

Le conquiste del passato e le frustrazioni del presente

Le riforme strutturali messe in campo da Fernando Henrique Cardoso a partire dal 1995 hanno portato i loro frutti nel periodo d'oro fra il 2004 e il 2008 – ma sotto la guida di Lula è intanto cambiato il quadro politico. Oggi il quadro favorevole fatto di alti prezzi delle materie prime e bassi tassi di interesse è finito. E il paese, più che dell'interventismo economico di Dilma Rousseff, ha bisogno di nuove riforme.

Nella prima metà degli anni Novanta, il Brasile ha attraversato una difficile congiuntura economica. Il PIL cresceva di appena l'1,3% l'anno, il tasso d'inflazione aveva raggiunto un picco sconcertante del 1.060%, la disuguaglianza di reddito in base al coefficiente di Gini era pari a 0,6 (cioè un valore piuttosto alto, sulla scala tra 0 e 1) e la reputazione creditizia del paese rimaneva macchiata dalla moratoria del debito del 1986.

Il lancio del Plano Real, varato il 1° luglio 1994, ha segnato una svolta: il tasso d'inflazione è stato ridotto a una sola cifra. Dal 1995 al 2008, nonostan-

te alcuni alti e bassi transitori, il Brasile ha realizzato profonde riforme economi-

Renato Fragelli Cardoso è professore di Economia alla Fundação Getulio Vargas (FGV-EPGE, Escola Brasileira de Economia e Finanças).

che, che hanno prodotto risultati notevoli. Nel complesso il tasso di crescita è aumentato, la disparità di reddito è diminuita e il deficit delle partite correnti è stato eliminato grazie all'impennata dei prezzi delle materie prime. Una volta raggiunti questi importanti obiettivi, è però arrivata la crisi dei mutui *subprime*: a questo punto vi è stata un'inversione di tendenza rispetto alle politiche pro-mercato che fino ad allora avevano avuto successo. Col risultato, oggi, che la crescita ha rallentato, l'inflazione è stata frenata artificialmente attraverso il controllo dei prezzi e il deficit delle partite correnti è aumentato vertiginosamente. Il prevedibile incremento del tasso d'interesse internazionale indica che il Brasile non sarà più in grado di sostenere alti livelli di deficit estero: le elezioni presidenziali fissate per l'ottobre 2014 stabiliranno se il paese continuerà a seguire la strada sbagliata che ha imboccato, o se tornerà invece sulla retta via.

IL PLANO REAL. Nel 1994, la riduzione del tasso di inflazione a un livello accettabile – rispetto a quella a tre cifre registrata in Brasile a partire dal 1980 – era una condizione indispensabile per affrontare tutti gli altri mali che affliggevano il paese. La nuova costituzione, promulgata nel 1988, aveva moltiplicato la spesa pubblica senza entrate fiscali adeguate a garantirne la copertura. Un ampio sistema di indicizzazione delle retribuzioni e dei prezzi dei servizi pubblici all'inflazione passata aveva consentito all'economia di continuare a funzionare, nonostante questo contesto poco rassicurante. Il rovescio della medaglia di tale sistema era che l'indicizzazione contribuiva a proiettare l'inflazione passata nel futuro, rendendo così poco efficaci i tentativi di ridurla mediante le classiche politiche fiscali e monetarie restrittive. Grazie al successo del Plano Real, Fernando Henrique Cardoso – che era ministro delle Finanze quando questo venne concepito – vinse le elezioni presidenziali del 1994. Una volta in carica, il suo governo decise di combat-

tere su due fronti. Il primo impegno fu quello di portare a termine la battaglia contro l'inflazione attraverso l'eliminazione dei legami residui fra l'inflazione passata e quella futura, la riforma del settore finanziario (dopo anni di elevata inflazione, molte banche avevano cominciato a dipendere da entrate legate al suo incremento, derivanti da depositi in contanti non remunerati), e la rinegoziazione degli enormi debiti accumulati dalla maggior parte degli stati del Brasile e delle sue grandi municipalità.

