

LA INERCIA Y EL CONFLICTO: EL PLAN CRUZADO Y SUS DESAFÍOS*

Edmar Lisboa Bacha

Introducción¹

El 28 de febrero de 1986 el gobierno brasileño instituyó una amplia reforma monetaria destinada a combatir la inflación, la cual no aplicaba las fórmulas recesivas que la ortodoxia económica tradicionalmente recomienda.

La reforma parte del supuesto de que la raíz de los procesos inflacionarios crónicos se encuentra, no en el déficit público, como lo quisiera la ortodoxia, sino en un arreglo no cooperativo de conflictos distributivos. La imagen tobinesca de un público presenciando de pie un juego de fútbol ilustra la naturaleza del enfoque. Si todos se sentasen al mismo tiempo, verían mejor el juego; sin embargo, nadie se anticipa a hacerlo, pues no vería el partido. De ahí que, a falta de un coordinador general, todos permanezcan de pie, en la peor situación posible.²

La desindización de los activos financieros, el congelamiento de los precios y la igualación de los salarios a su valor real funcionan como mecanismos impositivos de coordinación, de modo que todos quedan sentados simultáneamente. Tal es la solución propuesta por el Plan Cruzado en Brasil. Entre tanto, el control definitivo de la inflación dependerá de que se encuentren formas alternativas para la resolución de los conflictos de base que dieron origen al proceso inflacionario; en nuestro ejemplo, el que un sector del público, insatisfecho con su ángulo de visión, se levante para apreciar mejor el partido. Este intento para mejorar una posición relativa se ve frustrado por el movimiento subsecuente de los demás espectadores que, poco a poco, también se levantan hasta que un nuevo equilibrio no cooperativo se establece, permaneciendo todos de pie, en una situación peor que la anterior. El acto de sentar a todos al mismo tiempo, aunque bajo la coerción del gobierno, aminora los problemas ocasionados por la inflación —de ahí

*Junio de 1986.

¹ Texto preparado para el Secretariado Permanente del Sistema Latinoamericano (SELA). Las opiniones que aquí se expresan son responsabilidad exclusiva del autor, que agradece el auxilio en la investigación de Carlos Alexandre Dadoerian y los comentarios de Roberto Frenkel.

² La referencia original es Tobin. Para un "abrasileñamiento", ver Bacha (1985b).

el gran apoyo popular al Plan Cruzado—, más no resuelve el problema original. Es necesario generar mecanismos alternativos a la inflación a fin de acomodar el conflicto generado por la inconformidad de las posiciones relativas.

La experiencia brasileña, así como la argentina antes de ella, ilustran la eficacia de la estrategia adoptada para contener la inflación de un solo golpe, sin poner en riesgo el crecimiento. Así como en Argentina e Israel, en Brasil han surgido problemas derivados de la instrumentación de esta estrategia. Pero, a partir de este momento se trata de perfeccionar una nueva concepción de combate a la inflación dirigida tanto al gradualismo keynesiano como al choque monetarista. La opción heterodoxa saltó de los libros de texto y enfrenta su primera prueba en los países periféricos.

Además de esta introducción, el texto se encuentra organizado de la siguiente manera. En la primera sección se discute la interacción entre el conflicto distributivo y la inercia inflacionaria, tanto en la experiencia brasileña reciente como en los debates entre los economistas monetaristas del país. Esta discusión ha desembocado en la opción del Plan Cruzado a partir de un choque “neutro”, aunque favorable a los asalariados, e incluye un franco congelamiento de precios. En la segunda sección se abunda el fenómeno estadístico que, entre los economistas brasileños, pasó a ser conocido como el “efecto Alfonsín”: el hecho de que sea más fácil estabilizar los precios que el propio índice que mide sus variaciones. La solución brasileña para este problema tiene una relevancia obvia para las experiencias futuras de estabilización. En la sección titulada “flujos y acervos” se discuten las reglas de conversión de los pasivos financieros, con o sin cláusulas de corrección monetaria, y además se subraya la especificidad de la situación brasileña en lo que respecta a la selección de las carteras de títulos post-choque. A partir de las experiencias de Argentina e Israel se abordan los problemas relacionados al control del déficit del gobierno. La penúltima sección confronta los desafíos del plan, a saber, demandas salariales futuras, control de las tasas de interés y la administración del congelamiento. El texto finaliza con una sección de conclusiones. En el apéndice, se explica la fórmula de conversión de los salarios de acuerdo al plan brasileño.

