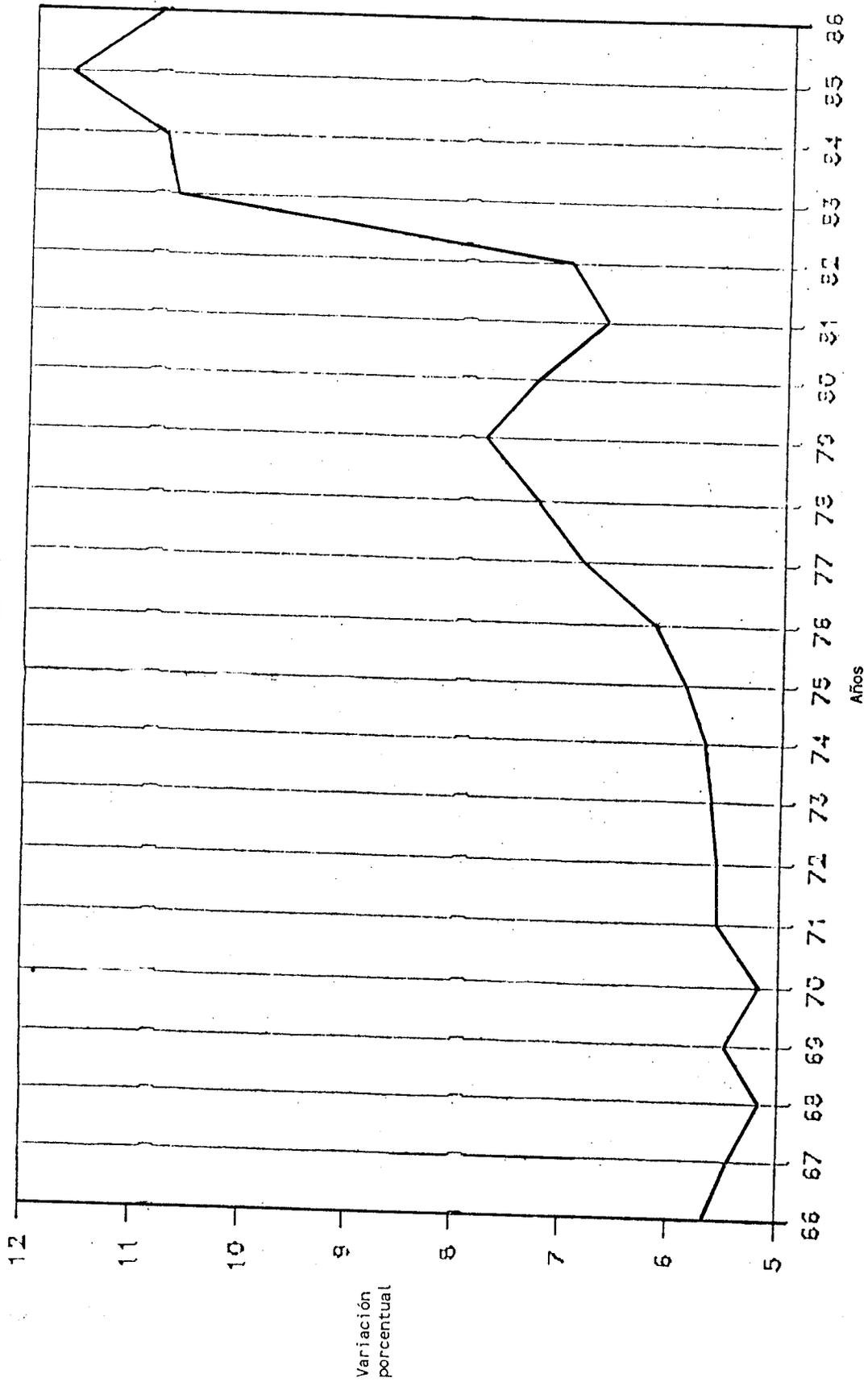
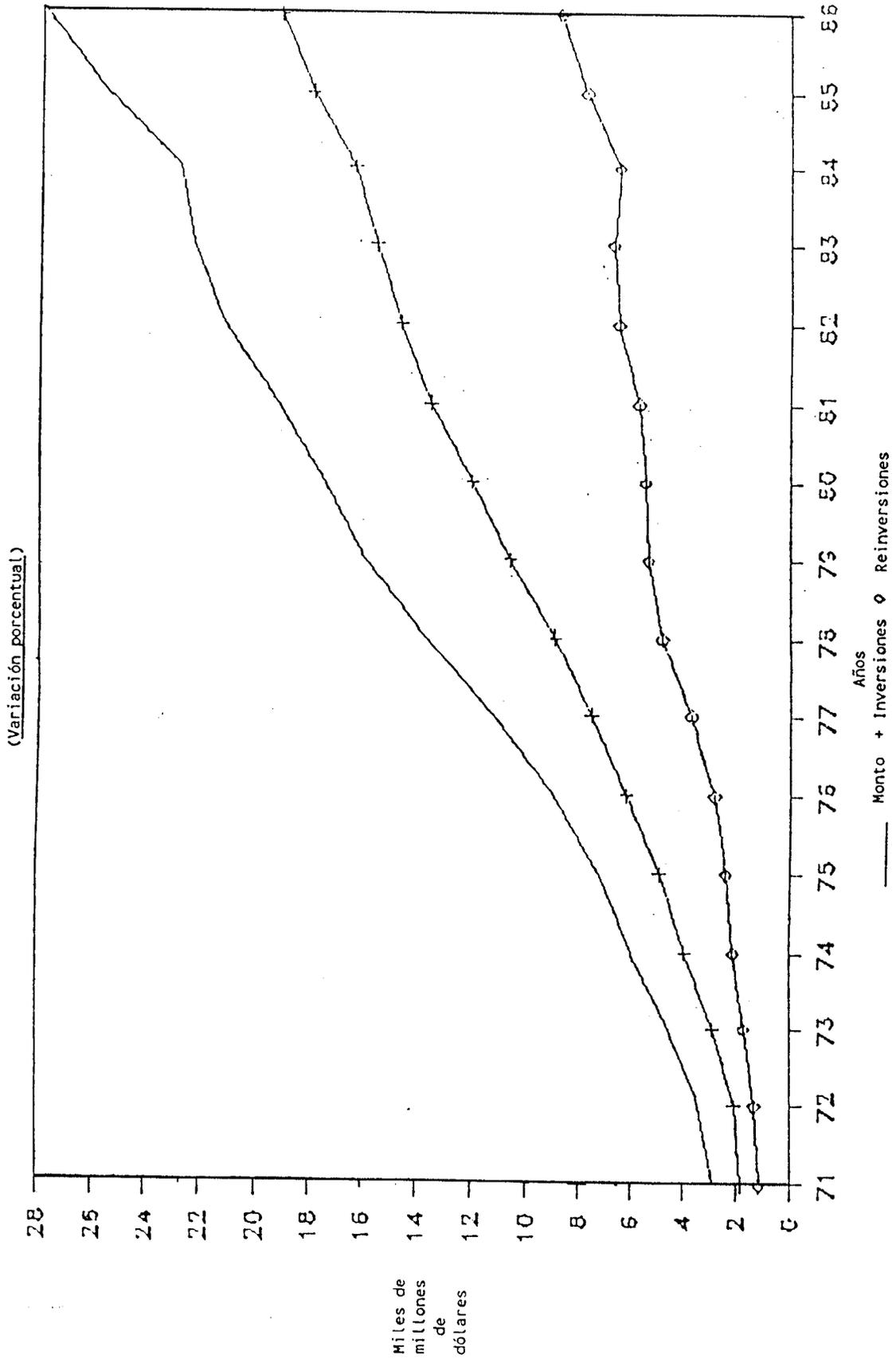


Gráfico 12  
 BRASIL: INVERSIONES DIRECTAS, REINVERSIONES Y MONTO DEL CAPITAL EXTRANJERO  
 (Variación porcentual)



Cuadro 9  
CAPITAL EXTRANJERO Y FORMACION BRUTA DE CAPITAL FIJO  
(Millones de dólares)

Año	(A) Inversión externa directa (ingreso neto)	(B) Préstamos de mediano y largo plazo	(C) Formación bruta de capital fijo (cuentas nacionales)	Porcentaje A/C	Porcentaje B/C
1970	146	1 433	10 232.9	1.43	14.01
1971	169	2 037	12 294.3	1.38	16.57
1972	337	4 299	14 661.3	2.30	29.33
1973	977.2	4 495	20 404.8	4.79	22.03
1974	943.9	6.624	29 160.5	3.24	22.72
1975	1 006.5	6 890	36 800.0	2.74	18.72
1976	1 144.7	7 761.4	40 768.5	2.81	19.04
1977	934.8	8 231	44 274.7	2.11	18.59
1978	1 196.4	13 810.5	50 874.7	2.35	27.15
1979	1 685.1	11 142.8	52.437.7	3.21	21.25
1980	1 487.3	10 596	54 346.4	2.74	19.50
1981	1 794.7	15 533.4	58 482.7	3.07	26.60
1982	1 370.1	12 515.0	60 193.5	2.28	20.79
1983	861.2	6 708.2	35 426.2	2.43	18.93
1984	1 123.4	10 400.8	34 543.5	3.25	30.11
1985	803.6	7 010.3	35 606.9	2.26	19.69
1986	2.0	3 095.3	53 510.8	0.004	5.78

Fuente: G. Mello, cuadros 1.4.1 y 1.4.2.

Cuadro 10  
CAPITAL DE PRESTAMOS EN LA ECONOMIA BRASILEÑA  
(Millones de dólares)

Año	(A) Préstamos de mediano y largo plazo	(B) Amortizaciones	(C) Intereses	(D=B+C) Egresos totales	Movimiento neto		D/A g/
					(A - B)	(A - D)	
1970	1 433	672	284	956	761	477	0.66
1971	2 037	850	344	1 194	1 187	843	0.58
1972	4 299	1 202	489	1 691	3 097	2 608	0.39
1973	4 495	1 672.5	839.5	2 512	2 822.5	1 983	0.55
Total	12 264	4 396.5	1 956.5	6 353	7 867.5	5 911	0.51
1974	6 624.0	1 938.4	491.0	2 429.4	4 685.6	4 194.6	0.36
1975	6 890.0	1 920.2	1 370.1	3 290.3	4 969.8	3 599.7	0.47
1976	7 761.4	2 992.2	2 090.9	5 083.1	4 769.2	2 678.3	0.65
1977	8 231.0	4 052.6	2 462.4	6 515.0	4 178.4	1 716.0	0.79
1978	13 810.5	5 323.5	3 343.8	8 667.3	8 487.0	5 143.2	0.62
1979	11 142.8	6 384.7	5 347.4	11 732.1	4 758.1	-589.3	1.05
Total	54 459.7	22 611.6	15 105.6	37 717.2	31 848.1	16 742.5	0.69
1980	10 596.0	2 296.9	7 457.0	9 753.9	8 299.1	842.1	0.92
1981	15 553.4	6 241.6	10 305.2	16 546.8	9 311.8	-993.4	1.06
1982	12 515.0	6 951.6	12 550.6	19 502.2	5 563.4	-6 987.2	1.56
Total	38 664.4	15 490.1	30 312.8	45 802.9	23 174.3	-7 138.5	1.18
1983	6 708.2	6 862.9	10 263.2	17 126.1	-154.7	-10 417.9	2.55
1984	10 400.8	6 468.2	11 448.8	17 917.0	3 932.6	-7 516.2	1.72
1985	7 010.3	8 889.7	11 092.0	19 981.7	-1 879.4	-12 971.4	2.85
1986	3 095.3	11 590.3	10 054.6	21 644.9	-8 495.0	-18 549.6	6.99
Total	27 214.6	33 811.1	42 858.6	76 669.7	-6 596.5	-49 455.1	2.81
Total general	132 602.7	76 309.3	90 233.5	166 542.8	56 293.4	-33 940.1	1.25

Fuente: Boletín del Banco Central, Balanza de Pagos, citado por Ge. Mello.

g/ Porcentaje.

Cuadro 11

## BRASIL: INVERSION EXTERNA DIRECTA EN LA ECONOMIA BRASILEÑA

(Millones de dólares)

Año	(A) Ingreso	(B) Repatriaciones	(C=A+B) Ingreso neto	(D) Reinversiones	(E=C+D) Total neto	(F) Stock de capital <sup>a/</sup>	(G) Remesa de utilidades y dividendos	G/C	G/E	G/F b/
1970	-	-	146	-	-	-	119	0.82	-	-
1971	-	-	169	-	-	2 911.535	121	0.72	-	4.16
1972	-	-	337	-	-	3 404.103	164	0.49	-	4.82
1973	-	-	977.2	-	-	4 579.209	199	0.20	-	4.35
1974	-	-	943.9	-	-	6 027.362	249.5	0.26	-	4.14
1975	-	-	1 006.5	-	-	7 303.567	236.9	0.24	-	3.24
1976	-	-	1 144.7	-	-	9 005.133	383.3	0.33	-	4.26
1977	-	-	934.8	-	-	11 228.480	457.6	0.49	-	4.08
1978	-	-	1 196.4	975.4	2 171.8	13 740.411	564.0	0.47	0.26	4.10
1979	-	-	1 685.1	721.0	2 406.1	15 962.987	740.0	0.44	0.31	4.64
1980	-	-	1 487.3	126.6	1 613.9	17 480.031	543.9	0.37	0.34	3.11
1981	-	-	1 794.7	741.4	2 536.1	19 246.706	586.6	0.33	0.23	3.05
1982	-	-	1 370.1	1 555.9	2 926.0	21 176.383	862.6	0.63	0.30	4.07
1983	1 019.0	157.8	861.2	694.8	1 556.0	22 302.129	762.1	0.88	0.48	3.42
1984	1 235.7	112.3	1 123.4	472.1	1 595.5	22 843.537	799.3	0.71	0.50	3.50
1985	1 058.4	397.3	803.6	542.8	1 346.4	25 664.484	1 011.6	1.26	0.75	3.94
1986	638.7	636.7	2.0	448.6	450.6	n.d.	762.1	381.05	1.69	n.d.

Fuente: Boletín del Banco Central, balanza de pagos; publicaciones diversas.

<sup>a/</sup> Boletín del Banco Central, registro del FIRCE, publicaciones diversas.<sup>b/</sup> Porcentajes

Citado por G. Mello.