Il secondo impegno riguardò l'adozione di riforme strutturali volte a migliorare l'efficienza dell'economia attraverso l'eliminazione dei monopoli di Stato sulle prospezioni petrolifere, la produzione di energia idroelettrica, le telecomunicazioni, i porti, le autostrade e le ferrovie, oltre alla privatizzazione delle imprese federali in perdita e con personale in esubero. Per controllare i monopoli naturali privatizzati furono create agenzie di regolamentazione indipendenti dal governo in carica. Molto importante, infine, fu anche la prima riforma del programma di sicurezza sociale al fine di ridurre le distorsioni più onerose che consentivano ai ceti medi di andare in pensione a 50 anni con vitalizi elevati.

Ma le difficoltà politiche ostacolarono la riduzione di molte spese pubbliche previste dalla costituzione, rendendo il paese sempre più dipendente da un tasso di cambio sopravvalutato e da alti tassi di interesse reali (quello annuo a breve termine era, infatti, del 20%).

Rieletto nell'ottobre 1998, Cardoso dovette far fronte a un attacco speculativo che ha provocato una svalutazione monetaria del 50% nel gennaio successivo. Due nuove riforme furono allora adottate: la prima fu la Legge di responsabilità fiscale, che ha posto fine a decenni di squilibri di bilancio degli stati e dei comuni brasiliani; la seconda fu l'adozione di una politica macroeconomica – il cosiddetto “treppiedi” (*tripé* in portoghese) – che assegnava alle autorità decisionali il compito di perseguire obiettivi chiari, la

cui attuazione fosse facilmente controllabile dagli analisti. Il suo scopo era quello di ottenere un avanzo primario di bilancio, introdurre un tasso di cambio fluttuante e assestare il tasso d'inflazione sul 4,5%, con una banda di oscillazione fra un massimo del 6,5% e un minimo del 2,5%. Il sistematico raggiungimento di questi obiettivi ha gradualmente aumentato la credibilità della politica economica del Brasile, contribuendo alla riduzione del tasso di interesse reale.

Durante il governo di Cardoso, inoltre, mentre il tasso di crescita annuo del PIL era pari al 2,3% annuo, il salario minimo nazionale (che è equivalente alla pensione minima) aumentò del 4,5%. Nel 2001 fu avviato il programma Bolsa Escola, che prevedeva un sussidio monetario mensile per le famiglie povere a condizione che i loro figli avessero una frequenza scolastica pari ad almeno il 75%. Per compensare gli squilibri di bilancio derivanti da questi aumenti di spesa, la pressione fiscale nazionale è stata elevata dal 26% del PIL (nel 1994) al 32% nel 2002.

L'ARRIVO DI LULA. Verso la fine del suo secondo mandato la popolarità di Cardoso era crollata in seguito all'aumento delle imposte e alla perdita del potere d'acquisto delle retribuzioni, prodotta da una seconda svalutazione monetaria di grandi proporzioni. Durante la campagna per le presidenziali del 2002, il candidato dell'opposizione, Luiz Inácio Lula da Silva beneficiò del crollo di popolarità di Cardoso; ma mentre Lula saliva nei sondaggi, iniziò una massiccia fuga di capitali provocata dal timore dei mercati finanziari verso la tendenza storica del Partito dei Lavoratori a favore del ripudio del debito pubblico. In ottobre, la moneta aveva subito un deprezzamento del 71% in confronto al suo valore all'inizio dell'anno; e questa svalutazione fece salire il tasso di inflazione al 12,5%.

Una volta eletto, Lula adottò politiche economiche pragmatiche tradizionali,

sorprendendo chi seminava la paura sui mercati. Il suo ministro delle Finanze, Antonio Pallocci, scelse come consiglieri tecnici alcuni noti economisti favorevoli al libero mercato, e l'avanzo primario del bilancio statale oltrepassò il livello più alto raggiunto all'epoca di Cardoso. Lula diede alla banca centrale ampio spazio di manovra per adottare la politica monetaria necessaria a frenare l'inflazione: lo schema macroeconomico del "treppiede" fu non solo mantenuto, ma rafforzato. Lula sapeva bene che, se l'inflazione fosse andata fuori controllo, ciò avrebbe messo a rischio i suoi piani di distribuzione del reddito.