El conflicto y la inercia

Para empezar, resulta necesario hacer una distinción entre las teorías puramente inerciales de la inflación y aquellas que hacen hincapié en el conflicto distributivo. La distinción es sutil, aunque importante; y es de su conjunción que resulta la concepción de combate a la inflación adoptada en Brasil.

Los inercialistas no niegan que el proceso inflacionario pueda haber sido generado en su origen por un conflicto distributivo. Sostienen que la

inflación *resuelve* este conflicto, y es por esto que ella es inercial —permaneciendo estable a un cierto nivel— hasta el momento en que se ve sacudida por un choque de oferta o de demanda. El comportamiento de los precios a partir de 1968 (ilustrado en la gráfica 1) comprobaría que la inflación brasileña varía a niveles estables, fundamentalmente en función de choques de oferta, sugiriendo que el conflicto distributivo fue efectivamente neutralizado por el mecanismo inflacionario, ya que de otra manera, en lugar de inercia inflacionaria, se observaría una aceleración continua de la tasa de inflación.³

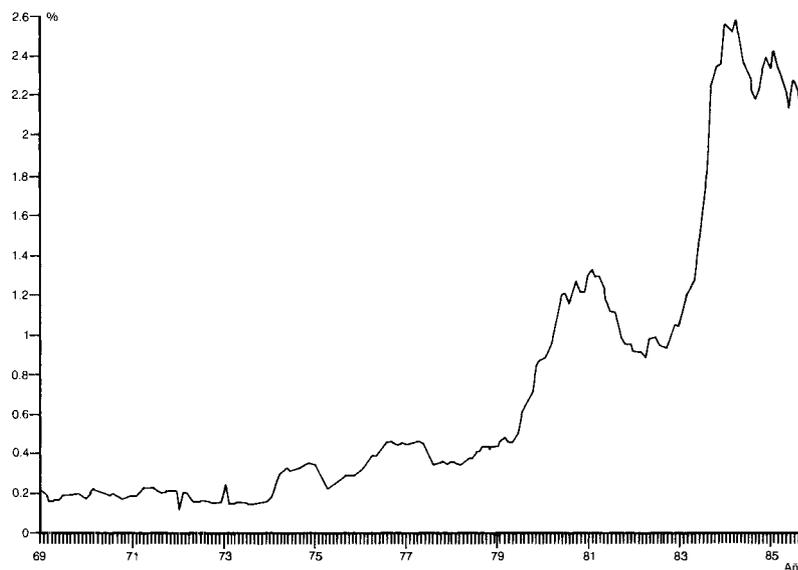
En la gráfica 1 se observan, *grosso modo*, cuatro niveles inflacionarios:

- 1969/1973 = inflación de 20% anual;
- 1974/1975 = transición hacia un nuevo nivel, causado por el primer choque petrolero;
- 1976/1978 = inflación de 40% anual;
- 1979 = transición hacia un nuevo nivel, causado por el segundo choque petrolero;
- 1980/1982 = inflación de 100% anual;
- 1983 = transición hacia un nuevo nivel, causado por la crisis provocada por la deuda externa;
- 1984/1985 = inflación de 220% anual.

La inercia inflacionaria se mantiene, según esta interpretación, mediante dos mecanismos entrelazados. Por el lado de la formación de precios y salarios, los procesos retrospectivos de reajustes garantizan la reproducción futura de la inflación pasada. Desde la perspectiva monetaria, la indización de los pasivos financieros gubernamentales garantiza la expansión de la liquidez necesaria para alimentar la inflación inercial.

Según esta concepción, el papel fundamental de la reforma monetaria radica en quebrantar la inercia inflacionaria, convirtiendo el valor de los contratos de la vieja a la nueva moneda de acuerdo con criterios consistentes con la manutención de la estabilidad de los precios de la nueva moneda. El principio general de la reforma es el de la neutralidad distributiva, a través de la cual se busca reproducir establemente la nueva moneda. Por ejemplo: en el caso brasileño, los salarios se ajustaban obligatoriamente cada seis meses, de acuerdo con la inflación acumulada a partir del último reajuste salarial. Esto significa que el salario real medio sólo puede calcularse a partir de la consideración de los salarios efectivamente recibidos durante seis meses sucesivos (o múltiplos de seis meses). La función de la inflación en la antigua moneda consistía en corroer, durante seis meses, el valor de los salarios, después de cada uno de los reajustes semestrales periódicos. En este caso, la conversión de los salarios por la media real de los últimos seis meses debería, en principio, hacer que la inflación fuese indispensable como

³ La gráfica 1 muestra la evolución del índice de precios por mayoreo-disponibilidad interna (IPM/DI) de la Fundación Getúlio Vargas.