Cuadro 12

## BRASIL: INVERSION EXTRANJERA-DISTRIBUCION SECTORIAL

(Millones de dólares)

	1946	%	1950	%	1956	%	1961	%	1967	%
Sector primario	115	0.06	115	0.04	3 156	0.47	4 297	0.31	6 683	1.21
Agricultura	115	0.06	115	0.04	3 156	0.47	4 297	0.31	6 419	0.30
Otros	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	184	0.01
Industria	93 276	50.72	166 748	56.72	492 967	73.64	1 119 228	81.27	1 799 772	83.86
Extracción minera	92	0.04	234	0.08	1 954	0.29	9 051	0.66	16 098	0.75
De transformación	93 194	50.67	166 515	56.64	491 013	73.05	1 110 177	80.62	1 783 674	83.11
Minerales no metálicos	6 872	3.74	10 057	3.42	19 285	2.97	31 684	2.29	54 350	2.53
Siderurgia	3 248	1.77	4 682	1.57	17 449	2.61	58 186	3.64	86 599	4.03
Metalurgia	2 361	1.28	2 780	0.95	22 961	3.43	70 617	5.13	111 829	5.21
Mecánica	2 793	1.52	4 508	1.53	14 962	2.24	48 817	3.54	108 861	5.07
Material electrónico, eléctrico y de comunicaciones	11 482	6.24	14 521	4.94	43 527	6.50	67 470	4.90	131 228	6.11
Material de transporte	1 494	0.81	10 966	3.73	23 040	3.44	214 200	15.55	332 759	15.50
Vehículos automotores	1 378	0.75	9 373	3.19	19 684	2.93	160 096	11.63	254 919	11.88
Repuestos para automóviles	0	0.00	0	0.00	1 744	0.26	39 939	2.90	59 818	2.79
Otros	116	0.06	1 593	0.54	1 692	0.25	14 165	1.03	19 222	0.84
Celulosa y papel	1 860	1.01	2 746	0.93	10 598	1.59	16 594	1.20	32 811	1.53
Caucho	1 789	0.97	5 975	2.03	27 973	4.19	55 462	4.03	97 554	4.55
Química	23 124	12.57	58 696	19.96	174 875	26.13	332 823	24.11	463 523	21.60
Derivados del petróleo	13 972	7.60	37 925	12.90	96 977	14.49	143 184	10.40	158 963	7.03
Básicos	6 745	3.67	17 402	5.92	69 907	10.44	173 761	12.62	274 283	12.78
Otros	2 487	1.31	3 369	1.15	8 011	1.20	15 078	1.09	39 457	1.79
Productos medicinales										
Farmacéuticos y veterinarios	2 398	1.30	4 495	1.53	27 966	4.18	56 936	4.13	108 229	5.04
Productos alimenticios	23 784	12.93	32 950	-11.21	56 727	8.47	85 905	6.24	129 396	6.83
Bebidas y tabacos	7 333	3.99	8 495	2.89	27 440	4.10	41 300	3.00	59 167	2.76
Otros	4 656	2.53	5 724	1.95	24 270	3.63	39 143	2.84	67 369	3.14

(Continuación Cuadro 12)

(Continuación Cuadro 12)

	1946	%	1950	%	1956	%	1961	%	1967	%
Servicios	90 171	49.03	115 927	39.43	163 761	24.46	234 175	17.00	324 992	15.14
Bancos comerciales	7 508	4.08	20 383	6.93	28 524	4.26	34 570	2.51	47 772	2.23
Comercio en general, exportaciones e importaciones	1 024	0.55	3 423	1.16	28 182	4.21	40 867	2.91	55 517	2.59
Consultorías, represen- tación, participación y administración de bienes	399	0.22	461	0.16	6 695	1.00	42 278	3.07	84 838	3.95
Propiedad y distribución de energía eléctrica	73 215	39.81	79 776	27.13	86 323	12.90	90 349	6.56	91 556	4.27
Otros	8 045	4.37	11 884	4.04	14 037	2.10	26 911	1.95	45 389	2.11
Otras actividades	351	0.19	11 214	3.81	9 516	1.42	19 397	1.41	14 862	0.69
Total	183 913		294 004		669 400		1 377 097		2 146 229	
Total a/	775 929		1 006 376		2 210 359		3 792 525		5 296 393	
Deflactor b/	4 219		3 423		3 302		2 754		2 468	
(Fecha de cambio)	31/12/73		31/12/73		31/12/73		31/12/73		31/12/73	

(continuación Cuadro 12)

(Continuación Cuadro 12)

	1973	%	1975	%	1980	%	1985	%
Sector primario	33 087	0.72	27 044	0.37	166 033	0.95	229 152	0.89
Agricultura	31 686	0.69	26 415	0.36	107 794	0.62	152 434	0.59
Otros	1 401	0.03	629	0.01	58 239	0.33	76 718	0.30
Industria	3 636 137	79.41	5 726 752	79.41	13 492 876	77.19	19 926 323	77.64
Extracción minera	76 748	1.68	154 427	2.11	487 384	2.79	744 418	2.90
De transformación	3 559 389	77.73	5 572 325	76.30	13 005 492	74.40	19 191 985	74.74
Minerales no metálicos	124 468	2.72	139 764	2.60	321 320	1.84	434 414	1.69
Siderurgia	143 772	3.14	292 145	2.77	378 290	2.16	547 975	2.14
Metalurgia	216 612	4.73	363 394	4.99	1 010 521	5.73	1 385 573	5.42
Mecánica	234 919	5.13	510 897	7.00	1 704 644	9.75	2 362 772	9.21
Material electrónico, eléctrico y de comunicaciones	326 778	7.14	620 025	8.49	1 394 314	7.98	1 971 071	7.68
Material de transporte	713 917	15.59	988 673	13.54	2 344 432	13.41	3 541 727	13.80
Vehículos automotores	557 082	12.16	740 463	10.14	1 743 867	9.99	2 826 835	11.01
Repuestos para automóviles	119 344	2.61	203 159	2.78	492 640	2.82	586 535	2.29
Otros	37 571	0.82	45 051	0.62	107 925	0.62	129 167	0.50
Celulosa y papel	88 785	1.94	150 858	2.07	373 981	2.14	549 737	2.14
Caucho	116 346	2.54	170 576	2.34	384 913	2.20	646 860	2.52
Química	814 922	17.80	1 076 187	14.74	2 435 791	13.93	3 589 236	13.99
Derivados del petróleo	227 287	4.96	236 179	3.23	393 225	2.25	802 697	3.13
Básicos	522 423	11.41	728 855	9.98	1 813 333	10.37	2 484 033	9.68
Otros	65 212	1.42	111 153	1.52	229 223	1.31	302 506	1.18
Productos medicinales, farmacéuticos y veterinarios	197 197	4.31	292 211	4.00	722 387	4.13	1 113 869	4.34
Productos alimentarios	191 462	4.18	317 790	4.35	765 319	4.38	1 198 661	4.67
Bebidas y tabaco	190 324	4.16	230 204	3.16	275 383	1.35	448 359	1.75
Otros	199 867	4.36	458 991	6.28	934 207	5.34	1 392 141	5.42

(continuación cuadro 12)

(Conclusión Cuadro 12)

	1973	%	1975	%	1980	%	1985	%
Servicios	909 831	19.85	1 409 392	19.30	3 469 651	19.85	4 979 793	19.40
Bancos comerciales	103 491	2.26	179 589	2.46	328 367	1.88	650 759	2.54
Comercio en general, exportaciones e importaciones	169 548	3.70	282 522	2.77	648 372	3.66	989 089	3.85
Consultorías, representación, participación y administración de bienes	262 385	5.73	463 647	6.35	1 797 565	10.28	2 483 254	9.68
Propiedad y distribución de energía eléctrica	177 350	3.87	204 714	2.80	0	0.00	0	0.00
Otros	152 064	3.32	358 920	4.91	703 347	4.02	856 692	3.34
Otras actividades	45 147	0.99	141 008	1.93	409 773	2.34	605 934	2.36
Total	4 579 209		7 303 567		17 480 031		25 664 484	
Total a/	9 489 853		11 191 761		17 480 031		19 658 995	
Deflactor b/	1 854		1 531		1 000		0.766	
(Fecha de cambio)	31/12/73		31/12/75		31/12/80		31/12/85	

Fuente: Boletín del Banco Central, diversos volúmenes.

a/ Millones de dólares de 1980.

b/ Los deflatores se calcularon teniendo como base los datos del anexo 8-55 de Economic Report of the President, enero de 1987.

Cuadro 13

## BRASIL: INVERSION EXTRANJERA, POR PAIS INVERSIONISTA

(Millones de dólares)

Países	Año	Hasta 1950	%	Hasta 1960	%	Hasta 1970	%	1971	%	1972	%	1973	%
República Federal de Alemania	Inversiones	6		82 587		260 038		238 187		271 769		355 770	
	Reinversiones	0		6 316		99 883		93 231		100 601		165 006	
Canadá	Total	6	0.00	88 903	7.49	359 921	11.42	331 418	11.38	372 370	10.94	520 776	11.37
	Inversiones	93 463		132 192		218 405		235 864		236 011		253 137	
Estados Unidos de América	Reinversiones	83		10 496		44 556		58 377		69 337		107 015	
	Total	93 546	31.47	142 688	12.02	262 961	8.35	294 241	10.11	305 348	8.97	360 152	7.86
Francia	Inversiones	40 478		248 078		569 849		543 951		656 463		999 044	
	Reinversiones	57 432		256 893		624 583		552 518		615 832		718 343	
Países Bajos	Total	97 910	32.94	504 971	42.53	1 194 702	37.92	1 096 469	37.66	1 272 295	37.38	1 717 387	37.50
	Inversiones	3 522		16 180		26 773		39 309		44 356		67 744	
Italia	Reinversiones	904		12 256		62 816		90 632		121 755		137 723	
	Total	4 426	1.49	28 436	2.40	89 589	2.84	129 941	4.46	166 111	4.88	205 467	4.49
Japón	Inversiones	4 043		6 350		37 464		33 204		40 538		52 703	
	Reinversiones	1 419		10 927		31 586		2 467		29 782		43 786	
Panamá	Total	5 462	1.84	17 277	1.46	69 050	2.19	35 671	1.23	70 320	2.07	96 489	2.11
	Inversiones	8 694		13 543		37 774		26 854		31 046		31 776	
Reino Unido	Reinversiones	0		194		32 644		5 469		3 698		2 002	
	Total	8 694	2.92	13 737	1.16	70 418	2.24	32 323	1.11	34 740	1.02	33 778	0.74
Suiza	Inversiones	2 614		29 462		128 247		119 666		185 645		308 554	
	Reinversiones	0		119		6 998		5 205		7 067		9 706	
Otros	Total	2 614	0.88	29 581	2.49	135 245	4.29	124 871	4.29	192 712	5.66	318 260	6.95
	Inversiones	1 323		21 576		63 147		68 330		76 292		93 623	
Países Bajos	Reinversiones	29 904		58 417		107 080		11 754		22 021		38 380	
	Total	31 227	10.50	79 993	6.74	170 227	5.40	80 084	2.75	90 313	2.89	132 003	2.80
Reino Unido	Inversiones	12 155		29 389		41 925		81 119		85 369		93 717	
	Reinversiones	10 428		37 644		91 696		191 970		195 402		230 760	
Suiza	Total	22 583	7.60	67 033	5.65	133 621	4.24	273 089	9.30	284 782	8.25	324 477	7.09
	Inversiones	5 799		96 092		210 522		158 471		193 058		261 290	
Otros	Reinversiones	12 001		36 345		125 360		33 384		60 752		95 759	
	Total	17 800	5.99	132 437	11.16	335 882	10.66	191 855	6.59	253 810	7.46	357 049	7.80
Total	Inversiones	7 564		56 568		227 619		244 660		260 370		341 265	
	Reinversiones	5 450		25 605		101 483		76 913		96 928		172 106	
Deflactor a/	Total	13 014	4.38	82 173	6.92	328 832	10.44	321 573	11.04	357 298	10.50	513 371	11.21
	Inversiones	179 661		732 017		1 821 763		1 789 615		2 000 928		2 858 623	
Total b/	Reinversiones	117 621		455 212		1 328 685		1 121 920		1 323 175		1 720 586	
	Total	297 282		1 187 229		3 150 448		2 911 535		3 404 103		4 579 209	
Fecha de conversión	Inversiones	3 423		2 782		2 122		2 035		1 970		1 854	
	Total	1 017 603		3 303 361		6 685 559		5 923 882		6 704 969		8 490 975	
		30/06/85		30/06/85		30/06/85		31/12/71		31/12/72		31/12/73	

(Continuación Cuadro 13)

(Continuación Cuadro 13)

Países	Año	1974		1975		1976		1977		1978		1979	
		Inversiones	%	Inversiones	%	Inversiones	%	Inversiones	%	Inversiones	%	Inversiones	%
República Federal de Alemania		514 735		640 276		824 930		1 077 934		1 451 777		1 713 921	
		195 034		231 076		293 099		455 535		644 930		749 336	
		709 769	11.78	871 352	11.93	1 118 029		1 533 469	13.66	2 096 707		2 762 463	15.43
Canadá		278 309		274 999		344 434		373 790		413 617		403 272	
		123 053		135 840		137 598		145 751		284 046		222 169	
		401 362	6.66	410 839	5.63	482 052		519 541	4.63	697 663		625 441	3.92
Estados Unidos de América		1 219 111		1 468 554		1 825 156		2 117 022		2 280 786		2 705 470	
		803 366		926 668		1 076 090		1 301 250		1 541 331		1 669 371	
		2 022 477	33.55	2 395 222	32.00	2 901 246		3 418 272	30.44	3 822 117		4 374 841	27.41
Francia		91 309		125 991		156 118		213 417		299 195		336 783	
		150 633		174 075		170 143		216 126		279 950		339 132	
		241 942	4.01	300 066	4.11	326 261		429 743	3.83	579 145		675 915	4.23
Países Bajos		79 238		96 304		120 661		150 220		177 064		201 716	
		74 458		88 648		112 867		156 320		123 425		148 493	
		153 696	2.55	184 952	2.53	233 528		346 540	2.73	300 489		350 209	2.19
Italia		36 738		36 929		43 815		101 904		135 337		139 525	
		1 664		20 157		32 719		55 270		73 111		77 512	
		38 402	0.64	57 086	0.70	76 534		157 174	1.40	208 448		217 037	1.36
Japón		583 494		817 454		967 053		1 134 434		1 292 840		1 412 304	
		14 530		23 708		38 847		68 879		110 664		105 783	
		598 024	9.92	841 162	11.52	1 045 900		1 283 313	10.72	1 403 544		1 518 087	9.51
Panamá		124 113		141 036		161 730		168 914		176 687		197 111	
		62 931		76 511		113 446		184 830		199 588		214 499	
		187 044	3.10	217 547	2.98	275 176		353 744	3.15	376 275		411 610	2.74
Reino Unido		133 440		167 554		180 639		345 643		412 767		499 749	
		267 648		262 698		240 035		200 988		331 670		436 456	
		401 088	6.65	430 252	5.89	420 674		546 631	4.87	744 437		936 205	5.86
Suiza		394 467		524 424		725 543		767 076		972 505		1 179 273	
		165 154		211 085		255 186		435 605		655 790		741 966	
		559 621	9.28	735 509	10.07	980 729		1 292 681	10.71	1 628 295		1 921 239	12.04
Otros		470 172		609 346		843 816		1 089 412		1 285 841		1 806 313	
		243 765		250 274		341 200		467 952		597 490		662 833	
		713 937	11.84	859 580	11.77	1 185 024		1 557 364	13.87	1 883 331		2 469 146	15.47
Total		3 925 126		4 902 827		6 193 895		7 539 966		8 898 416		10 595 437	
		2 102 236		2 400 740		2 811 238		3 688 514		4 841 995		5 367 550	
		6 027 362		7 303 567		9 005 133		11 220 400		13 740 411		15 962 987	
		1 671		1 531		1 448		1 360		1 263		1 135	
Deflactor a/		10 071 448		11 181 808		13 034 996		15 268 258		17 304 828		18 121 735	
Total b/		31/12/74		31/12/75		31/12/76		31/12/77		31/12/78		31/12/79	
Fecha de conversión													

(continuación cuadro 13)

(Conclusión Cuadro 13)