I primi tre anni del suo governo furono caratterizzati da riforme favorevoli al mercato, osteggiate in gran parte dal Partito dei Lavoratori quando Cardoso aveva cercato di farle approvare dal Congresso nazionale, ma poi attuate nonostante la risentita contrarietà dei leader sindacali che avevano sostenuto fermamente l'elezione di Lula. Le pensioni privilegiate dei dipendenti pubblici furono equiparate – anche se questa nuova regola valeva solo per i nuovi assunti – a quelle dei lavoratori del settore privato. Una moderna legge sui fallimenti, che accresceva i diritti di proprietà dei creditori, ha sostituito quella precedente che spingeva solitamente le banche a tagliare il credito alle imprese a corto di liquidità, accelerandone così la bancarotta. Una nuova legge sul credito dello stesso tenore ha aperto la via a un boom creditizio negli anni successivi. Tutte queste riforme furono approvate dal congresso con gran stupore dei membri più scettici verso il governo di Lula.

IL CAMBIAMENTO DELLA BASE POLITICA. Nel maggio del 2005, la stampa denunciò il pagamento di tangenti ai parlamentari per convincerli a votare a favore di progetti proposti dal governo. Lo scandalo portò alla destituzione di uno dei ministri più potenti, molto legato a Lula, e nel marzo del 2006 anche Pallocci dovette lasciare il governo perché accusato di essere in

combatta con i lobbisti. Lo scandalo aveva minato il prestigio di Lula che, ormai privo del sostegno alle sue riforme economiche, fu costretto a fare affidamento sui sindacati, ovvero sulla sua base elettorale tradizionale, per garantirsi il loro appoggio alle presidenziali del 2006. Il prezzo pagato per questo sostegno fu l'abbandono delle riforme pro-mercato, compresa quella sulle pensioni dei pubblici dipendenti rimasta ignorata al congresso sino alla fine del suo governo. Le privatizzazioni furono sospese, ma la prudente politica fiscale e monetaria rimase immutata: per neutralizzare la crescita dell'opposizione sulla scia dello scandalo, Lula formò una vasta coalizione di piccoli partiti senza alcuna affinità ideologica con il Partito dei Lavoratori e assegnò importanti ministeri a questi nuovi alleati.

Durante il quinquennio 2004-2008, i prezzi delle materie prime ebbero un'impennata a causa del forte aumento delle importazioni cinesi che incrementarono le esportazioni del Brasile. Nello stesso tempo cominciarono ad affluire gli investimenti stranieri attratti dai risultati promettenti del paese. Nonostante la rapida accumulazione di riserve internazionali da parte della banca centrale, lo straripante afflusso di dollari generò una graduale rivalutazione della moneta che accrebbe il potere d'acquisto dei salari. Nel novembre del 2006, mentre il PIL stava crescendo al 4% e il tasso di cambio era già sceso al livello del gennaio 2002, Lula venne rieletto.

Nell'aprile del 2008, le agenzie internazionali di rating assegnarono un alto *investment grade* alle obbligazioni emesse dalle autorità centrali brasiliane. E questo, per un paese che aveva dichiarato una moratoria del debito vent'anni prima, equivalse a un riconoscimento internazionale: il Brasile era diventato un debitore affidabile. Nei cinque anni precedenti il paese era riuscito a conciliare una rapida crescita con un tasso d'inflazione molto contenuto, una riduzione del rapporto debito/PIL e un surplus della bilancia delle partite correnti: una rara combinazione di notevoli successi macroeco-

nomici, riscontrata prima soltanto nel periodo 1968-1973, durante l'ultimo governo militare. Con la grande differenza che nell'era di Lula questi successi furono accompagnati da una notevole riduzione della concentrazione del reddito e realizzati sotto un governo democratico.