Gráfica 1*IPA/DI tasas mensuales de variación anual*

Fuente: Conjuntura Económica / FGV.

instrumento de garantía del equilibrio distributivo entre el capital y el trabajo.

En esta línea de razonamiento se integra la innovadora propuesta de la reforma monetaria hecha por André Lara Resende y Pêrsio Arida, cuya propuesta consiste en eliminar la inflación de un solo golpe introduciendo una nueva moneda, fija en los términos del dólar, y que se revaloraría diariamente en relación a la anterior moneda, de acuerdo con la tasa de inflación en ella observada. Esto es, se trata de poner en circulación, en forma paralela, una moneda indizada con una moneda devaluada. Los asalariados tendrían la opción de continuar recibiendo sus salarios en la antigua moneda, la que se sometería a la regla estipulada del reajuste semestral. Entretanto, en caso de que optasen por recibir sus salarios en la nueva moneda, la conversión se efectuaría obligatoriamente de acuerdo con los coeficientes variables de equivalencia (desarrollados por Eduardo Modiano), que garantizarían la reproducción de la nueva moneda, según el salario real medio obtenido de la vieja moneda en los últimos seis meses.

Se trataría entonces del único mecanismo obligado para la conversión de los precios de los demás bienes y servicios a la nueva moneda. Por ello se suponía que una vez resuelto el problema de los salarios, esta conversión se realizaría sin problemas, de acuerdo con la paridad inicialmente definida entre la vieja y la nueva moneda. Es decir, con la reforma se presuponía que

los demás agentes económicos aceptarían recibir, sin la necesidad de controles administrativos, los rendimientos reales medios anteriormente obtenidos, mientras que los trabajadores solamente lo harían a través de un mecanismo obligatorio.

Sin embargo, por detrás de esta hipótesis, se conjetura que la variación de los demás rendimientos en términos reales tiende a ser mucho menor que la de los salarios, debido a que ellos se reajustan obligatoriamente cada seis meses, mientras que los demás rendimientos se actualizan con cierta continuidad. Esto significa que la diferencia entre “valle”, “pico” y “media” es importante para los salarios reales. Con el fin de analizar dicha propuesta con mayor claridad, imaginemos una empresa ficticia —que representa aproximadamente la situación de la economía en su conjunto— en la cual mensualmente se reajustan los salarios de $1/6$ de los empleados, según la inflación acumulada de los últimos seis meses. Las ganancias reales de la empresa pueden permanecer constantes a lo largo del tiempo, en la medida en que los precios crezcan conforme a una tasa constante durante todos los meses. La nómina total de salarios también permanecería constante a lo largo del tiempo, pero es claro que el salario de cada trabajador descendería en el transcurso de los seis meses siguientes al mes de reajuste del grupo al cual pertenece. El trabajador alcanzaría en este momento su “valle” y sería entonces reajustado hasta el “pico” anterior.

Ya en la propuesta de que se mantuviesen los precios libres se anticipaban las dificultades que resultarían al hacer efectivos los controles administrativos, al tiempo que se trataban de evitar los desequilibrios y las distorsiones resultantes de ellas. Por esto se hacía una apuesta sobre la disciplina natural de los mercados. En los debates subsecuentes, entretanto, quedó claro que difícilmente podría contarse con las operaciones de los mecanismos de mercado para realizar la transición instantánea de una situación de equilibrio de alta inflación hacia otra de estabilidad de precios (véase Bacha [1985a]; Belluzzo y Tavares [s/f]; Modiano y Carneiro [1984]; Fishlow [s/f]; Lopes [1984], y Resende [1984]). La reacción natural de los empresarios frente a la incertidumbre reinante inmediatamente después del choque, sería la de prepararse para lo peor, aumentando sus márgenes de utilidad con objeto de protegerse contra las posibilidades de un fracaso de la tentativa de estabilización. Y es que los salarios constituyen típicamente una pequeña parte de los costos *directos* de producción de una empresa moderna. La parte más importante de los costos se encuentra en el valor de las materias primas y de los bienes intermedios. En un proceso de conversión voluntaria de precios, estos costos se percibirían como factibles de inmediata estabilización ya que esto dependería de las reacciones de los empresarios productores de tales bienes. Debido a que las reacciones no se reconocen en un primer momento, la tendencia del productor final sería la de anticipar algún margen de aumento, para así también tratar de elevar sus precios a fin de mantener constante su margen *esperado* de ganancia. Lo paradójico del aislamiento de la