Países	Año	1980	%	1981	%	1982	%	1983	%	1984	%	1985	%
República Federal de Alemania	Inversiones	1 733 536		1 890 222		2 126 552		2 089 847		2 052 236		2 471 644	
	Reinversiones	714 348		737 917		805 298		758 011		740 811		1 074 994	
	Total	2 447 884	14.00	2 628 139	13.66	2 931 850	13.84	2 847 858	12.77	2 793 047	12.233	3 546 638	13.82
Canadá	Inversiones	426 137		649 742		686 745		719 925		723 350		834 478	
	Total	214 426		249 557		290 225		295 953		350 304		417 524	
Estados Unidos de América	Total	640 563	3.66	899 299	4.67	976 970	4.61	1 015 618	4.53	1 073 654	4.701	1 252 002	4.08
	Inversiones	3 254 763		3 733 141		4 120 862		4 504 053		4 935 040		5 287 756	
	Reinversiones	1 752 107		2 040 509		2 481 182		2 694 154		2 765 035		2 767 254	
Francia	Total	5 006 870	28.64	5 773 650	30.00	6 601 044	31.17	7 198 207	32.28	7 700 075	33.718	8 055 010	31.39
	Inversiones	381 159		418 839		422 680		422 794		425 796		478 776	
Países Bajos	Reinversiones	320 803		263 645		303 911		281 716		272 124		455 052	
	Total	701 962	4.02	682 484	3.55	726 591	3.43	704 510	3.16	697 920	3.06	933 828	3.64
	Inversiones	226 471		266 015		336 638		326 956		351 616		369 028	
Italia	Reinversiones	135 375		118 499		157 028		119 472		112 253		149 114	
	Total	361 846	2.07	384 514	2.00	493 666	2.33	446 428	2.00	463 869	2.03	518 142	2.02
	Inversiones	405 672		443 169		497 608		805 805		817 210		815 489	
Japón	Reinversiones	72 698		61 639		89 152		82 103		106 730		140 827	
	Total	478 370	2.74	504 808	2.62	586 760	2.77	887 018	3.98	923 940	4.04	956 316	3.73
	Inversiones	1 573 470		1 644 655		1 742 504		1 805 750		1 859 905		2 068 347	
Panamá	Reinversiones	151 460		165 694		285 652		231 118		238 030		316 829	
	Total	1 724 930	9.87	1 810 349	9.41	2 028 156	9.58	2 036 868	9.13	2 097 935	9.182	2 385 176	9.29
	Inversiones	284 604		411 147		446 718		483 594		745 130		792 518	
Reino Unido	Reinversiones	217 248		234 028		255 659		483 594		745 130		792 518	
	Total	501 852	2.87	645 175	3.35	702 377	3.32	967 188	4.34	1 490 260	6.521	1 585 036	6.18
	Inversiones	561 369		532 061		545 333		570 198		656 561		773 378	
Suiza	Reinversiones	549 943		485 826		541 677		563 073		473 623		656 418	
	Total	1 111 312	6.36	1 017 887	5.29	1 087 010	5.13	1 133 271	5.08	1 130 184	4.951	1 429 796	5.57
	Inversiones	1 051 071		1 147 458		1 145 966		1 120 198		1 054 718		1 214 368	
Otros	Total	1 768 463	10.12	1 957 429	10.17	1 993 336	9.41	1 938 101	8.69	1 728 044	7.562	2 072 831	8.08
	Reinversiones	2 096 227		2 395 959		2 562 799		2 698 677		2 718 767		2 819 550	
Total	Inversiones	639 752		547 013		485 824		427 495		25 842		110 159	
	Total	2 735 979	15.65	2 942 972	15.29	3 048 623	14.40	3 126 172	14.02	2 744 609	12.012	3 299 709	11.42
	Reinversiones	11 994 479		13 532 406		14 634 405		15 547 797		16 340 329		17 925 332	
Deflactor a/ Total b/ Fecha de conversión	Inversiones	5 485 552		5 714 298		6 541 978		6 754 332		6 503 208		7 739 152	
	Total	17 480 031		19 246 706		21 176 383		22 302 129		22 843 537		25 664 484	
		1,000		0,906		0,854		0,827		0,793		0,766	
		17 480 031		17 437 911		18 077 936		18 445 595		18 122 099		19 658 581	
		31/12/80		31/12/81		31/12/82		31/12/83		31/12/84		31/12/85	

Cuadro 14

BRASIL: RELACION ENTRE EL PRODUCTO INTERNO BRUTO, LA FORMACION BRUTA DE CAPITAL FIJO, LA IMPORTACION DE TECNOLOGIA Y LAS INVERSIONES EN CIENCIA Y TECNOLOGIA

Año	PIB <u>a/</u>	FBCF <u>a/</u>	B/A <u>b/</u>	Importación de tecnología <u>a/</u> (C)	C/A <u>b/</u>	C/B <u>b/</u>	Crecimiento real del PIB <u>b/</u>	Inversiones en ciencia y tecnología <u>c/</u> (D)	D/Ab/
1970	41.4	8.1	19.6	0.104	0.3	1.3	8.8	n.d.	-
1971	49.2	9.6	19.5	0.132	0.3	1.4	11.3	n.d.	-
1972	59.0	11.8	20.0	0.154	0.3	1.3	12.1	n.d.	-
1973	81.6	17.0	20.8	0.139	0.2	0.8	14.0	n.d.	-
1974	103.1	24.0	23.7	0.212	0.2	0.9	9.0	n.d.	-
1975	123.5	30.1	24.4	0.311	0.3	1.0	5.2	370.5	0.3
1976	149.9	34.3	22.9	0.263	0.2	0.8	9.8	n.d.	-
1977	176.8	37.5	21.2	0.188	0.1	0.5	4.6	n.d.	-
1978	200.0	43.8	21.9	0.231	0.1	0.5	4.8	n.d.	-
1979	223.9	51.5	23.0	0.313	0.1	0.6	7.2	1 223.1	0.6
1980	238.6	53.0	22.2	0.321	0.1	0.6	9.1	1 183.5	0.5
1981	265.6	59.1	22.3	0.276	0.1	0.5	-3.3	1 333.7	0.6
1982	262.8	54.9	20.9	0.240	0.1	0.4	0.9	1 766.4	0.7
1983	203.8	34.8	17.1	0.218	0.1	0.6	-2.5	1 426.6	0.7
1984	211.2	34.9	16.5	0.202	0.1	0.6	5.7	1 056.0	0.5
1985	226.0	40.8	18.1	0.175	0.1	0.4	8.3	n.d.	-
1986	270.0	52.7 <u>d/</u>	19.5	0.184	0.1	0.3	8.2	n.d.	-

Fuente: Conjuntura Economica - Fundación Getulio Vargas, varios números. Boletín del Banco Central, varios números; indicadores básicos de ciencia y tecnología; Consejo nacional de investigaciones de desarrollo científico y tecnológico (CNPq), 1985; Revista Brasileira de ciencia y tecnología, marzo/abril de 1984.

a/ Miles de millones de dólares.

b/ Porcentajes.

c/ Millones de dólares.

d/ Estimación

Cuadro 15

BRASIL: TASA DE CRECIMIENTO REAL, a/ 1970-1986 b/

	Tasa 1970-1986	Media geométrica anual
Inversiones extranjeras	317.2	9.3
Reinversiones extranjeras	270.2	8.5
Inversiones + reinversiones extranjeras	301.1	9.1
Remesa de utilidades y dividendos	253.1	8.2
Importación de tecnología	-39.9	-3.1
Producto interno bruto	121.7	5.1
Formación bruta de capital fijo	126.9	5.3
Gastos de la balanza de pagos	340.7	9.7
Exportaciones	181.8	6.7
Importaciones	74.3	3.5
Pago de intereses de la deuda externa	1 444.6	18.7
Gastos de la balanza de pagos <u>c/</u>	525.2	15.1

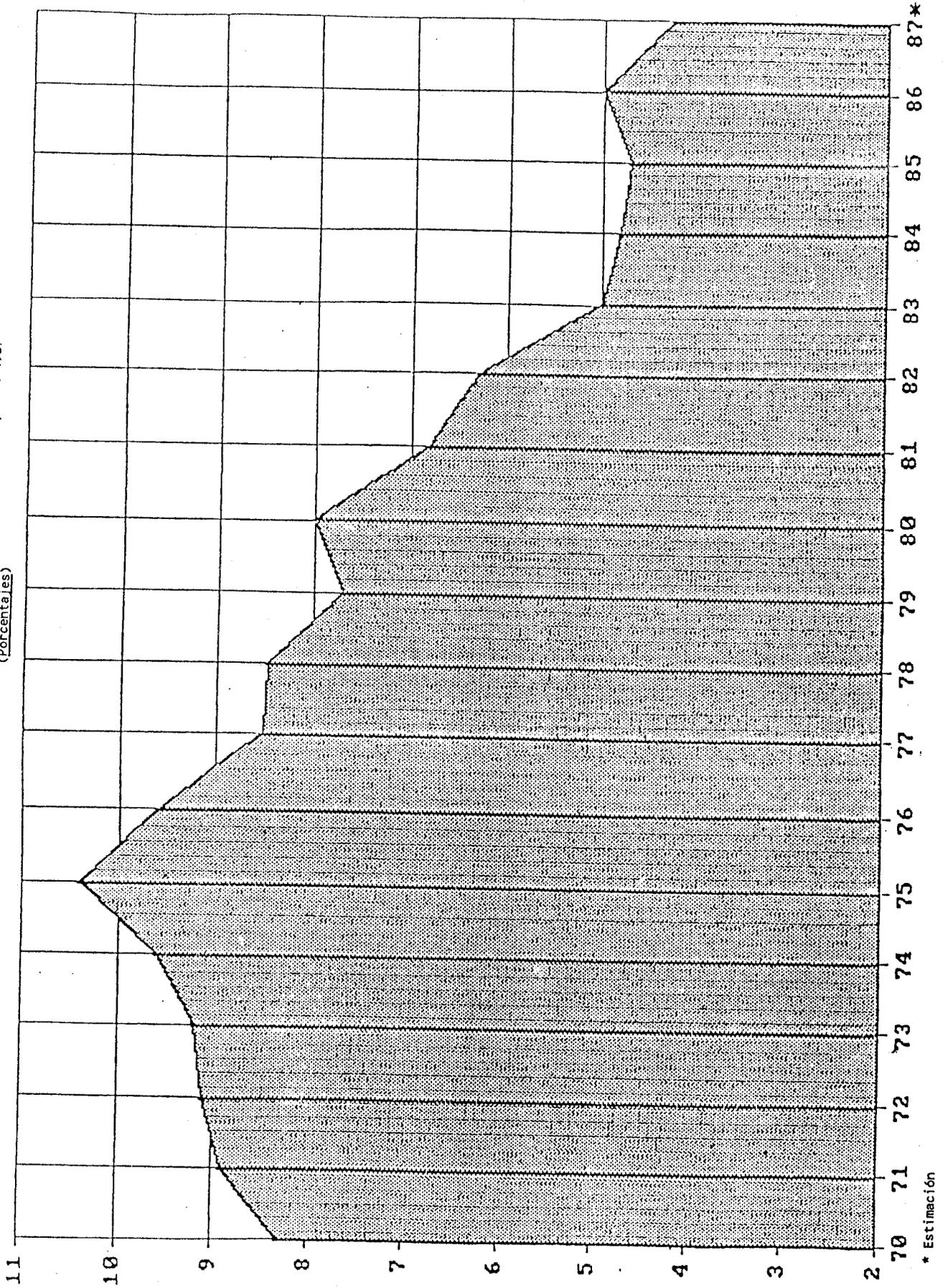
a/ En dólares. Valores deflactados por el índice de precios al consumidor de los Estados Unidos.

b/ Porcentajes.

c/ Tasa de crecimiento para el período 1970-1982.

Nota: La tasa de crecimiento y la media geométrica se calcularon utilizando los valores extremos del período 1970-1986.

Gráfico 13  
BRASIL: COSTO EN MAQUINARIA Y EQUIPOS COMO PROPORCION DEL PIB, 1970-1987  
(Porcentajes)



\* Estimación

Gráfico 14

BRASIL: INDUSTRIA EN GENERAL  
BASE FIJA MENSUAL  
1981=100

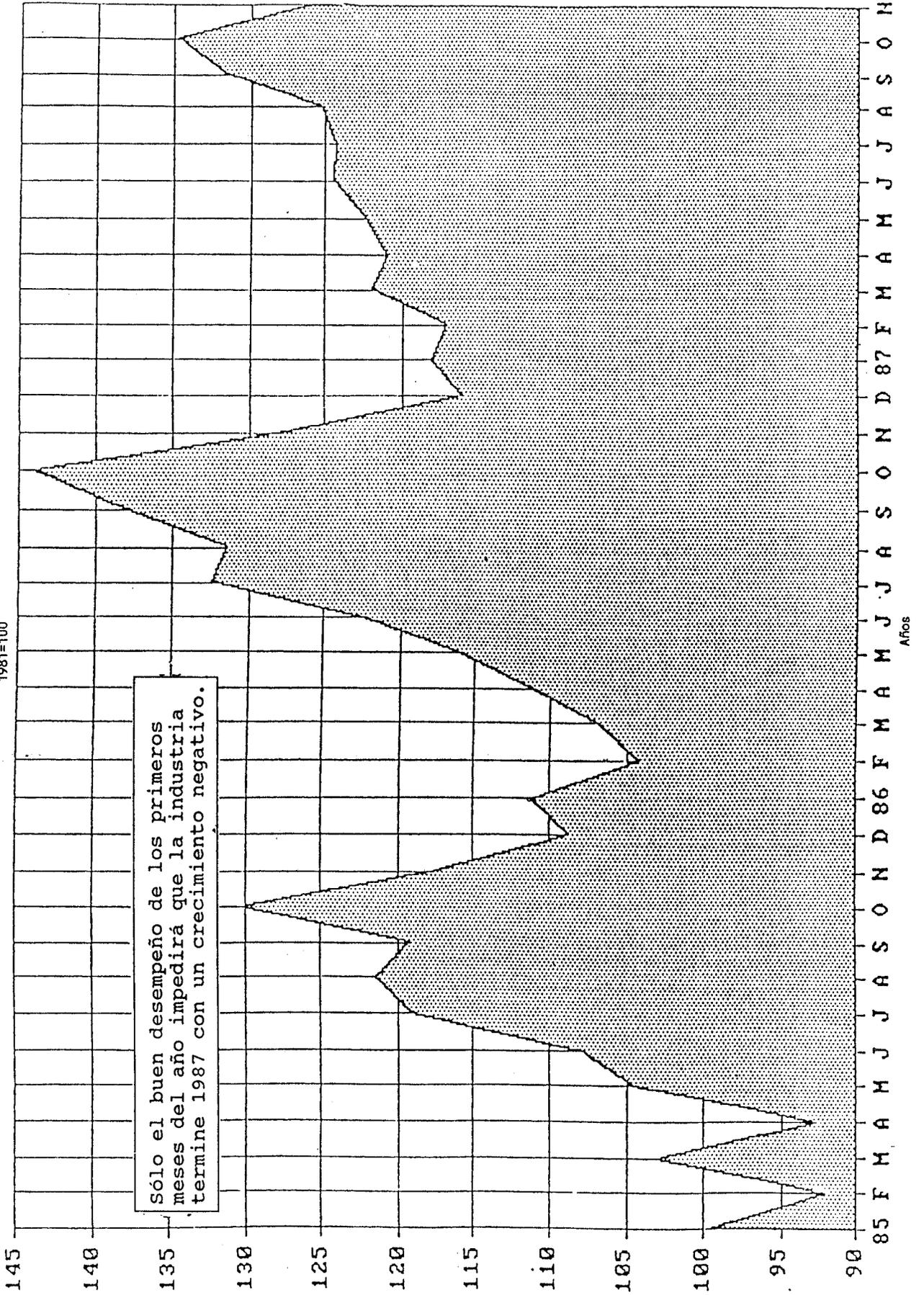
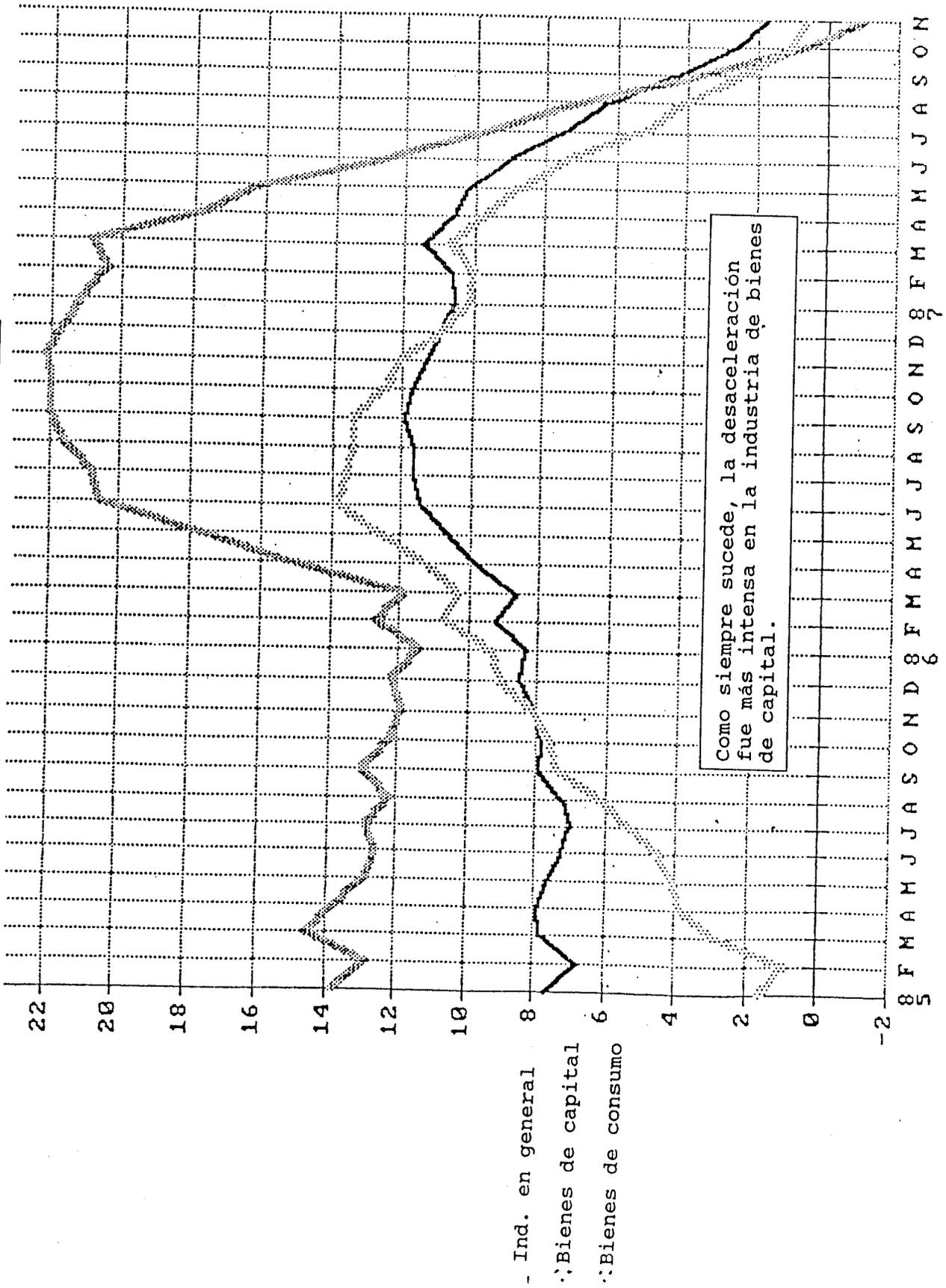