Negli otto anni dell'amministrazione Lula, mentre il PIL era cresciuto in media del 4%, il salario minimo aumentò del 6,3%. Il programma Bolsa Escola, ribattezzato in seguito Bolsa Família, fu esteso con l'inclusione di molti altri sussidi concessi alle famiglie a basso reddito. Con un costo di appena lo 0,5% del PIL, la Bolsa Família – di cui beneficiano oggi 12 milioni di famiglie – si è rivelata un'iniziativa molto efficace ed è diventata il fulcro della popolarità di Lula. Nel 2010 il coefficiente di Gini è sceso a 0,52, ma per coprire i costi di questi aumenti di spesa il carico fiscale è stato aumentato ulteriormente al 35,1% del PIL in quello stesso anno. Il sistema fiscale oggi in Brasile non è solo pesante, ma anche complesso, il che impone alti costi amministrativi alle imprese.

LA SVOLTA CONTRO IL MERCATO. La crisi dei mutui *subprime* del settembre 2008 ha segnato la fine dell'incanto di Lula per il libero mercato. Il crollo di colossi bancari internazionali che dovevano essere salvati dai governi è stata l'occasione a lungo attesa da quegli esponenti del Partito dei Lavoratori che non avevano mai digerito le politiche pro-mercato adottate fino allora dal presidente. La crisi è stata sbrigativamente considerata come il preavviso di una nuova era in cui l'intervento pubblico avrebbe sostituito la "mano invisibile" del mercato nel plasmare l'economia. La legge sulla regolamentazione delle esplorazioni petrolifere è stata modificata per assicurare alla compagnia Petrobras, controllata dallo Stato, una partecipazione di almeno il 30% nello sfruttamento dei nuovi giacimenti sottomarini recentemente scoperti. La BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e So-

cial) ha cominciato a ricevere prestiti massicci dal governo federale al fine di aumentare i suoi crediti a imprese scelte da tecnocrati con criteri opachi. Il rigore fiscale è stato attenuato e i tassi d'interesse abbassati.

La crisi non ha provocato fallimenti delle banche locali poiché il sistema di regolamentazione bancaria brasiliano, molto conservatore, aveva costretto gli istituti di credito a mantenere ampie riserve presso la banca centrale, il cui ammontare è stato poi ridotto per assicurare liquidità alle banche, senza bisogno di denaro pubblico per intervenire in loro aiuto. Grazie alle enormi riserve in valuta estera, accumulate negli anni precedenti, la svalutazione della moneta provocata dalla crisi ha subito una rapida inversione di tendenza. Nel 2009, a causa delle incertezze suscitate dalla crisi, il PIL è sceso allo 0,3%; nell'anno elettorale del 2010, invece, le politiche fiscali e monetarie espansionistiche ne provocarono un balzo spettacolare al 7,5%. Lula ha scelto come candidato del suo partito il ministro a lui più fedele, Dilma Rousseff, che non aveva mai preso parte ad alcuna competizione elettorale e, grazie al buon andamento dell'economia, è riuscito a portarla alla presidenza.

DILMA E L'INTERVENTISMO SENZA SUCCESSO. Il nuovo capo dello Stato ha ampliato le politiche interventiste adottate dopo il 2008. Le banche controllate dal governo sono state spinte ad accrescere il loro volume di credito, e anche ad applicare spread più bassi. I prestiti federali alla BNDES hanno subito un'accelerazione, fino a raggiungere un livello complessivo pari all'8% del PIL verso la fine del 2013. Le grandi imprese che avrebbero già dovuto essere quotate in borsa preferivano i prestiti a basso costo della BNDES, e ciò ha contribuito all'atrofia del mercato azionario brasiliano. Il risultato di questi interventi è stato un aumento della quota dei prestiti erogati dalle banche controllate dal governo, che è salita dal 35% del 2006 al 50% nel 2013.

La libertà della banca centrale di fissare il tasso di interesse è stata perciò ridotta, nonostante l'inflazione sia rimasta un punto percentuale al di sopra dell'obiettivo previsto del 4,5%. Nel dicembre del 2012, il tasso di interesse nominale a breve termine ha raggiunto il 7,25%, ovvero il suo livello storico più basso. Lo stesso è avvenuto per il rendimento annuo reale dei titoli di Stato a vent'anni indicizzati al tasso di inflazione, che è arrivato al 3,8%. Deciso a ridurre il tasso di rendimento reale del capitale fisico a un livello simile, il governo brasiliano ha cercato di obbligare i nuovi concessionari di servizi pubblici ad accettare bassi tassi di rendimento sui loro investimenti. Questo ha portato a una battuta d'arresto nel rilascio di nuove concessioni, che è ripreso solo quando il governo ha gettato il guanto di sfida nel secondo semestre del 2013.