fábula futbolística de Tobin, terminaría por tanto en frustrar la tentativa de estabilización, pese a que se había forzado a buena parte del público (los asalariados) a sentarse solos. La conclusión de este debate indica que solamente mediante un amplio congelamiento habría alguna posibilidad de imponer el principio de las medias.⁴

Surgió entonces la alternativa del “choque heterodoxo”, defendida por Francisco Lopes (1986a), en la que se combinaba la idea de una reforma monetaria con la de un congelamiento general de los precios y salarios, tras su conversión por la media real de los últimos seis meses.

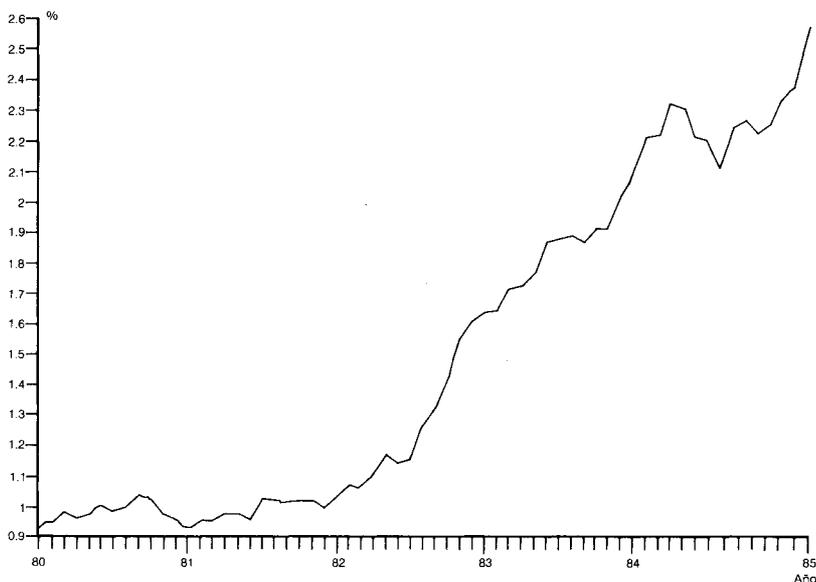
Un refinamiento adicional a la idea de congelamiento consistió en hacerlo exclusivamente con base en los precios al contado, de manera que se permitiera una retabulación de los precios a largo plazo, los cuales incluían, como es obvio, un fuerte componente financiero.⁵

Entretanto, el carácter altamente académico de la discusión se hizo patente cuando se requirió tomar una decisión política, que fue precisamente el congelamiento —un mal necesario a los ojos de los economistas—, que quedó como punto central del programa, garantizándole una enorme adhesión popular, no obstante la aparente rigidez de las reglas de conversión salarial.

La discusión anterior anuncia la naturaleza de la distinción que cabe hacer entre el “conflicto” y la “inercia”. Aquellos que perciben que el proceso inflacionario apenas se encuentra temporalmente suprimido por el congelamiento razonan de la siguiente manera. Cuando reina la libertad de precios, los trabajadores no tienen manera de evitar el deterioro de sus salarios que ocurre entre dos ajustes sucesivos. El gobierno, por su lado, a través de su política salarial, restringe el ámbito de la lucha sindical en lo que se refiere a la periodicidad y al valor de los reajustes salariales. Dentro de los límites políticos de cada momento, se establece un juego no cooperativo entre gobierno, trabajadores y capitalistas, en el que la lucha sindical consiste en obtener sucesivas “conquistas” salariales, las cuales, al ampliarse, desplazan a la inflación hacia arriba, hasta que, en el límite de la hiperinflación, terminan por comprometer el funcionamiento de la economía en su conjunto. No es coincidencia que la discusión sobre la reforma monetaria haya ocurrido en un periodo caracterizado por una progresiva apertura política, una continua aceleración inflacionaria y un aumento de la lucha sindical por la trimestralización de los reajustes salariales. La observación del comportamiento de los precios al consumidor en la gráfica 2 sugiere verdaderamente que aunque en el periodo posterior a 1982 no hubieron más niveles, se manifestó

⁴ Ver Frenkel (1979), para un análisis precursor de la interacción entre la incertidumbre, expectativas y decisiones de precios en un contexto inflacionario.