Gráfico 15

BRASIL: PRODUCCION INDUSTRIAL  
(Variación porcentual acumulada en 12 meses)



Cuadro 16

## BRASIL: EVOLUCION DE ALGUNAS VARIABLES, 1970-1986

Año	Inversiones extranjeras a/ (A) b/	Reinversiones extranjeras a/ (B) b/	(A)+(B) c/	Inversiones extranjeras a/ (D) c/	Reinversiones extranjeras a/ (E) c/	(C)+(D) (F) c/	Remesa de utilidades/ y dividendos a/ (G)	Gastos de la balanza de pagos a/	Importación de tecnología/ gastos de balanza de pagos d/	Importación de tecnología/ remesa de utilidades y dividendos d/	Importación de tecnología/ inversiones y reinversiones d/	G/C d/
1970	1 545.7	801.4	2 347.0	360.5	276.2	636.6	119.0	1 220.0	8.5	87.4	16.3	5.1
1971	1 789.6	1 121.9	2 911.5	245.9	320.5	564.5	118.0	1 401.0	9.4	111.9	23.4	4.1
1972	2 080.9	1 323.2	3 404.1	291.3	201.3	492.6	161.3	1 087.1	8.5	95.5	31.3	4.7
1973	2 858.6	1 720.6	4 579.2	777.7	397.4	1 175.1	198.4	2 666.1	5.2	70.1	11.8	4.3
1974	3 925.1	2 102.2	6 027.4	1 066.5	381.6	1 448.2	248.1	4 020.7	5.3	85.4	14.6	4.1
1975	4 902.8	2 400.7	7 303.6	977.7	298.5	1 276.2	234.7	4 609.2	6.7	133.4	24.4	3.2
1976	6 193.9	2 811.2	9 005.1	1 291.1	410.5	1 701.5	379.6	5 084.6	5.2	69.3	15.5	4.2
1977	7 540.0	3 688.5	11 228.5	1 346.1	877.3	2 223.4	455.1	5 720.2	3.3	41.2	8.5	4.1
1978	8 898.4	4 842.0	13 740.4	1 358.4	1 153.5	2 511.9	560.5	6 991.8	3.3	49.2	14.1	4.1
1979	10 595.4	5 367.6	15 963.0	1 697.0	525.6	2 222.6	635.7	10 639.3	2.9	103.6	22.2	4.0
1980	11 994.0	5 486.0	17 410.0	1 398.6	118.4	1 447.0	309.8	13 296.4	2.4	74.7	15.0	1.8
1981	13 533.0	5 714.0	19 247.0	1 539.0	228.0	1 837.0	369.6	16 782.4	1.6	41.0	12.4	1.9
1982	14 634.0	6 542.0	21 176.0	1 101.0	828.0	1 929.0	585.2	20 376.0	1.2	28.8	19.4	2.8
1983	15 548.0	6 754.0	22 302.0	914.0	212.0	1 126.0	737.8	15 856.9	1.4	25.4	37.3	3.5
1984	16 340.0	6 503.0	22 843.0	792.0	-251.0	541.0	796.1	16 418.3	1.2	16.6	6.2	4.1
1985	17 925.0	7 739.0	25 664.0	1 585.0	1 236.0	2 821.0	1 056.5	16 621.3	1.1	14.9	9.0	4.5
1986	18 974.0	8 730.0	27 704.0	1 049.0	991.0	2 040.0	1 236.7	15 820.8	1.2			

a/ Millones de dólares.

b/ Valores deflactados por el índice de precios al consumidor de los Estados Unidos.

c/ Período 1970-1982.

d/ Porcentajes.

## Cuadro 17

## BRASIL: FORMACION BRUTA DE CAPITAL FIJO

(FBCF)

(Millones de cruzados de 1980)

Años	PIB	FBCF	FBCF/PIB <u>a/</u>
1970	5 503	1 114	20.2
1971	6 125	1 286	21.0
1972	6 863	1 501	21.9
1973	7 822	1 816	23.2
1974	8 529	2 056	24.1
1975	8 974	2 256	25.1
1976	9 852	2 410	24.5
1977	10 306	2 375	23.0
1978	10 803	2 449	22.7
1979	11 582	2 565	22.1
1980	12 639	2 782	22.0
1981	12 216	2 413	19.8
1982	12 328	2 282	18.5
1983	12 016	1 894	15.8
1984	12 701	1 971	15.8
1985	13 750	2 200	16.0
1986	-	-	17.8 <u>b/</u>
1987	-	-	16.6 <u>c/</u>

Fuente: Fundación Getulio Vargas, Centro de Cuentas Nacionales.

a/ Porcentajes.

b/ Serie trimestral del profesor Modiano, descontadas las fluctuaciones estacionales.

c/ Estimación.

Gráfico 16

BRASIL: FORMACION BRUTA DE CAPITAL FIJO/PIB

(Porcentaje)

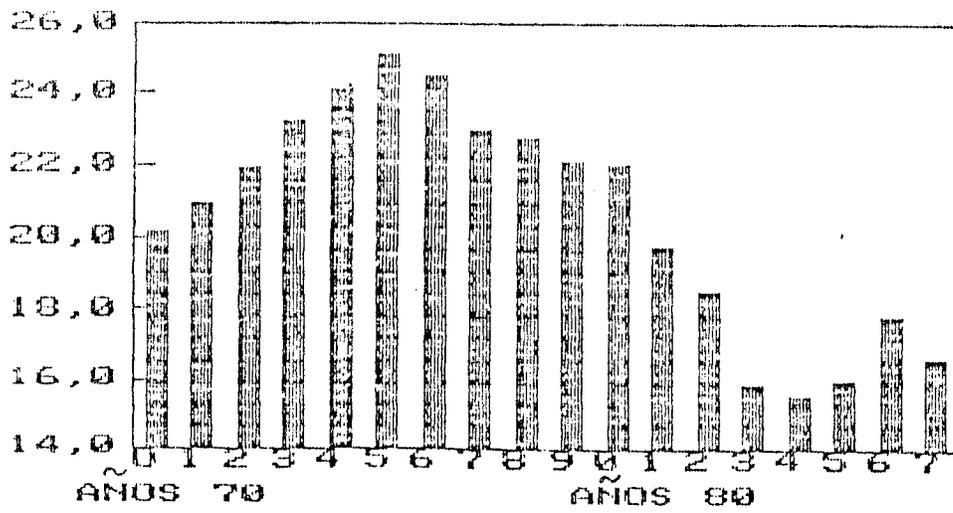
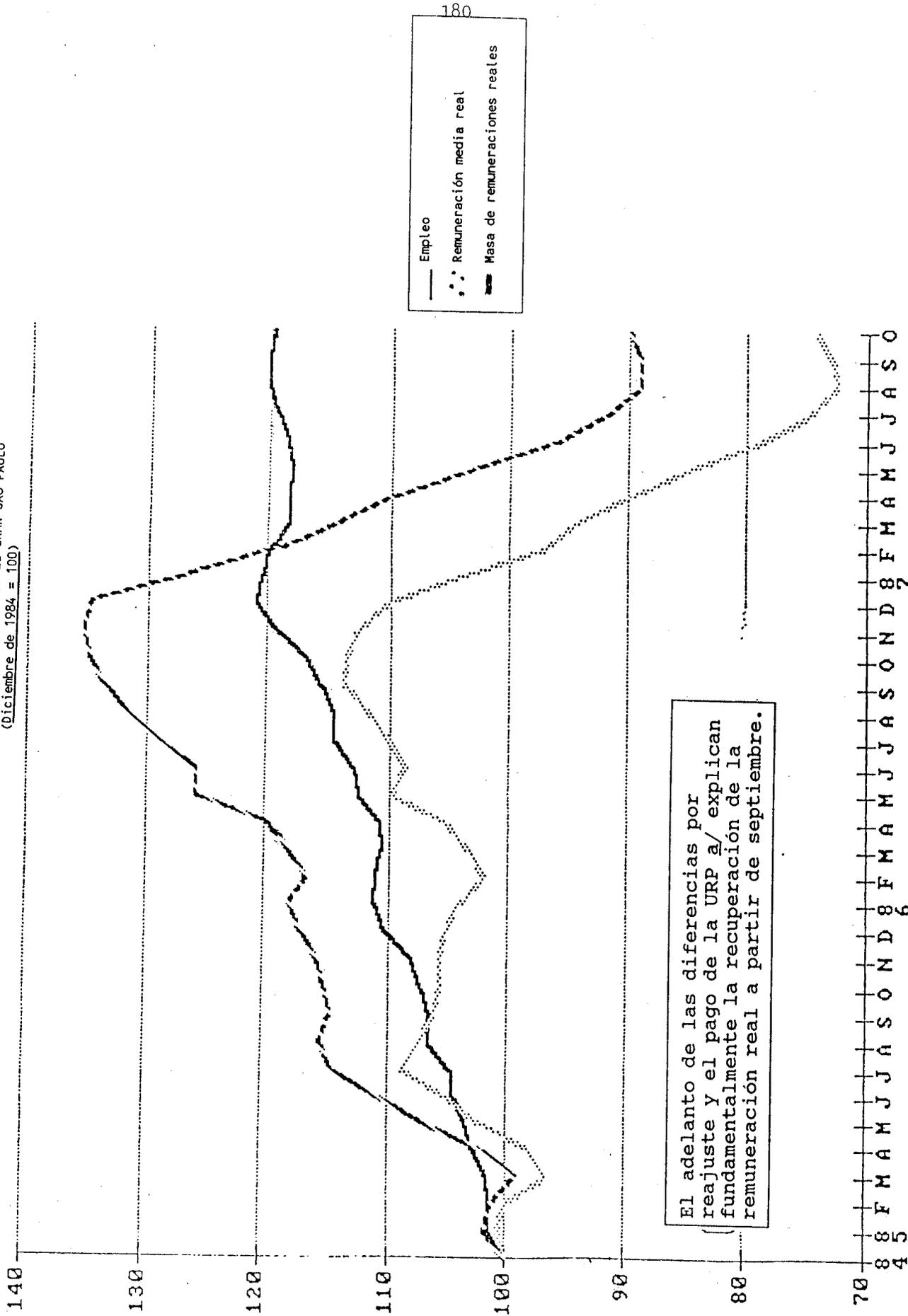


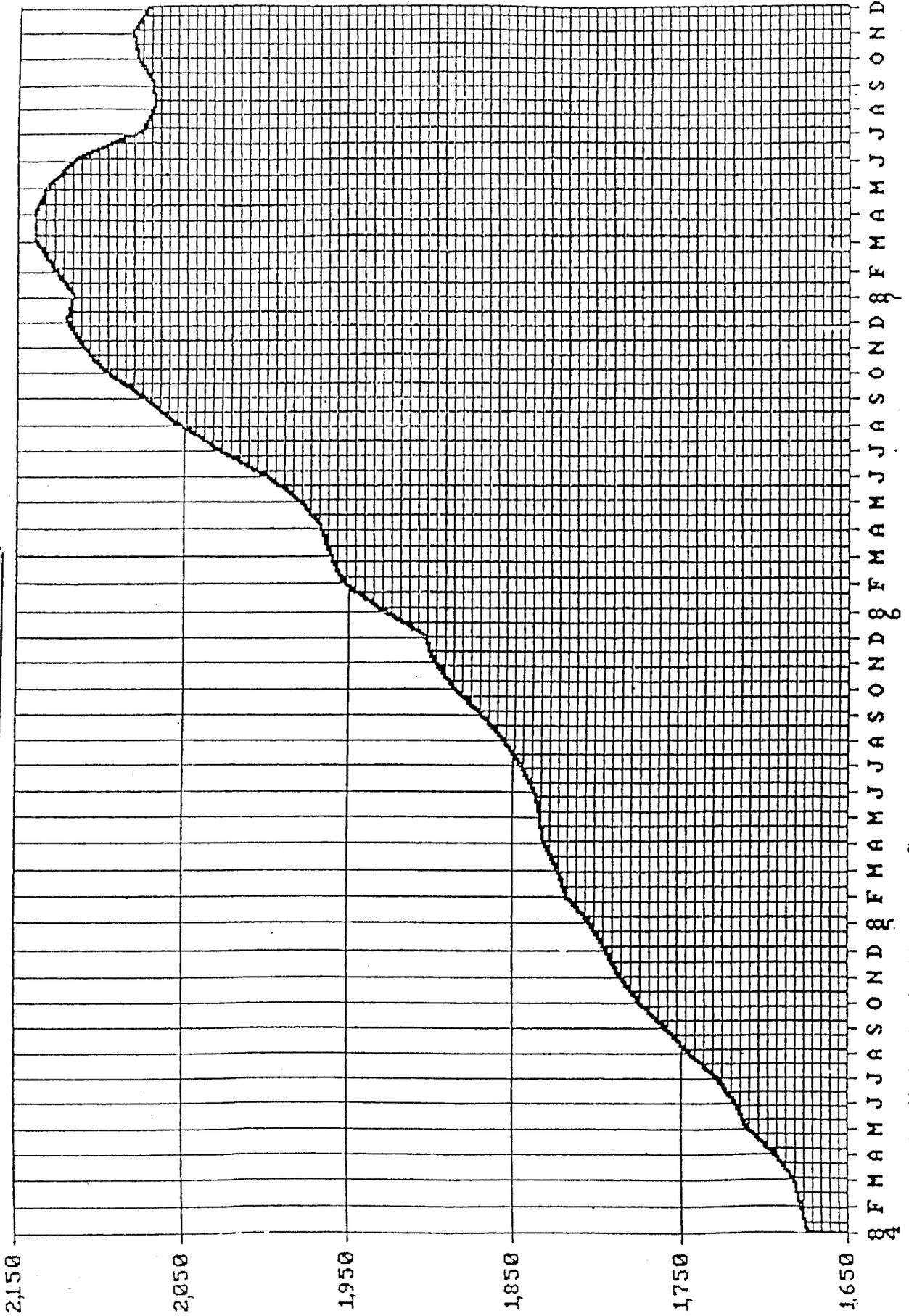
Gráfico 17

BRASIL: REMUNERACIONES Y EMPLEO EN EL GRAN SAO PAULO  
(Diciembre de 1984 = 100)



Fuente: Sistema estadual de análisis de datos del Estado de São Paulo (SEADE).  
a/ Unidad de referencia de precios.