Il crescente aumento delle spese federali è stato accompagnato da esenzioni fiscali per alcuni settori industriali, avvantaggiati dai buoni agganci con Brasilia. Col risultato che l'avanzo primario del bilancio federale – il pilastro fiscale del treppiede – si è dimezzato, scendendo ad appena l'1% del PIL. Questo è il dato reale, ma non quello ufficiale poiché l'ultimo giorno del 2012 sono stati commessi artifici contabili spudorati al fine di generare un avanzo primario apparente del 2%. E poiché gli stati brasiliani ricevono una quota fissa delle imposte federali che sono state ridotte, quelle esenzioni fiscali hanno colpito anche i loro bilanci. Sotto la pressione dei governatori, il governo federale ha proposto allora il ricalcolo retroattivo dei debiti dei singoli stati negoziati all'epoca di Cardoso: un provvedimento che viola chiaramente la Legge di responsabilità fiscale.

Per mantenere l'inflazione al di sotto del tetto della banda di oscillazione, poi, i prezzi della benzina e del gasolio sono stati fissati al di sotto del tasso di inflazione generale. La conseguenza è stata che il valore di mercato di Petrobras è sceso dai 200 miliardi di dollari calcolati alla fine del 2010 a 90

miliardi di dollari tre anni dopo, con gran disperazione degli azionisti che avevano sottoscritto nuove azioni quando la compagnia aveva lanciato la raccolta di capitale per finanziare i nuovi giacimenti scoperti. E poiché il prezzo di mercato dell'etanolo è legato a quello della benzina, gli imprenditori che erano stati invogliati a investire in nuove piantagioni di canna da zucchero e in impianti di produzione hanno subito perdite pesanti. In questo modo si sta attualmente sussidiando il consumo di combustibili fossili, mentre viene penalizzata la produzione di un combustibile non inquinante. Il Brasile ha un tasso storicamente basso di risparmio, pari al 17-18% del PIL. Ciò è dovuto a una decisione politica adottata quando venne scritta la costituzione del 1988, che garantiva una pensione pari a un salario minimo – ovvero il 38% del reddito pro capite – a tutti i brasiliani al compimento dei 65 anni di età (compresi coloro che non avevano mai versato contributi previdenziali). Altri paesi con lo stesso reddito pro capite hanno un tasso di risparmio che va dal 25% al 35% del PIL. Le pensioni rappresentano il 12% del PIL brasiliano (ovvero un terzo del carico fiscale che è pari del 36%), nonostante il fatto che solo il 6% della popolazione ha più di 65 anni. Con un tasso di risparmio così basso, il Brasile deve ricorrere al risparmio estero per finanziare gli investimenti, e ciò richiede regole stabili che riducano i rischi percepiti dagli investitori. Nonostante questa necessità, l'indipendenza delle agenzie di regolamentazione è stata compromessa dalla nomina di direttori politici anziché tecnici. Ciò aumenta l'influenza del governo sulle decisioni relative alle tariffe, col rischio di ridurre la prevedibilità delle regole e scoraggiare gli investimenti privati a lungo termine nelle infrastrutture. Nello stesso tempo, gli investimenti pubblici restano un mero 2% del PIL a causa della priorità assegnata ai programmi sociali.

L'attivismo di Dilma non si è limitato alle questioni economiche interne, ma si è esteso anche alla politica estera, in un contesto regionale e internaziona-