⁵ La reducción de este componente financiero de los precios se explica porque los precios de mayoreo, normalmente facturados para pagos a plazo, tuvieron una tendencia a *caer* en términos absolutos, en las experiencias de “choque heterodoxo” implantadas en Argentina, Brasil e Israel.

Gráfica 2*IPA/DI tasas mensuales de variación anual*

Fuente: Indicadores de IBGE.

una tendencia continua de aceleración inflacionaria que prosiguió hasta inicios de 1986.⁶

Durante la instrumentación del Plan Cruzado, los asalariados se encontraban en una situación bastante desfavorable respecto a la que vivieron a inicios de la década de los ochenta, pues fueron perjudicados por la aceleración inflacionaria resultante de la crisis cambiaria de 1982. El comportamiento del salario mínimo medio real desde 1980, en el cuadro 1, ilustra un caso extremo de tal situación.

Es al interior de este contexto que se explica por qué en la propuesta del Plan se intentó forzar la distribución del ingreso a favor de los asalariados. Ante el riesgo de que los salarios se congelaran en un nivel insatisfactorio al mantenerse las medias salariales más recientes y el de que se provocara un desequilibrio de mercado (al efectuarse la conversión de los salarios mediante los picos anteriores), el gobierno se inclinó por una solución intermedia, aun cuando fuese redistributiva. Sobre los salarios medios de los últimos seis años se añadió un bono de 8% para todos los asalariados arriba del mínimo, y uno de 16% para el salario mínimo. Además, rompiendo par-

⁶ La gráfica 2 muestra el comportamiento del índice nacional de precios al consumidor generalizado (IPCA) del IBGE.

CUADRO 1

Evolución del salario mínimo real medio (1980-1985)

<i>Año</i>	<i>Salario mínimo real medio (1980 = 100)</i>
1981	101.3
1982	102.3
1983	90.9
1984	82.8
1985	85.6

Nota: salario mínimo de la ciudad de Río de Janeiro deflactado mes a mes por el INPC (índice nacional de precios al consumidor) del mes siguiente, o sea admitiéndose que el rendimiento se refiere al último día de cada mes.

Fuente: Cichelli Velloso.

cialmente con el principio de la desindización, se introdujo un mecanismo automático de reajuste salarial en caso de que la inflación alcanzase 20% entre dos negociaciones salariales consecutivas. Finalmente, se mantuvo la libertad de negociación salarial en cada acuerdo anual y por primera vez se instituyó un seguro de desempleo.⁷

Compatibilización de los índices

La observación de la experiencia argentina indicó que no bastaba tener éxito en la práctica de la estabilización con objeto de obtener el mismo efecto en los índices de precios, en la medida en que éstos revelan típicamente la relación entre las medias de los precios de un mes y las medias de los precios del mes inmediatamente anterior. Aun cuando el Plan logre estabilizar los precios a partir de la fecha de su iniciación, el índice revelará una tasa positiva de inflación una vez que la media de los precios del mes anterior haya sido inferior a la media de los precios del mes en curso.

Ejemplificando: supóngase que los precios medios de una docena de plátanos haya sido igual a 10 000, 10 030, 10 061 y 10 093 cruzeiros, respectivamente, en las cuatro semanas anteriores al Plan y que, a partir de ese momento, se estabilizara en 10 100 cruzeiros (correspondientes a los precios vigentes en el día del Plan). Un índice basado sobre los precios medios revelaría, entonces, una inflación en los precios de los plátanos, en el primer mes del Plan, igual a: $(4 \times 10\ 100)/(10\ 000 + 10\ 030 + 10\ 061 + 10\ 093) - 1 = 5.4$ por ciento.