Gráfico 18  
ESTADO DE SAO PAULO: NIVEL DEL EMPLEO INDUSTRIAL  
(Empleo absoluto en millones)



Cuadro 18

## BRASIL: INVERSION DIRECTA a/

(Millones de dólares)

Períodos	Brasileños			Extranjeros					Total del ingreso
	Ingresos	Gastos	Neto	Moneda	Mercadería	Conversión b/		Total	
	1	2	3 = 1-2			4	5		
				6	7			8 = 6+7	
1971	7.2	8.1	-.9	205.5	1.9	-	-	-	207.4
1972	4.3	23.6	-19.3	375.6	16.9	-	-	-	392.5
1973	1.1	37.9	-36.8	1 015.9	2.8	-	-	-	1 018.7
1974	7.1	64.6	-57.5	992.9	6.9	-	-	-	998.8
1975	16.2	128.1	-111.9	1 066.3	14.6	-	-	(56.3)	1 080.9
1976	13.1	196.1	-183.0	1 118.0	72.9	-	-	(82.0)	1 190.9
1977	18.0	164.4	-146.4	963.5	51.3	-	-	(108.6)	1 014.8
1978	9.6	134.8	-125.2	1 104.1	56.5	140.1	11.8	159.9	1 320.5
1979	8.3	202.5	-194.2	1 750.4	80.8	190.0	17.4	207.4	2 038.6
1980	3.0	369.5	-366.5	1 515.9	79.2	31.0	8.3	39.3	1 634.4
1981	4.6	215.0	-210.4	1 795.3	107.9	1.1	.7	1.8	1 905.0
1982	5.5	384.6	-379.1	1 280.1	89.8	135.6	7.6	143.2	1 513.1
1983	33.7	230.7	-197.0	452.2	114.8	424.6	27.4	452.0	1 019.0
1984	23.1	69.9	-46.8	362.3	127.8	730.5	15.1	745.6	1 235.7
1985	2.7	86.3	-83.6	386.8	98.5	536.8	44.4	581.2	1 066.5
1986 c/	17.1	127.7	-110.6	330.8	102.1	175.9	29.9	205.8	638.7

Período	Extranjeros			Inversión directa neta	Inversión neta excluida la conversión	Reinversiones b/	Inversión directa neta incluidas las reinversiones
	Salida	Neta excluida la conversión	Neta, incluida la conversión				
	10	11=9-8-10	12=9-10	13=12+3	14=13-8	15	16=13+15
1971	38.9	168.5	168.5	167.6	167.6	(320.6)	167.6
1972	55.3	337.2	337.2	317.9	317.9	(201.3)	317.9
1973	41.5	977.2	977.2	940.4	940.4	(397.4)	940.4
1974	55.0	944.8	944.8	887.3	887.3	(381.7)	887.3
1975	76.8	1 004.1	1 004.1	892.2	892.2	(298.5)	892.2
1976	49.3	1 141.6	1 141.6	958.6	958.6	(410.5)	958.6
1977	58.7	956.1	956.1	809.7	809.7	(877.3)	809.7
1978	124.1	1 036.5	1 196.4	1 071.2	911.3	975.4	2 046.6
1979	353.5	1 477.7	1 685.1	1 490.9	1 283.5	721.0	2 211.9
1980	147.1	1 448.0	1 487.3	1 120.8	1 081.5	411.2	1 532.0
1981	110.3	1 792.9	1 794.7	1 584.3	1 582.5	741.4	2 325.7
1982	143.0	1 226.9	1 370.1	991.0	847.8	1 555.9	2 546.9
1983	157.8	409.2	861.2	664.2	212.2	694.8	1 359.0
1984	112.3	377.8	1 123.4	1 076.6	331.0	472.1	1 548.7
1985	262.9	222.4	803.6	720.0	138.8	542.8	1 262.8
1986	636.7	-207.8	2.0	-108.6	-314.4	448.6	340.0

Fuente: Banco Central del Brasil.

a/ Corrientes de la balanza de pagos.

b/ Incluidas en la balanza de pagos a partir de 1978.

c/ Proyección.

Cuadro 19 A

BRASIL: INVERSIONES DIRECTAS Y REINVERSIONES EXTRANJERAS REGISTRADAS a/  
SEGUN LOS RAMOS DE ACTIVIDAD  
(Miles de dólares)

Final de periodo	Industria de transformación														
	Industria de extracción minera														
	Transformación de minerales no metálicos														
	Materiales de construcción civil, cerámica y artefactos de cemento			Cemento		Vidrio y cristal		Total Siderurgia Metalurgia		Total		Mecánica		Material eléctrico y de comunicaciones	
	1	2	3	4	5=2+4	6	7	8+6	9	10					
<b>Diciembre 1983</b>															
Inversiones	550 068	52 702	100 917	100 917	54 467	208 086	446 707	802 307	1 249 014	1 606 128	1 065 096				
Reinversiones	102 010	84 747	38 419	38 419	66 108	189 274	37 309	365 647	402 956	505 538	583 289				
Total	652 078	137 449	139 336	139 336	120 575	397 360	484 016	1 167 954	1 651 970	2 111 666	1 648 385				
<b>Junio 1984</b>															
Inversiones	580 270	52 847	101 467	101 467	55 302	209 616	453 171	923 289	1 376 460	1 702 326	1 239 696				
Reinversiones	102 218	82 173	37 357	37 357	66 797	186 327	36 551	358 562	395 113	508 072	587 734				
Total	682 488	135 020	138 824	138 824	122 099	395 943	489 722	1 281 851	1 771 573	2 210 398	1 827 430				
<b>Diciembre 1984</b>															
Inversiones	579 039	51 804	99 052	99 052	56 372	207 228	447 790	918 836	1 366 626	1 728 602	1 193 778				
Reinversiones	101 794	75 372	35 365	35 365	64 996	175 733	28 264	342 097	370 361	494 848	567 282				
Total	680 833	127 176	134 417	134 417	121 368	382 961	476 054	1 260 933	1 736 987	2 223 450	1 761 060				
<b>Junio 1985</b>															
Inversiones	593 546	52 378	101 319	101 319	58 239	211 936	478 024	902 910	1 380 934	1 722 004	1 255 152				
Reinversiones	102 425	77 254	35 697	35 697	65 860	178 811	27 964	369 909	397 873	512 375	571 678				
Total	695 971	129 632	137 016	137 016	124 099	390 747	505 988	1 272 819	1 778 807	2 234 379	1 826 830				
<b>Diciembre 1985</b>															
Inversiones	631 504	56 531	112 548	112 548	59 848	228 927	510 495	972 518	1 483 013	1 786 216	1 338 120				
Reinversiones	112 914	91 963	39 944	39 944	73 580	205 487	37 480	413 355	450 835	576 556	632 951				
Total	744 413	148 494	152 492	152 492	133 428	434 414	547 975	1 385 873	1 933 848	2 362 772	1 971 071				

(Continuación Cuadro 19 A)



## Cuadro 19 B

BRASIL: INVERSIONES DIRECTAS Y REINVERSIONES EXTRANJERAS REGISTRADAS a/  
SEGUN LOS RAMOS DE ACTIVIDAD  
(Miles de dólares)

Final de período	Industria de transformación									
	Material de transporte									
	Construcción naval	Material ferroviario	Vehículos automotores	Repuestos para automóviles	Construcción aeronáutica	Total	Madera	Celulosa,	Caucho papel y cartón	
11	12	13	14	15	16=11A15	17	18	19		
<b>Diciembre 1983</b>										
Inversiones	67 916	21 114	1 698 127	290 899	4 811	2 082 867	332 716	291 818	251 003	
Reinversiones	26 573	2 839	646 172	208 743	0	804 327	73 070	161 561	292 322	
Total	94 489	23 953	2 344 299	499 642	4 811	2 967 194	405 786	453 379	543 325	
<b>Junio 1984</b>										
Inversiones	67 486	21 114	1 700 106	294 988	4 868	2 088 562	332 516	303 927	248 281	
Reinversiones	26 043	2 839	586 398	214 191	0	829 471	72 810	173 927	282 849	
Total	93 529	23 953	2 286 504	509 179	4 868	2 918 033	405 326	477 854	531 130	
<b>Diciembre 1984</b>										
Inversiones	66 373	21 114	1 962 800	300 410	4 776	2 355 473	312 346	319 958	245 227	
Reinversiones	25 132	2 840	541 537	201 450	0	770 959	80 194	172 578	281 813	
Total	91 505	23 954	2 504 337	501 860	4 776	3 126 432	392 540	492 536	527 040	
<b>Junio 1985</b>										
Inversiones	66 535	21 113	2 005 327	304 821	4 800	2 402 596	313 158	326 649	300 704	
Reinversiones	25 294	2 840	556 682	207 964	0	792 780	84 805	206 635	290 013	
Total	91 289	23 953	2 562 009	512 785	4 800	3 195 376	397 963	533 284	590 717	
<b>Diciembre 1985</b>										
Inversiones	70 913	21 114	2 152 070	332 261	2 980	2 579 338	319 158	338 454	316 301	
Reinversiones	31 320	2 840	673 965	254 274	0	962 399	90 879	211 283	330 559	
Total	102 233	23 954	2 826 035	586 535	2 980	3 541 737	410 037	549 737	646 860	

(Continuación Cuadro 19 B)

(Conclusión Cuadro 19 B)

Final de período		Industria de transformación									
		Material de transporte									
		Construcción naval	Material ferroviario	Vehículos automotores	Repuestos para automóviles	Construcción aeronáutica	Total	Madera	Celulosa, papel y cartón	Caucho	
11	12	13	14	15	16=11A15	17	18	19			
<b>Junio 1986</b>											
Inversiones	75 650	21 114	2 259 147	367 851	1 903	2 725 665	321 053	345 793	347 810		
Reinversiones	38 033	2 840	756 766	286 523	0	1 084 162	96 408	223 745	356 560		
Total	113 683	23 954	3 015 913	654 374	1 903	3 809 827	417 461	569 538	704 370		
<b>Diciembre 1986</b>											
Inversiones	76 699	21 114	2 362 670	394 852	2 002	2 857 337	316 972	348 543	354 490		
Reinversiones	39 328	2 839	837 611	322 544	0	1 202 322	98 376	218 817	361 470		
Total	116 027	23 953	3 200 281	717 396	2 002	4 059 659	415 348	559 360	715 960		

Fuente: Banco Central del Brasil.

a/ Para convertir otras monedas a dólares se utilizaron los tipos de cambio vigentes al final de cada período, con base en la paridad establecida por el Banco Central del Brasil. Las posiciones señaladas se refieren a los datos de registro de las inversiones directas extranjeras, efectuadas por el Banco Central del Brasil, y no cabe, por consiguiente, la conciliación con las cifras presentadas en la balanza de pagos que especifican los ingresos y las salidas que realmente tuvieron lugar durante el ejercicio.

BRASIL: INVERSIONES DIRECTAS Y REINVERSIONES EXTRANJERAS REGISTRADAS a/  
SEGUN LOS RAMOS DE ACTIVIDAD  
(Miles de dólares)

Final de período	Industria de transformación									
	Química									
	20	21	22	23	24	25=20A24	26	27	28	
	Productos químicos básicos	Derivados del procesamiento del petróleo	Resinas, fibras e hilos sintéticos	Fósforos de seguridad, tintas, barnices y lacas	Abonos, fertilizantes	Total	Productos medicinales, farmacéuticos y veterinarios	Textiles	Vestuario, calzado y tejidos	
<b>Diciembre 1983</b>										
Inversiones	1 660 656	215 576	0	97 546	77 659	2 051 437	635 633	228 684	128 583	
Reinversiones	576 195	302 857	0	84 154	13 842	977 048	300 520	144 744	42 603	
Total	2 236 851	518 433	0	181 700	91 501	3 028 485	936 153	373 428	171 186	
<b>Junio 1984</b>										
Inversiones	1 701 310	352 398	0	97 576	75 745	2 227 029	664 291	229 927	132 582	
Reinversiones	587 321	305 990	0	84 563	13 288	991 162	300 607	144 616	41 860	
Total	2 288 631	650 388	0	102 139	89 033	3 218 191	964 898	374 543	174 442	
<b>Diciembre 1984</b>										
Inversiones	1 657 922	447 672	0	96 130	73 870	2 275 594	670 871	222 000	130 855	
Reinversiones	564 400	289 981	0	79 859	13 176	947 416	300 462	135 527	40 691	
Total	2 222 322	737 653	0	175 989	87 046	3 223 010	971 333	357 527	175 546	
<b>Junio 1985</b>										
Inversiones	1 685 430	459 778	0	103 164	78 488	2 326 860	705 100	229 804	154 465	
Reinversiones	624 415	305 412	0	84 248	17 092	1 031 167	301 726	144 214	40 828	
Total	2 309 845	765 190	0	187 412	95 580	3 358 027	1 006 826	374 018	195 293	
<b>Diciembre 1985</b>										
Inversiones	1 746 372	460 736	0	104 956	82 814	2 394 878	774 802	246 129	162 527	
Reinversiones	737 661	341 961	0	93 122	21 614	1 194 358	338 267	167 868	43 581	
Total	2 484 033	802 697	0	198 078	104 428	3 589 236	1 113 069	413 997	206 108	

(Continuación Cuadro 19 C)

(Conclusión Cuadro 19 C)

Industria de transformación

Final de período	Química					Total	25=20A24	26	27	28
	Productos químicos básicos	Derivados del procesamiento del petróleo	Resinas, fibras e hilos sintéticos	Fósforos de seguridad, tintas, barnices y lacas	Abonos, fertilizantes					
	20	21	22	23	24	25=20A24	26	27	28	
<u>Junio 1986</u>										
Inversiones	1 802 237	462 795	0	112 379	87 549	2 544 960	825 323	252 720	168 847	
Reinversiones	798 226	350 892	0	107 139	25 922	1 282 179	334 376	191 193	45 878	
Total	2 680 463	813 687	0	219 518	113 471	3 827 139	1 159 699	443 913	214 725	
<u>Diciembre 1986</u>										
Inversiones	1 967 747	469 863	0	163 822	88 664	2 690 096	886 999	248 616	171 255	
Reinversiones	860 781	336 540	0	109 070	26 924	1 333 315	315 256	202 237	47 693	
Total	2 828 528	806 403	0	272 892	115 588	4 023 411	1 202 255	450 853	218 948	

Fuente: Banco Central del Brasil.

a/ Para convertir otras monedas a dólares se utilizaron los tipos de cambio vigentes al final de cada período, con base en la paridad establecida por el Banco Central del Brasil. Las posiciones señaladas se refieren a los datos de registro de las inversiones directas extranjeras, efectuadas por el Banco Central del Brasil, y no cabe, por consiguiente, la conciliación con las cifras presentadas en la balanza de pagos que especifican los ingresos y las salidas que realmente tuvieron lugar durante el ejercicio.