le ormai molto fluido. Un passaggio con importanti implicazioni per il Brasile si è avuto il 6 giugno 2012, con la nascita ufficiale dell'Alleanza del Pacifico, un blocco commerciale che comprende Cile, Perù, Colombia e Messico: tutti paesi che, dopo aver adottato politiche di apertura al mercato e al mondo esterno, stanno crescendo il doppio di quelli del poco dinamico Mercosur a cui il Brasile è legato. Due settimane dopo, il senato del Paraguay ha destituito il presidente Lugo con una maggioranza di 39 voti contro 4. Contrariamente alla sua tradizione storica di non ingerenza negli affari interni di altri paesi, il Brasile ha ritenuto che Lugo fosse stato vittima di un colpo di Stato politico illegittimo e ha convinto l'Argentina e l'Uruguay a escludere il Paraguay dal Mercosur fino a quando la democrazia non fosse stata ristabilita. Il mese successivo, il Venezuela è stato ammesso pienamente nel Mercosur, con una decisione che era stata giustamente avversata dal senato del Paraguay fin dal 2006. In queste circostanze, a dispetto della sua pretesa di esercitare un ruolo guida nel Sud America, il Brasile ha dato un'immagine di scarsa affidabilità – proprio mentre alcuni suoi vicini stanno definendo la propria collocazione nell'ambito dei nuovi blocchi commerciali.

LA NECESSITÀ DI NUOVE RIFORME. Dal 2011, il PIL è cresciuto di appena il 2%. Nel 2013, molti segni hanno indicato con chiarezza che la crescita non è stata frenata da una mancanza di domanda, ma da un'offerta insufficiente: la disoccupazione è scesa al suo minimo storico (5%), l'inflazione rimane al livello massimo della banda di oscillazione, il disavanzo della bilancia delle partite correnti in rapporto al PIL è aumentato dall'1,5% nel 2009 al 3,7% nel 2013.

A meno di una ripresa degli investimenti, l'offerta non crescerà più rapidamente del 2% all'anno. Ma le decisioni di investimento, a loro volta, dipendono da regole prevedibili e stabili che oggi mancano. Dopo lunghi anni in

cui i salari sono cresciuti più rapidamente della produttività e le tasse sono aumentate, l'industria ha perso la sua competitività internazionale.

Nel maggio del 2013, le agenzie di rating internazionali hanno lanciato l'avvertimento che il Brasile avrebbe potuto essere declassato. L'annuncio è stato accompagnato da chiari segnali del fatto che la politica monetaria espansiva negli Stati Uniti si sarebbe ben presto affievolita. I due eventi hanno provocato una svalutazione della moneta e un aumento del rendimento dei titoli di Stato a lungo termine. Nel mese di agosto, dopo una svalutazione complessiva del 15% a partire dal maggio precedente, la banca centrale ha cominciato a vendere *swap* (pronti contro termine) sui tassi di cambio per contrastare un'ulteriore svalutazione. Verso la fine del 2013, il tasso di interesse nominale a breve termine è salito al 10%, l'inflazione è rimasta lievemente al di sotto del 6% a causa del controllo dei prezzi e il tasso reale sui titoli ventennali indicizzati è salito al 6,5%.

Dopo aver ampliato i programmi sociali di Lula – nel 2013 il coefficiente di Gini era sceso a 0,5 – e ridotto il tasso di disoccupazione al minimo storico, Dilma conserva un alto indice di gradimento. I sondaggi prevedono la sua rielezione nell'ottobre del 2014, ma i candidati dell'opposizione non hanno ancora iniziato in pieno la campagna elettorale. La popolarità dell'attuale capo dello Stato è dovuta alle stesse politiche economiche attuate da Lula, ma le condizioni internazionali stanno cambiando e quelle politiche non sono più sostenibili. Man mano che i tassi di interesse internazionali aumenteranno, il Brasile dovrà ridurre il deficit della sua bilancia delle partite correnti attraverso una svalutazione della moneta. Considerando le sue enormi riserve in valuta estera pari a 380 miliardi di dollari (che equivalgono a 18 mesi di importazioni) e il suo debito pubblico lordo pari al 65% del PIL (o al 35% se calcolato al netto), la situazione a breve termine del paese è ancora gestibile.

Questo incoraggia il governo a continuare a scommettere che la politica economica attuale possa essere mantenuta fino a ottobre. La realtà è che il periodo d'oro degli anni 2004-2008, quando il Brasile raccoglieva i frutti delle riforme strutturali adottate tra il 1995 e il 2003, è finito. Il paese non beneficia più dei prezzi elevati delle materie prime e dei bassi tassi d'interesse internazionali. E sono ora assolutamente necessarie nuove riforme.