Por lo general, cuanto mayor fuese la inflación previa, mayor será este efecto estadístico. El problema es serio, no sólo por su impacto psicológi-

⁷ Después de alguna controversia, el gobierno acordó que 60% de la inflación acumulada hasta cada acuerdo salarial, se incorporaría automáticamente a los salarios, mientras que 40% restante estaría sujeto a la libre negociación.

co, sino también porque afecta tanto al “gatillo” de los salarios como a la indización financiera remanente posterior al Plan.

La propuesta inicial de Francisco Lopes (1986a) para resolver dicha disyuntiva planteaba la conversión previa en cruzados de los precios observados en cruzeiros en el mes anterior, de acuerdo a una tabla de conversión diaria en la que se integraría la propia tasa de inflación en cruzeiros observada a lo largo del mes. Esto es, se actualizarían todos los precios para el día de iniciación del Plan, utilizando la inflación media diaria como factor de actualización. Este procedimiento fue descartado por los técnicos del Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE), primero debido a la dificultad que representaba la determinación del día exacto de la observación de cada precio, y segundo, en tanto que requería la introducción de una información ajena a la muestra de precios usada en el cálculo del índice. Optaron, por consiguiente, por construir un vector de precios para el día del lanzamiento del Plan (con el respaldo general de los demás institutos de investigación de índices de precios del país), con base en las observaciones de los precios inmediatamente anteriores y otro tipo de información adicional sobre los precios controlados disponibles en el IBGE.

Aunque en extremo difícil, este procedimiento tuvo la ventaja de permitir una solución lógica para el problema de los bienes y servicios cuyos precios fueron convertidos en cruzados con base en la media de los seis meses anteriores, que abarcaba, entre otros, los salarios de empleadas domésticas, rentas de casas de alquiler y colegiaturas escolares. La solución consistió en imputar al vector de precios iniciales los valores resultantes de tales conversiones. Las variaciones de los precios en cruzados dejaron así de ser afectadas por las reglas de conversión, que habían conducido a relaciones arbitrarias entre los precios pos-Plan y aquellos que se encontraban vigentes en el mes anterior. Al construirse tal vector, se calculó la inflación “residual” en cruzeiros hasta el día de iniciación del Plan; pero este cálculo solo sirvió para que los dos índices se encadenaran de manera apropiada sin tener consecuencias para la evaluación del desempeño del propio Plan (véase IBGE [1986], para una descripción de los procedimientos estadísticos).

Flujos y acervos

La deflación de las obligaciones financieras constituyó el tercer componente del Plan Cruzado, paralelo al congelamiento de los precios y la conversión de los salarios a través de una media. Ello implicó dos conjuntos de medidas. En el caso de las deudas sin cláusula de corrección monetaria, se presupuso que los intereses contratados incluían una expectativa de inflación de 0.45% al día, igual a la tasa media observada en los tres meses anteriores al Plan. En consecuencia, se estableció una tabla de conversión futura de los cruzeiros en cruzados, integrando una tasa de devaluación diaria del

cruzeiro de 0.45%. De esta manera, a semejanza del Plan Austral, se intentó neutralizar el impacto del fin inesperado de la inflación sobre las relaciones financieras entre deudores y acreedores.

Más importante aún, desde el punto de vista de las finanzas públicas, fue la decisión de cancelar la cláusula de corrección monetaria de todas las obligaciones financieras con plazo inferior a un año (excepción hecha de las cuentas de ahorro, para las cuales se admitió una corrección monetaria trimestral). Atendiendo al principio de la neutralidad distributiva, se concedió, entretanto, una última corrección monetaria a los saldos existentes, de manera que se compensara a los acreedores por la inflación verificada desde la fecha de la última corrección de los saldos hasta el día del choque.

Esta actualización *pro rata* de los valores financieros presupuso la continua capitalización de tales activos en el mercado de capitales a la tasa corriente de inflación. Ello, entretanto, no siempre era verdad. Por ejemplo, las cuentas de ahorro tenían un ajuste mensual, pero dentro de un intervalo de 30 días solamente podían rescatarse por el último periodo reajustado, dado que el saldo real medio era inferior al saldo que continuamente se rectificaba mediante la inflación observada. Tal fenómeno ocurría incluso cuando los detentadores de las cuentas de ahorro tenían acceso al crédito bancario dentro del intervalo de 30 días, ya que éste solamente podía obtenerse a una tasa real de interés bastante positiva. De esta manera, la actualización *pro rata* de los activos financieros indizados, con certeza implicó un aumento de la riqueza del sector privado apenas parcialmente compensado por el impuesto implícito en la tasa diaria de devaluación del cruzeiro en relación al cruzado, en la que muy probablemente se sobrestimó la inflación media implícita en los contratos financieros no indizados (porque la inflación de los tres meses anteriores al Plan estuvo muy influenciada por un choque agrícola, sobrestimándose así el comportamiento de los precios y salarios urbanos).