## Cuadro 19 D

BRASIL: INVERSIONES DIRECTAS Y REINVERSIONES EXTRANJERAS REGISTRADAS a/  
SEGUN LOS RAMOS DE ACTIVIDAD  
(Miles de dólares)

Final de período	Industria de transformación										Servicios de utilidad pública						
	Productos alimentarios			Bebidas			Tabaco		Editorial y artes gráficas		Diversos		Total		Producción y distribución de energía eléctrica	Producción y distribución de gas	Transporte marítimo y fluvial
	Beneficio torrefacción y molienda	Frigorífico	Diversos	Total													
	29	30	31	32 = 29A31	33	34	35	36	37 = 5+8A10 +16A19+25 A28+32A36	38	39	40					
<b>Diciembre 1983</b>																	
Inversiones	15 572	5 229	342 982	363 783	109 594	207 268	23 607	210 286	11 045 603	0	44	14 780					
Reinversiones	84 603	1 028	552 687	638 318	33 167	36 341	23 018	50 866	5 338 962	0	0	4 868					
Total	100 175	6 257	895 669	1 002 101	142 761	243 609	46 625	261 152	16 384 565	0	44	19 648					
<b>Junio 1984</b>																	
Inversiones	15 726	5 155	349 439	370 320	107 682	210 013	27 477	212 353	11 683 058	0	41	12 845					
Reinversiones	91 373	1 007	550 030	642 410	33 032	48 501	19 408	50 209	5 308 108	0	0	4 828					
Total	107 099	6 162	899 469	1 012 730	140 714	258 514	46 885	262 562	16 991 166	0	41	17 673					
<b>Diciembre 1984</b>																	
Inversiones	15 796	4 778	367 864	388 438	112 381	208 741	26 866	228 609	11 993 593	0	35	13 311					
Reinversiones	91 106	995	550 337	642 398	36 122	49 230	18 922	48 448	5 132 984	0	0	4 746					
Total	106 902	5 773	918 201	1 030 836	148 503	257 971	45 788	277 057	17 126 577	0	35	18 057					
<b>Junio 1985</b>																	
Inversiones	15 992	4 871	374 972	395 835	114 318	209 139	28 480	237 097	12 314 231	0	39	13 848					
Reinversiones	95 778	961	598 999	695 738	36 281	62 810	19 772	50 885	5 418 391	0	0	4 786					
Total	111 770	5 832	973 971	1 091 573	150 599	271 949	48 252	287 982	17 732 622	0	39	18 634					
<b>Diciembre 1985</b>																	
Inversiones	32 206	5 579	393 576	431 361	121 266	212 261	28 635	255 128	13 016 514	0	43	13 941					
Reinversiones	96 965	1 190	669 145	767 300	37 315	77 517	20 519	57 717	6 165 391	0	0	5 326					
Total	129 171	6 769	1 062 721	1 198 661	158 581	289 778	49 154	312 845	19 181 905	0	43	19 267					

(Continuación Cuadro 19 D)

(Conclusión Cuadro 19 D)

Final de período	Industria de transformación										Servicios de utilidad pública			
	Productos alimentarios					Bebidas					Total			
	Beneficio torrefacción y molienda		Frigorífico		Diversos	Tabaco		Editorial y artes gráficas		Diversos	Producción y distribución de energía eléctrica	Producción y distribución de gas	Transporte marítimo y fluvial	
	29	30	31	32 = 29A31	33	34	35	36	37 = 5+8A10 +16A19+25 A28+32A36	38	39	40		
<u>Junio 1986</u>														
Inversiones	32 542	5 993	407 486	446 021	124 308	214 694	29 420	263 189	13 632	886	0	46	13 881	
Reinversiones	96 713	1 445	756 691	854 049	38 080	69 262	22 704	63 330	6 673	195	0	0	5 373	
Total	129 255	7 438	1 164 177	1 300 870	162 388	283 956	52 124	326 519	20 306	081	0	46	19 254	
<u>Diciembre 1986</u>														
Inversiones	25 396	6 502	406 068	437 966	122 940	218 031	30 755	270 509	14 081	588	0	44	11 953	
Reinversiones	96 026	1 494	764 832	862 352	38 751	75 556	23 514	74 831	6 958	668	0	0	5 411	
Total	121 422	7 996	1 170 900	1 300 318	161 691	293 587	54 269	345 340	21 040	256	0	44	17 364	

Fuente: Banco Central del Brasil

a/ Para convertir otras monedas a dólares se utilizaron los tipos vigentes al final de cada período, con base en la paridad establecida por el Banco Central del Brasil. Las posiciones señaladas se refieren a datos de registro de las inversiones directas extranjeras, efectuadas por el Banco Central del Brasil, y no cabe, por consiguiente, la conciliación con las cifras presentadas en la balanza de pagos que especifican los ingresos y las salidas que realmente tuvieron lugar durante el ejercicio.

## Cuadro 19 E

BRASIL: INVERSIONES DIRECTAS Y REINVERSIONES EXTRANJERAS REGISTRADAS E/  
SEGUN LOS RAMOS DE ACTIVIDAD  
(Miles de dólares)

Final de período	Servicios de utilidad pública										Servicios					
	Transporte			Servicios		Abasteci-		Agricultura			Comercio		Bancos y compañías de servicios			Total
	por carretera	Transporte aéreo	Transporte	de sanea- miento	Servicios de sanea- miento	Abasteci- miento de agua	Total				inmobiliario	Bancos comerciales	Bancos de inversión	Bancos de fomento	Otras institu- ciones financieras	
41	42	43	44	45=38A44	46	47	48	49	50	51	52=48A51					
<u>Diciembre 1983</u>																
Inversiones	21 901	1 044	1 021	112	38 902	99 925	117 499	329 338	175 419	0	70 153	574 910				
Reinversiones	1 268	0	0	287	6 423	34 938	9 210	180 838	40 050	0	7 557	228 445				
Total	23 169	1 044	1 021	399	45 325	134 863	126 709	510 176	215 469	0	77 710	803 355				
<u>Junio 1984</u>																
Inversiones	19 533	1 571	999	110	35 099	98 766	133 972	330 635	175 239	0	69 399	575 273				
Reinversiones	1 268	0	0	306	6 402	31 745	9 293	193 267	47 462	0	8 657	249 386				
Total	20 801	1 571	999	416	41 501	130 511	143 265	523 902	222 701	0	78 056	824 659				
<u>Diciembre 1984</u>																
Inversiones	21 766	1 536	883	98	37 629	99 244	112 602	341 246	166 746	0	69 342	577 334				
Reinversiones	1 308	0	0	284	6 338	41 838	8 428	210 940	51 942	0	8 649	271 531				
Total	23 074	1 536	883	382	43 967	141 082	121 030	552 186	218 688	0	77 991	848 865				
<u>Junio 1985</u>																
Inversiones	23 373	1 568	911	101	39 840	107 179	109 711	358 673	165 083	0	68 754	592 510				
Reinversiones	1 600	11	0	297	6 694	42 083	8 288	220 558	53 626	0	10 638	284 822				
Total	24 973	1 579	911	398	46 534	149 262	117 999	579 231	218 709	0	79 392	877 332				
<u>Diciembre 1985</u>																
Inversiones	24 512	1 799	1 128	318	41 741	108 097	130 801	406 476	172 748	0	70 695	649 919				
Reinversiones	3 453	12	0	365	9 156	44 337	10 317	244 283	63 975	0	10 712	318 970				
Total	27 965	1 811	1 128	683	50 897	152 434	141 118	650 759	236 723	0	81 407	968 889				

(Continuación Cuadro E)

(Conclusión Cuadro 19 E)

Final de período	Servicios de utilidad pública				Agricultura	Servicios						
	Transporte por carretera	Transporte aéreo	Servicios de saneamiento	Abastecimiento de agua		Total	Comercio inmobiliario	Bancos y compañías de servicios				
								Bancos comerciales	Bancos de inversión	Bancos de fomento	Otras instituciones	Total
	41	42	43	44	45=38A44	46	47	48	49	50	51	52=48A51
<b>Junio 1986</b>												
Inversiones	25 064	2 310	1 263	343	42 907	118 751	135 625	453 711	177 723	0	69 735	701 169
Reinversiones	1 420	13	0	393	7 199	43 519	10 802	275 911	72 300	0	10 718	358 929
Total	26 484	2 323	1 263	736	50 106	162 270	146 427	729 622	250 023	0	80 453	1 060 098
<b>Diciembre 1986</b>												
Inversiones	30 450	2 482	1 426	373	46 728	125 599	128 784	485 510	182 029	0	87 791	755 330
Reinversiones	2 401	12	0	429	8 253	44 434	11 204	286 843	75 668	0	10 770	373 281
Total	32 851	2 494	1 426	802	54 981	170 033	139 988	772 353	257 697	0	98 561	1 128 611

Fuente: Banco Central del Brasil.

a/ Para convertir otras monedas a dólares se utilizaron los tipos de cambio vigentes al final de cada período, con base en la paridad establecida por el Banco Central del Brasil. Las posiciones señaladas se refieren a los datos de registro de las inversiones directas extranjeras, efectuadas por el Banco Central del Brasil, y no cabe, por consiguiente, la conciliación con las cifras presentadas en la balanza de pagos que especifican los ingresos y las salidas que realmente tuvieron lugar durante el ejercicio.

## Cuadro 19F

BRASIL: INVERSIONES DIRECTAS Y REINVERSIONES EXTRANJERAS REGISTRADAS a/ SEGUN LAS RAMAS DE ACTIVIDAD  
(Miles de dólares)

Final del Período	Servicios							Total general	
	Compañías de seguros	Turismo	Consultoría, representación, participación y administración de bienes	Servicios técnicos y de auditoría e importación	Publicidad	Total	Otras		
	53	54	55	56	57	58	59 = 47+52A58	60	61 = 1+37+45 46+59+60
<u>Diciembre 1983</u>									
Inversión	41 571	22 689	1 777 941	202 176	721 979	0	3 458 765	354 534	15 547 797
Reinversión	42 692	838	621 134	79 629	166 785	0	1 148 733	123 266	6 754 332
Total	84 263	23 527	2 399 075	281 805	888 764	0	4 607 498	477 800	22 302 129
<u>Junio 1984</u>									
Inversión	41 719	22 688	1 631 761	233 344	746 365	0	3 385 122	364 854	16 147 169
Reinversión	41 330	884	579 819	80 453	174 312	0	1 135 477	125 363	6 709 313
Total	83 049	23 572	2 211 580	313 797	920 677	0	4 520 599	490 217	22 856 482
<u>Diciembre 1984</u>									
Inversión	43 475	23 069	1 523 686	243 296	721 053	0	3 244 515	386 309	16 340 329
Reinversión	40 518	4 133	543 267	80 995	149 901	0	1 098 773	121 481	6 503 208
Total	83 993	27 202	2 066 953	324 291	870 954	0	4 343 288	507 790	22 843 537
<u>Junio 1985</u>									
Inversión	43 565	22 341	1 577 133	265 397	747 282	0	3 357 939	404 908	16 817 643
Reinversión	42 410	4 151	595 269	80 960	163 404	0	1 179 304	122 720	6 871 617
Total	85 975	26 492	2 172 402	346 357	910 686	0	4 537 243	527 628	23 689 260
<u>Diciembre 1985</u>									
Inversión	46 763	22 352	1 808 869	191 213	802 962	0	3 652 879	474 597	17 925 332
Reinversión	48 040	4 292	674 385	33 887	186 126	0	1 276 017	131 337	7 739 152
Total	94 803	26 644	2 483 254	225 100	989 088	0	4 928 896	605 934	25 664 484

(Continuación Cuadro F)

(Conclusión Cuadro F)

Final del Período	Servicios							Total general	
	Compañías de seguros	Turismo	Consultoría, representación, participación y administración	Servicios técnicos y de auditoría de bienes	Comercio en general, exportación e importación	Publicidad	Otras		
	53	54	55	56	57	58	59 = 47+52A58	60	61 = 1+37+45 46+59+60
<u>Junio 1986</u>									
Inversión	46 045	24 752	1 845 384	197 832	833 190	0	3 783 997	466 845	18 672 299
Reinversión	51 508	4 350	730 970	35 501	208 780	0	1 400 914	138 000	8 380 026
Total	97 627	29 102	2 576 354	233 333	1 041 970	0	5 184 911	604 845	27 052 325
<u>Diciembre 1986</u>									
Inversión	47 975	23 369	1 869 811	157 334	820 515	0	3 803 118	478 225	19 181 681
Reinversión	45 966	4 422	778 689	32 698	226 923	0	1 473 183	124 169	8 716 032
Total	93 941	17 791	2 648 500	190 032	1 047 438	0	5 276 301	602 394	27 897 713

Fuente: Banco Central del Brasil.

a/ Para convertir otras monedas a dólares se utilizaron los tipos de cambio vigentes al final de cada período, con base en la paridad establecida por el Banco Central del Brasil. Las posiciones señaladas se refieren a datos de registro de las inversiones directas extranjeras, efectuadas por el Banco Central del Brasil, y no cabe, por consiguiente, la conciliación con las cifras presentadas en la balanza de pagos que especifican los ingresos y las salidas que realmente tuvieron lugar durante el ejercicio.

BRASIL: INVERSIONES DIRECTAS Y REINVERSIONES EXTRANJERAS REGISTRADAS a/  
SEGUN LOS PAISES Y BLOQUES ECONOMICOS

(Miles de dólares)

Final de período	ALADI											Total 11=1A10
	Argentina 1	Bolivia 2	Chile 3	Colombia 4	Ecuador 5	México 6	Paraguay 7	Perú 8	Uruguay 9	Venezuela 10		
<b>Diciembre 1983</b>												
Inversiones	29 523	133	1 526	248	727	13 297	12	196	23 131	15 813		84 606
Reinversiones	37	0	62	0	1 851	294	0	0	668	622		3 534
Total	29 560	133	1 588	248	2 578	13 591	12	196	23 799	16 435		88 140
<b>Junio 1984</b>												
Inversiones	29 512	133	1 526	247	710	14 297	12	196	24 200	15 815		86 648
Reinversiones	26	0	60	1	1 791	248	0	0	567	579		3 272
Total	29 538	133	1 586	248	2 501	14 545	12	196	24 767	16 394		89 920
<b>Diciembre 1984</b>												
Inversiones	29 516	133	1 527	247	673	16 367	52	224	29 989	14 963		93 691
Reinversiones	13	0	43	0	1 597	216	0	0	491	1 828		4 188
Total	29 529	133	1 570	247	2 270	16 583	52	224	30 480	16 791		97 879
<b>Junio 1985</b>												
Inversiones	29 584	133	1 528	247	669	17 943	52	224	29 773	14 963		95 116
Reinversiones	11	0	35	0	1 578	156	0	0	489	1 661		3 930
Total	29 595	133	1 563	247	2 247	18 099	52	224	30 262	16 624		99 046
<b>Diciembre 1985</b>												
Inversiones	29 905	133	1 529	247	718	17 943	52	224	31 494	13 457		95 702
Reinversiones	74	0	101	0	1 830	108	0	0	460	1 545		4 118
Total	29 979	133	1 630	247	2 548	18 051	52	224	31 954	15 002		99 820
<b>Junio 1986</b>												
Inversiones	29 981	133	1 529	247	757	17 943	52	224	31 569	13 458		95 893
Reinversiones	65	0	95	0	2 034	86	0	0	513	1 347		4 140
Total	30 046	133	1 624	247	2 791	18 029	52	224	32 082	14 805		100 033
<b>Diciembre 1986</b>												
Inversiones	29 178	133	1 528	247	802	18 087	52	254	31 838	9 637		91 756
Reinversiones	149	0	88	0	2 264	53	0	0	507	1 080		4 141
Total	29 327	133	1 616	247	3 066	18 140	52	254	32 345	10 717		95 897

(continuación cuadro 19 G)

Continuación Cuadro 19 G

Final de período	Demás países de América										Total 21=16A20
	Costa Rica 12	Panamá 13	Canadá 14	Estados Unidos b/ 15	Antillas Holandesas 16	Bahamas 17	Bermudas 18	Caimán 19	Otros c/ 20		
<u>Diciembre 1983</u>											
Inversiones	194	483 594	719 925	4 504 053	338 440	47 189	165 473	76 596	314	628 012	
Reinversiones	0	353 047	295 693	2 694 154	108 175	20 661	75 486	34 216	1 759	240 297	
Total	194	836 641	1 015 618	7 198 207	446 615	67 850	240 959	110 812	2 073	868 309	
<u>Junio 1984</u>											
Inversiones	194	553 254	729 610	4 760 602	342 657	45 680	167 690	76 477	314	632 818	
Reinversiones	1	359 926	344 389	2 702 234	46 716	23 701	70 056	34 875	1 749	177 097	
Total	195	913 180	1 073 999	7 462 836	389 373	69 381	237 746	111 352	2 063	809 915	
<u>Diciembre 1984</u>											
Inversiones	193	745 130	723 350	4 765 040	348 746	56 535	181 273	78 389	314	665 257	
Reinversiones	2	356 621	350 304	2 765 035	14 996	25 475	37 673	35 504	1 707	115 355	
Total	195	1 101 751	1 073 654	7 530 075	363 742	82 010	218 946	113 893	2 021	780 612	
<u>Junio 1985</u>											
Inversiones	194	738 256	776 678	5 133 156	201 554	123 376	196 833	78 597	314	600 674	
Reinversiones	1	365 382	369 708	2 798 174	15 516	26 272	30 047	36 403	1 738	117 976	
Total	195	1 103 638	1 146 386	7 931 330	217 070	149 648	234 880	115 000	2 052	718 650	
<u>Diciembre 1985</u>											
Inversiones	239	792 518	834 478	5 287 756	209 195	127 167	199 880	76 895	290	613 427	
Reinversiones	1	378 932	417 524	2 767 254	20 704	26 313	38 257	36 126	1 771	123 171	
Total	240	1 171 450	1 252 002	8 055 010	229 899	153 480	238 137	113 021	2 061	736 598	
<u>Junio 1986</u>											
Inversiones	253	774 868	896 266	5 403 565	225 409	77 443	200 583	77 793	290	581 518	
Reinversiones	1	379 108	478 780	2 759 709	17 206	26 666	39 212	37 228	1 749	122 061	
Total	254	1 153 976	1 375 046	8 163 274	242 615	104 109	239 795	115 021	2 039	703 579	
<u>Diciembre 1986</u>											
Inversiones	253	902 415	943 426	5 365 235	217 012	78 783	195 168	78 982	277	570 222	
Reinversiones	1	389 434	508 291	2 638 104	17 987	23 504	39 390	37 638	1 690	120 209	
Total	254	1 291 849	1 451 717	8 003 339	234 999	102 287	234 558	116 620	1 967	690 431	

