



John C. Edmunds

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

Un milagro brasileño de doble filo

Los inversionistas internacionales aman Brasil y es fácil ver por qué. El gigante durmiente se despertó, su mercado de valores está en alza y su moneda se está fortaleciendo. Los propios brasileños aún miran con cierta incredulidad este milagro a su alrededor.

La reforma del sistema financiero de Brasil ha sido, sin duda, un milagro. Antes de 2002 había muy pocas ofertas públicas iniciales (IPO, por sus siglas en inglés). Pero desde entonces han sido tantas las salidas a bolsa, que Brasil se ha convertido en uno de los líderes mundiales en esta categoría. Entre 2004 y 2009 se realizaron 174 IPO. En 2007 hubo 76, en 2008 fueron 12, y en 2009 fueron 24 las empresas que se estrenaron en bolsa. Es una recuperación notable si se considera que ese año la mayoría de los mercados financieros apenas salía de la agonía. En 2009, las empresas brasileñas lograron colocar acciones por un valor de US\$ 26.100 millones. La IPO más grande del mundo ese año fue la del Banco Santander en Brasil, la que recaudó US\$ 8.000 millones.

Las IPO aún no son muy comunes en América Latina. La cobertura de prensa se suele centrar en la compraventa frenética y especulativa de las primeras horas o días tras el lanzamiento. Pero su importancia no viene de las ganancias instantáneas. Las IPO juegan un papel fundamental en impulsar la transformación del sector productivo. Las IPO son la culminación del proceso de capital de riesgo. Completan el ciclo que se inicia con la creación de una nueva empresa. Para fomentar la innovación y crear nuevos negocios, muchos países crean fondos de capital de riesgo, algunos con apoyo gubernamental, y aplauden cuando estos fondos invierten en negocios nuevos creados por emprendedores.

Las IPO mejoran la tasa de retorno de las inversiones de capital de riesgo. En países con un mercado de IPO agónico, la tasa de retorno es decepcionantemente baja. En esos países un fondo de capital de riesgo tarda mucho más tiempo en cosechar sus inversiones, y cuando finalmente lo logra, las utilidades son más bajas de lo que deberían ser. Si no existe la posibilidad de que el nuevo negocio entre a la bolsa, la única alternativa es vender ese emprendimiento a una empresa grande. Esta última sabe que no existen muchos compradores potenciales, por lo que ofrece un precio bajo. Así, adquiere una empresa nueva y de rápido crecimiento por menos dinero de lo que realmente vale. Por eso la tasa de retorno del capital

de riesgo ha sido tan baja en muchos países. Y por eso también el retorno ha sido tanto más alto en países que cuentan con un vibrante mercado de IPO.

Por lo tanto, el éxito brasileño en las IPO debería convertirlo en un líder mundial de nuevos negocios. Sin embargo, estos emprendimientos no son necesariamente en sectores de alta tecnología. Brasil siempre ha sido un productor de *commodities*, no una potencia de alta tecnología. Es irónico que las exitosas reformas financieras tal vez no logren transformar el sector productivo del país, como muchos esperaban. En cambio, las reformas podrían acelerar el crecimiento

de Brasil como un productor de materias primas.

Los grandes descubrimientos de petróleo son el último capítulo de esta larga historia. Antes estaban el etanol, el mineral de hierro, y antes de éstos la soja, la celulosa, y suma y sigue.

Los países que tienen mucho petróleo sufren de la "maldición del oro negro": es demasiado fácil producirlo y es demasiado rentable. Un puñado de personas tiene el control sobre las ganancias y gastan parte de éstas en consolidar y proteger ese control. Las enormes ganancias petroleras influyen en el proceso político y distorsio-

nan las prioridades y los precios

internos. Brasil tiene la suerte de contar con petróleo y tal vez sea aún más afortunado por el hecho de que sea tan difícil de producir. De lo contrario podría convertirse en víctima de la maldición.

Pero los descubrimientos de crudo refuerzan la opinión arraigada de que Brasil es un productor de recursos naturales. El nuevo Brasil no es tan diferente del antiguo Brasil. Todavía produce *commodities*, aunque ahora sean distintos. El café, que solía representar más de la mitad de las exportaciones brasileñas, se ha vuelto irrelevante. La gran diferencia es que Brasil ahora financia su crecimiento con un sector financiero moderno y exitoso. ■

Es irónico que tal vez las exitosas reformas financieras afiancen a Brasil como un productor de materias primas y no de alta tecnología.