(Continuación Cuadro 19 G)

(Continuación Cuadro 19 G)

Final de período	CEE										Total											
	Alemania República Federal 22	Bélgica 23	Luxemburgo 24	Dinamarca 25	Reino Unido 26	Francia 27	Italia 28	Países Bajos 29	30=22A29													
<b>Diciembre 1983</b>																						
Inversiones	2 089 847	163 997	377 090	32 841	570 198	422 794	805 805	326 956														4 789 528
Reinversiones	758 011	90 228	65 252	7 803	563 073	281 716	82 103	119 472														1 967 658
Total	2 847 858	254 225	442 342	40 644	1 133 271	704 510	887 908	446 428														6 757 186
<b>Junio 1984</b>																						
Inversiones	2 254 300	160 193	374 262	32 293	572 301	438 610	804 799	365 240														5 001 998
Reinversiones	766 801	88 526	64 656	7 684	543 380	299 656	78 428	122 577														1 971 708
Total	3 021 101	248 719	438 918	39 977	1 115 681	738 266	883 227	487 817														6 973 706
<b>Diciembre 1984</b>																						
Inversiones	2 052 236	150 265	359 289	31 230	652 561	425 796	817 210	351 616														4 840 203
Reinversiones	740 811	93 225	52 984	7 915	473 623	272 124	106 730	112 253														1 859 665
Total	2 793 047	243 490	412 273	39 145	1 126 184	697 920	923 940	463 869														6 699 868
<b>Junio 1985</b>																						
Inversiones	2 091 919	153 775	356 177	33 191	708 676	424 512	784 125	310 632														4 863 007
Reinversiones	808 879	97 812	53 418	8 740	577 071	324 341	116 688	116 269														2 103 218
Total	2 900 798	251 587	409 595	41 931	1 285 747	748 853	900 813	426 901														6 966 225
<b>Diciembre 1985</b>																						
Inversiones	2 471 644	186 482	360 035	35 996	773 378	470 776	815 489	369 028														5 482 828
Reinversiones	1 074 994	119 849	72 457	10 984	656 418	455 052	140 827	149 114														2 679 695
Total	3 546 638	306 331	432 492	46 980	1 429 796	925 828	956 316	518 142														8 162 523
<b>Junio 1986</b>																						
Inversiones	2 721 717	193 858	362 008	37 539	811 592	501 330	874 295	394 664														5 897 003
Reinversiones	1 282 502	135 648	79 911	12 026	732 807	492 661	146 861	163 184														3 045 600
Total	4 004 219	329 506	441 919	49 565	1 544 399	993 991	1 021 156	557 848														8 942 603
<b>Diciembre 1986</b>																						
Inversiones	2 948 231	201 472	413 753	35 025	791 035	527 739	871 815	492 950														6 282 020
Reinversiones	1 438 141	162 137	82 827	12 958	702 355	557 485	158 343	183 710														3 297 956
Total	4 386 372	363 609	496 580	47 983	1 493 390	1 085 224	1 030 158	676 660														9 579 976

(Continuación Cuadro 19 G)

(Continuación Cuadro 19 G)

Asociación Europea de Libre Intercambio									
Final de período	Austria	Dinamarca g/	Noruega	Portugal	Reino Unido e/	Suecia	Suiza	Total	
	31	32	33	34	35	36	37	38=31A37	
<u>Diciembre 1983</u>									
Inversiones	12 803	0	20 180	49 261	0	289 973	1 120 198	1 492 415	
Reinversiones	2 698	0	1 076	1 343	0	97 712	817 903	920 732	
Total	15 501	0	21 256	50 604	0	387 685	1 938 101	2 413 147	
<u>Junio 1984</u>									
Inversiones	12 840	0	21 166	49 991	0	293 055	1 115 847	1 492 899	
Reinversiones	2 948	0	1 251	1 230	0	95 572	770 056	871 057	
Total	15 788	0	22 417	51 221	0	388 627	1 885 903	2 363 956	
<u>Diciembre 1984</u>									
Inversiones	11 704	0	20 935	49 932	0	298 256	1 054 718	1 435 545	
Reinversiones	2 635	0	1 105	1 054	0	94 228	673 326	772 348	
Total	14 339	0	22 040	50 986	0	392 484	1 728 044	2 207 893	
<u>Junio 1985</u>									
Inversiones	14 273	0	20 973	52 459	0	297 564	1 126 679	1 511 948	
Reinversiones	2 781	0	1 684	2 032	0	97 458	692 413	796 368	
Total	17 054	0	22 657	54 491	0	395 022	1 819 092	2 308 316	
<u>Diciembre 1985</u>									
Inversiones	16 894	0	22 113	52 882	0	294 881	1 214 368	1 601 138	
Reinversiones	3 450	0	1 955	2 256	0	112 699	858 463	978 823	
Total	20 344	0	24 068	55 138	0	407 580	2 072 831	2 579 961	
<u>Junio 1986</u>									
Inversiones	18 525	0	22 362	53 124	0	303 156	1 319 757	1 716 924	
Reinversiones	3 936	0	2 015	5 439	0	116 948	987 441	1 115 779	
Total	22 461	0	24 377	58 563	0	420 104	2 307 198	2 832 703	
<u>Diciembre 1986</u>									
Inversiones	20 595	0	25 002	53 414	0	316 770	1 240 412	1 656 193	
Reinversiones	4 424	0	2 110	7 223	0	136 748	1 103 845	1 254 350	
Total	25 019	0	27 112	60 637	0	453 518	2 344 257	2 910 543	

(continuación Cuadro 19 G)

(Continuación Cuadro 19 G)

Final del período	Demás países de Europa										Total
	República Democrática Alemana	España	Finlandia	Irlanda	Islandia	Yugoslavia	Liechtenstein	Polonia	Checoslovaquia		
	39	40	41	42	43	44	45	46	47	48=39A4,7	
<b>Diciembre 1983</b>											
Inversiones	0	89 020	37 459	0	0	275	123 580	76	293	250 703	
Reinversiones	0	848	4 602	0	0	6	19 555	0	237	25 248	
Total	0	89 868	42 061	0	0	281	143 135	76	530	275 951	
<b>Junio 1984</b>											
Inversiones	0	89 678	38 036	0	0	275	127 526	76	293	255 884	
Reinversiones	0	945	4 588	0	0	5	19 235	0	234	25 007	
Total	0	90 623	42 624	0	0	280	146 761	76	527	280 891	
<b>Diciembre 1984</b>											
Inversiones	0	89 812	37 957	0	0	275	126 143	76	293	254 556	
Reinversiones	0	1 039	5 539	0	0	3	18 259	0	224	25 064	
Total	0	90 851	43 496	0	0	278	144 402	76	517	279 620	
<b>Junio 1985</b>											
Inversiones	0	89 738	37 927	0	0	275	127 266	76	293	255 575	
Reinversiones	0	2 089	8 811	0	0	3	18 558	0	220	29 681	
Total	0	91 827	46 738	0	0	278	145 824	76	513	285 256	
<b>Diciembre 1985</b>											
Inversiones	0	84 919	14 839	0	0	275	137 605	76	476	238 190	
Reinversiones	0	3 606	14 948	0	0	2	23 318	0	236	42 110	
Total	0	88 525	29 787	0	0	277	160 923	76	712	280 300	
<b>Junio 1986</b>											
Inversiones	0	88 470	14 982	0	0	275	141 316	76	502	245 621	
Reinversiones	0	5 462	15 735	0	0	2	26 356	0	255	47 810	
Total	0	93 932	30 717	0	0	277	167 672	76	757	293 431	
<b>Diciembre 1986</b>											
Inversiones	13	89 027	14 423	0	0	275	139 810	76	524	244 148	
Reinversiones	36	5 875	18 093	0	0	2	29 339	0	267	53 612	
Total	49	94 902	32 516	0	0	277	169 149	76	791	297 760	

(Continuación Cuadro 19 G)

(Continuación Cuadro 19 G)

Asia												
Final de período	China	Rep. de Corea	Hong Kong	Irán	Israel	Japón	Otros f/	Total	Arabia Saudita	Líbano	Kuwait	
	49	50	51	52	53	54	55	56=49A55	57	58	59	
<b>Diciembre 1983</b>												
Inversiones	0	91	75 565	48 951	332	1 805 750	25 457	1 956 146	23 331	5 057	132 157	
Reinversiones	0	0	2 326	2 702	0	231 118	70	236 216	0	31	0	
Total	0	91	77 891	51 653	332	2 036 868	25 527	2 192 362	23 331	5 088	132 157	
<b>Junio 1984</b>												
Inversiones	0	91	74 818	47 951	332	1 840 381	25 456	1 989 029	23 331	3 093	132 422	
Reinversiones	0	0	2 444	2 647	0	233 410	70	238 571	0	27	0	
Total	0	91	77 262	50 598	332	2 073 791	25 526	2 227 600	23 331	3 120	132 422	
<b>Diciembre 1984</b>												
Inversiones	0	91	73 398	42 374	332	1 859 905	25 475	2 001 575	23 331	3 208	132 422	
Reinversiones	0	0	2 434	2 339	0	238 030	93	242 896	0	19	0	
Total	0	91	75 832	44 713	332	2 097 935	25 568	2 244 471	23 331	3 227	132 422	
<b>Junio 1985</b>												
Inversiones	0	91	103 567	43 734	332	1 963 386	25 488	2 136 598	23 360	2 698	187 894	
Reinversiones	0	0	10 341	2 414	0	251 384	93	264 232	0	10	4 075	
Total	0	91	113 908	46 148	332	2 214 770	25 581	2 400 830	23 360	2 708	191 969	
<b>Diciembre 1985</b>												
Inversiones	3 071	101	114 149	54 157	342	2 068 347	25 509	2 265 676	24 890	3 282	191 467	
Reinversiones	0	0	10 612	2 990	0	316 829	93	330 524	0	9	0	
Total	3 071	101	124 761	57 147	342	2 385 176	25 602	2 596 200	24 890	3 291	191 467	
<b>Junio 1986</b>												
Inversiones	3 071	101	117 005	60 605	342	2 131 304	25 511	2 337 939	24 890	3 282	196 262	
Reinversiones	0	0	10 888	3 346	0	392 378	93	406 705	0	4	0	
Total	3 071	101	127 893	63 951	342	2 523 682	25 604	2 744 644	24 890	3 286	196 262	
<b>Diciembre 1986</b>												
Inversiones	3 071	201	108 801	68 511	342	2 190 989	25 514	2 397 429	25 615	3 282	202 142	
Reinversiones	0	0	11 530	3 783	0	412 981	93	428 387	0	2	0	
Total	3 071	201	120 331	72 294	342	2 603 970	25 607	2 825 816	25 615	3 284	202 142	

(continuación Cuadro 19 G)

(Conclusión Cuadro 19 G)

## Africa

Final del periodo	Sudáfrica		Angola	Cote d'Ivoire	Liberia	Madagascar	Marruecos	Nigeria	Total		Australia	Otros	Total general	
	60	61	62	63	64	65	66	67=60A66	68	69	70=11A15+	21+30+38+	48+56A59+	67+68+69
<b>Diciembre 1983</b>														
Inversiones	7 986	34	83	459 871	74	0	0	36	468 084	9 992	0	0	15 547 797	
Reinversiones	0	0	0	16 679	0	0	0	0	16 679	1 043	0	0	6 754 332	
Total	7 986	34	83	476 550	74	0	0	36	484 763	11 035	0	0	22 302 129	
<b>Junio 1984</b>														
Inversiones	7 986	33	81	466 346	72	0	0	36	474 554	10 833	0	0	16 147 169	
Reinversiones	0	0	0	15 023	0	0	0	0	15 023	1 001	0	0	6 709 313	
Total	7 986	33	81	481 369	72	0	0	36	489 577	11 834	0	0	22 856 482	
<b>Diciembre 1984</b>														
Inversiones	7 986	29	72	465 787	68	0	0	36	473 978	12 821	0	0	16 340 329	
Reinversiones	0	0	0	10 673	0	0	0	0	10 673	1 038	0	0	6 503 208	
Total	7 986	29	72	476 460	68	0	0	36	484 651	13 859	0	0	22 843 537	
<b>Junio 1985</b>														
Inversiones	14 992	30	74	464 637	69	0	0	36	479 838	12 597	54	0	16 817 643	
Reinversiones	720	0	0	17 298	0	0	0	0	18 018	841	3	0	6 871 617	
Total	15 712	30	74	481 935	69	0	0	36	497 856	13 438	57	0	23 689 260	
<b>Diciembre 1985</b>														
Inversiones	15 289	37	92	465 347	77	0	0	36	480 878	12 734	129	0	17 925 332	
Reinversiones	693	0	0	15 437	0	0	0	0	16 130	860	1	0	7 739 152	
Total	15 982	37	92	480 784	77	0	0	36	497 008	13 594	130	0	25 664 484	
<b>Junio 1986</b>														
Inversiones	15 289	42	99	468 555	82	0	0	36	484 103	12 734	1 216	0	18 672 337	
Reinversiones	706	0	0	15 922	0	0	0	0	16 628	845	2 856	0	8 380 026	
Total	15 995	42	99	484 477	82	0	0	36	500 731	13 579	4 072	0	27 052 363	
<b>Diciembre 1986</b>														
Inversiones	15 289	47	107	468 037	86	0	0	36	483 602	12 755	1 188	0	19 181 681	
Reinversiones	732	0	0	17 120	0	0	0	0	17 852	837	2 856	0	8 716 032	
Total	16 021	47	107	485 157	86	0	0	36	501 454	13 592	4 044	0	27 897 713	

Gráfico 19

BRASIL: INFLACION OFICIAL 1971-1987

(Variación porcentual acumulada en el año)

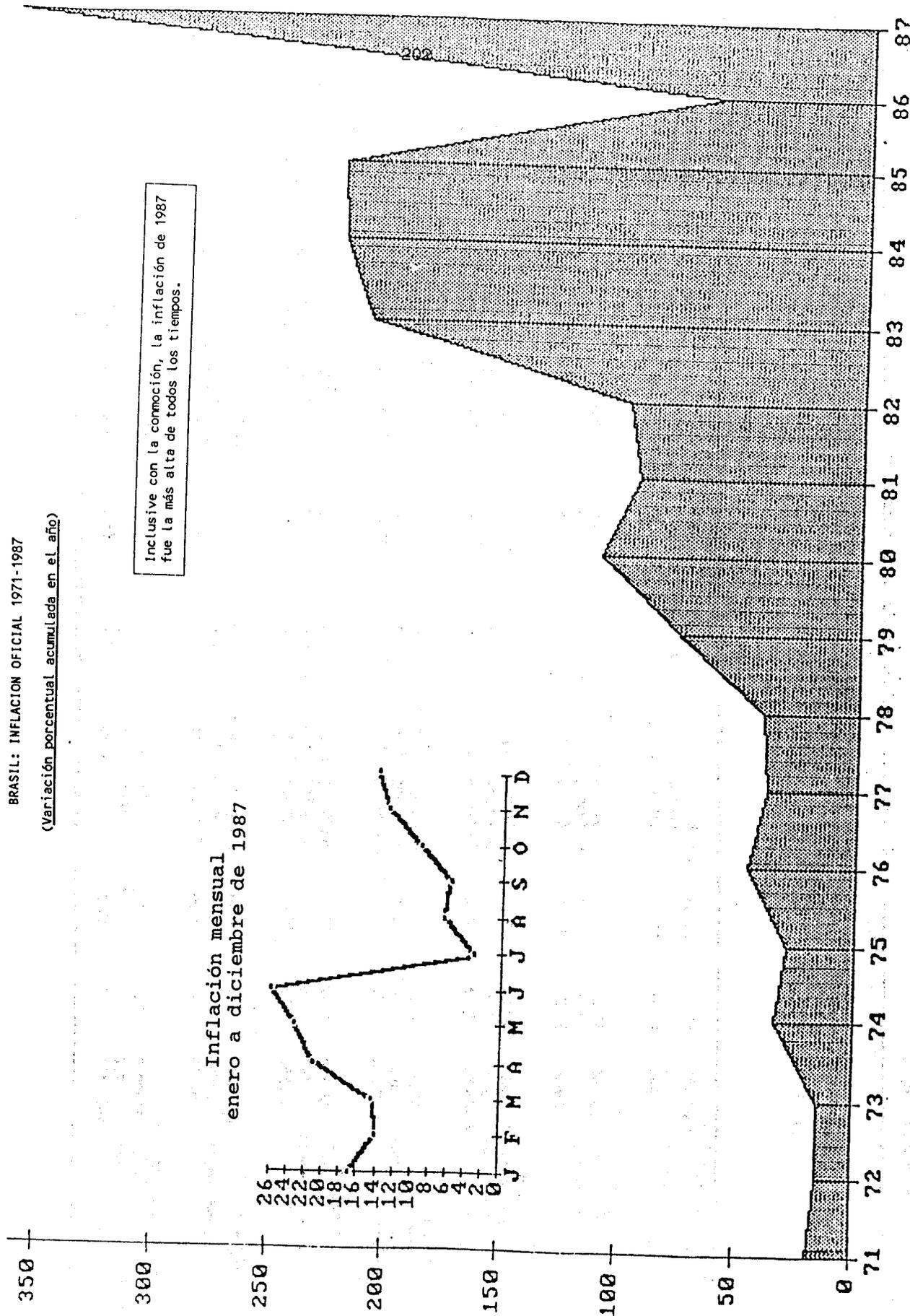
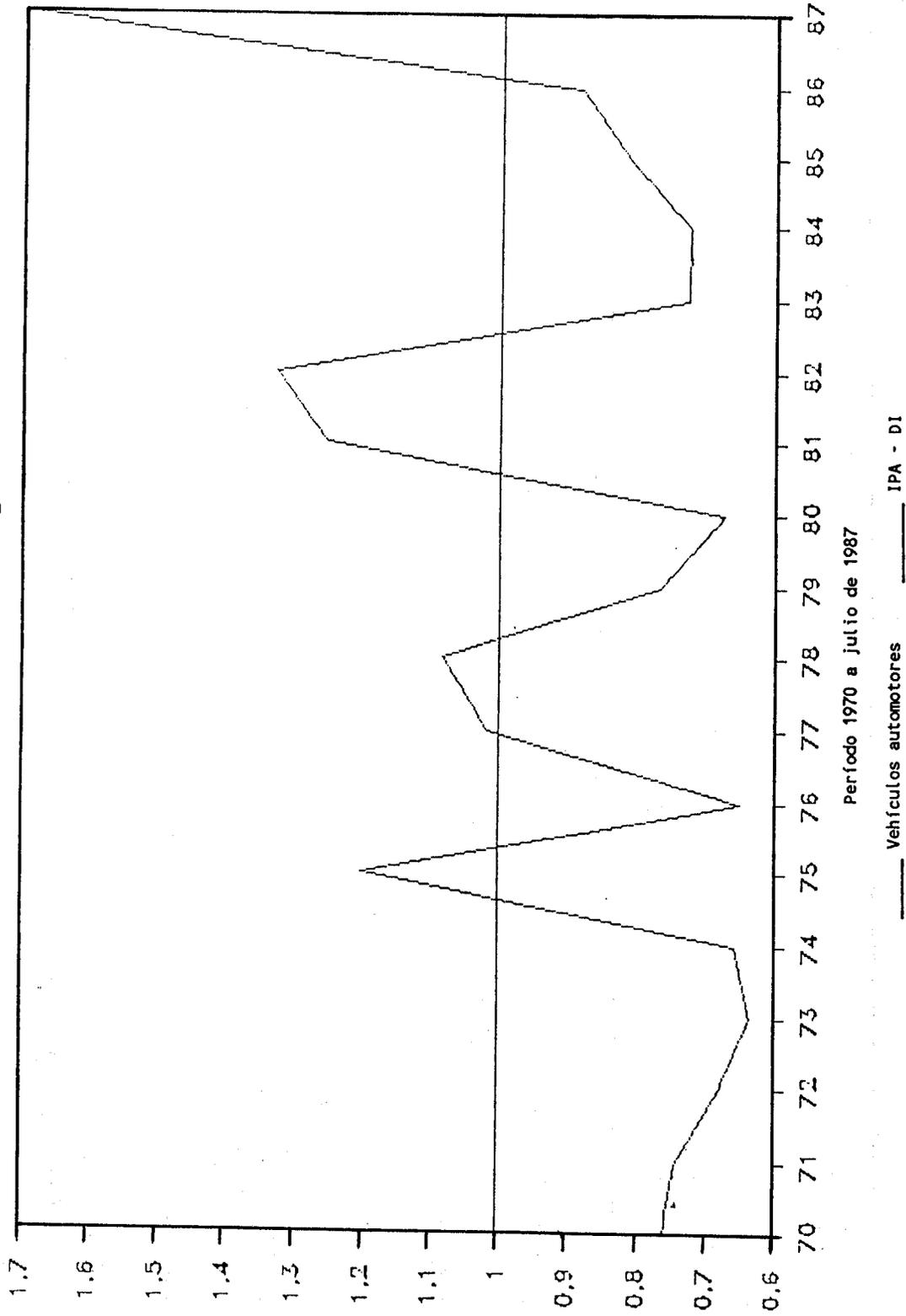
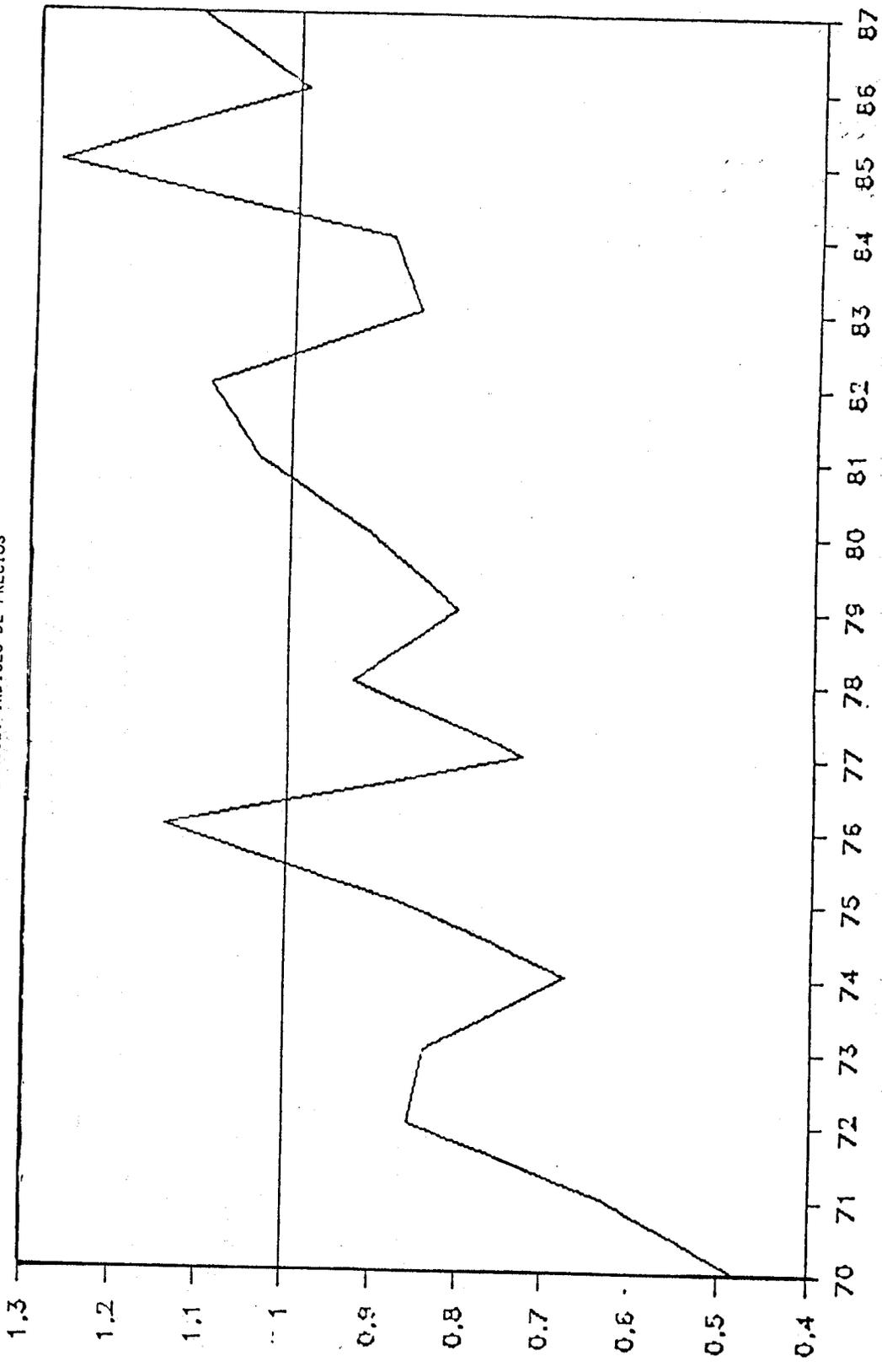


Gráfico 20  
 BRASIL: INDICES DE PRECIOS  
 VEHICULOS AUTOMOTORES IPA - DI a/



a/ Índice de precios al por mayor, disponibilidad interna.

Gráfico 21  
BRASIL: INDICES DE PRECIOS



Perfodo 1970 a julio de 1987

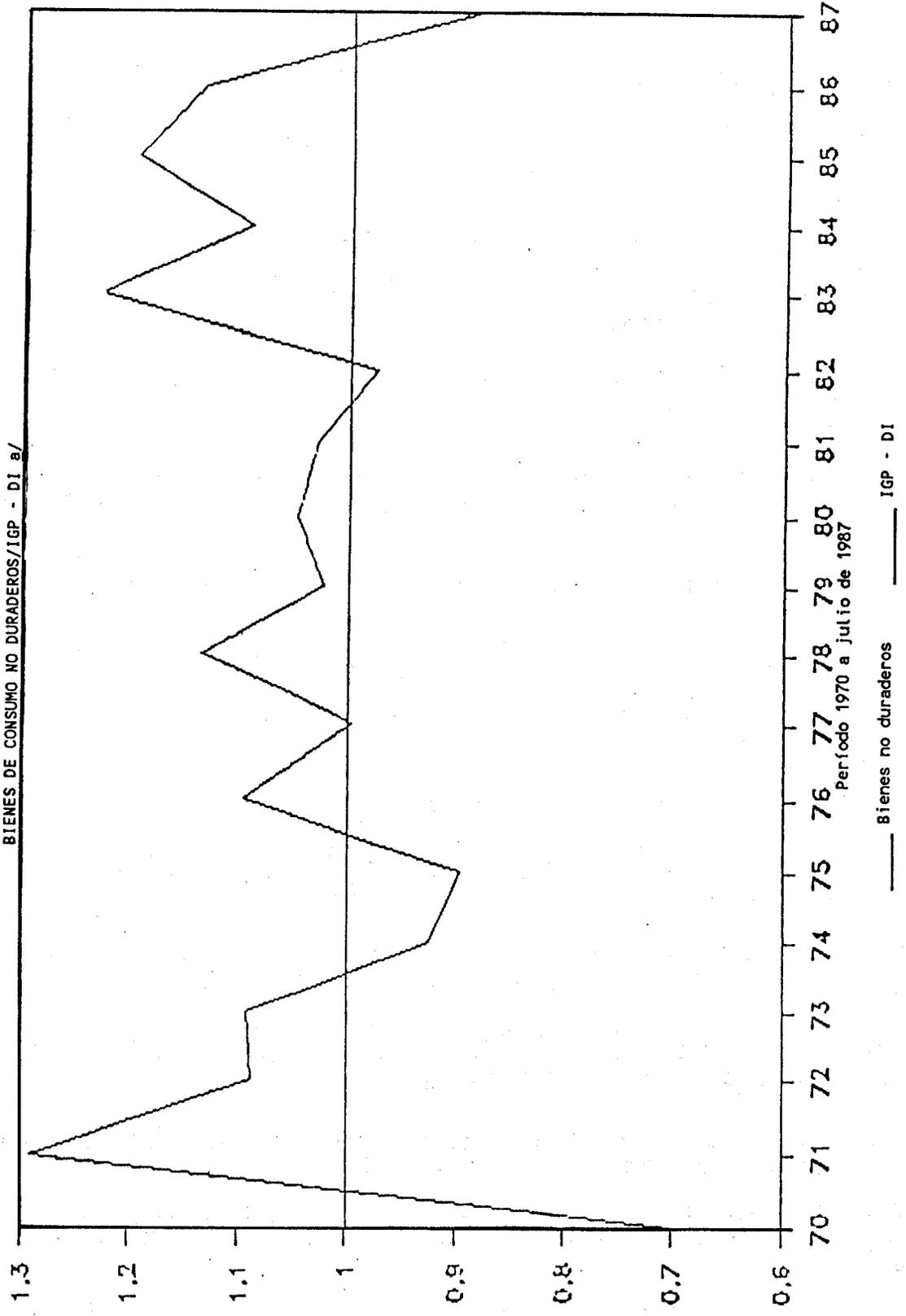
— Bienes duraderos — IGP - DI

a/ Índice general de precios, disponibilidad interna.

Gráfico 22

BRASIL: INDICES DE PRECIOS

BIENES DE CONSUMO NO DURADEROS/IGP - DI a/



a/ Índice general de precios, disponibilidad interna.

### Bibliografía

- Banco Central, Boletines, diversos números.
- Barros, Octavio, "L'épuisement du mode de fonctionnement d'un modèle industriel", tesis de tercer ciclo, Universidad de París X, Nanterre, 1985.
- Barros, Octavio y Silvio Tavares, "Le processus de modernisation technologique au Brésil: dynamique, modalités et réponses sociales", informe de investigaciones, Conseil National de la Recherche Scientifique (CNRS), París, 1986.
- Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), "O investimento direto externo na indústria brasileira", (en preparación).
- Braga, Helson, "Foreign Direct Investment in Brazil: its role, regulation and performance", textos para discuss o N° 80, INPES, 1985.
- Conselho de Desenvolvimento Industrial (CDI), informes internos no divulgados.
- Correa do Lago, Luiz Aranha, "Investimentos diretos no Brasil e a conversao de empréstimos em capital de risco", Centro de Estudos Monetários e de Economia Internacional (CEMEI), publicação N° 23/86, 1986.
- Draibe, Sonia y Octavio Barros, "O papel do Estado no Desenvolvimento da América Latina: o caso brasileiro", Núcleo de Estudos de Políticas Públicas (NEPP), Universidad Estadual de Campinas (UNICAMP), 1986 (documento de apoyo a la ayuda preparatoria del programa regional propuesto por la CEPAL).
- Guimaraes, E. y P. Malan, "A opção entre capital de empréstimo e capital de risco", texto para discussao N° 46, INPES, 1982.
- Guimaraes, E., P. Malan y J. Tavares, "Changing international investment strategies: the new forms of foreign investment in Brazil", texto para discussao INPES, enero de 1982.
- Mello, Gustavo, "Nota sobre as estatísticas de investimento estrangeiro no Brasil", nota interna del BNDES, 1987.
- Ministério da Indústria e Comércio (MIC), documentos internos no divulgados sobre empresas conjuntas y sobre la creación del ICEI, 1983.
- Rodrigues, Domingos, "Investimentos em desenvolvimento tecnológico no Brasil: uma avaliação quantitativa", Revista Panorama da Tecnologia, INPI, primer trimestre de 1988.