Resulta obvia la imposibilidad de extirpar de un solo golpe la expectativa inflacionaria de la mente de los operadores financieros. Pero ahora, con la desindexación, dicha expectativa no encuentra más apoyo en los pasivos gubernamentales protegidos contra la inflación. La tendencia del mercado se inclina por la devaluación de estos activos, más que por el aumento de la tasa de interés de los papeles no indizados. En contrapartida, existe una tendencia hacia la desintermediación financiera, con el fortalecimiento de mercados especulativos (oro, dólar), supuestamente mejor defendidos contra la inflación.⁸

Lo cierto es que el proceso de desinflación de las obligaciones financieras coloca a los rentistas en pie de igualdad con asalariados y empresarios frente al congelamiento, pues ahora todos tienen algo que perder, en caso de que la inflación resurgiera en la nueva moneda. Se han creado así las con-

⁸ Para una presentación de estos problemas, véase Bacha (1985a).

diciones previas para el establecimiento de mecanismos alternativos a la inflación entre los principales actores sociales.

La crítica, empero, es pertinente, ya que en la nueva situación el gobierno es el único jugador que, al tener libre acceso a la emisión monetaria, mantiene su interés en que prosiga el proceso inflacionario. A diferencia de los casos de Israel y de Argentina, el Plan Cruzado no contempló la prohibición de emisión monetaria para el financiamiento del déficit, contraponiéndose así al espíritu del Plan de mantener pasiva la oferta de moneda y, por consiguiente, de usar el “impuesto monetario” (mas no el “impuesto inflacionario”) en justa medida de la demanda monetaria en una situación de estabilidad de precios. El problema es grave en la medida en que las presiones ejercidas sobre la tesorería son sin duda significativas. Cabe recordar que el gobierno actual heredó un sistema de gastos del régimen anterior que induce a un comportamiento contradictorio al interior de su propia mecánica administrativa. Falta realismo en los supuestos, ya que el grueso de los gastos de hecho depende de “excesos de recaudación” y de asignaciones suplementarias. En tanto éstas prevalezcan, predominará la ley del más fuerte, aun cuando se trate de la simple aplicación de porcentajes fijos sobre los gastos anteriores. En principio, quien más gaste en un año tendrá más derechos para gastar en el año siguiente, pues todavía son muy precarios los sistemas de evaluación del desempeño y de inducción a la economía de recursos. A fin de cuentas, el control de gastos pasa a depender del proceder más o menos arbitrario en que se archivan los pedidos de gasto suplementario, de las prohibiciones de nuevas contrataciones, y de los cortes generalizados de gasto corriente y de inversión.

El resultado se traduce en una administración pública no dirigida por el principio de la economía de recursos, con una tendencia permanente a no controlar el gasto. El área económica del gobierno funciona como un dique que logra demostrar su capacidad de retener las fugas aun en un año de elecciones, si bien ello no resuelve el problema de su origen, se requiere de una reforma administrativa que permita que la maquinaria del gobierno desarrolle eficientemente la producción de los bienes y servicios públicos. Ya la crítica conservadora ha identificado al propio gobierno como una de las principales amenazas que podrían obstaculizar el éxito del Plan Cruzado. Sin embargo, el problema no estriba precisamente en que el gobierno gaste mucho, sino en que gaste mal. Si el déficit es preocupante por lo que concierne al exceso de demanda, lo es aún más por lo que oculta de insuficiencia de oferta. A continuación se discutirán los demás desafíos a los que se enfrenta el Plan Cruzado fuera del gobierno.

Otros desafíos

La ruptura del principio de neutralidad distributiva en lo que se refiere a los salarios tuvo el objetivo —reconociendo las pérdidas acumuladas en el

periodo 1980-1984—, de intentar obtener un punto de partida salarial socialmente aceptable, en un contexto de transición democrática, a partir del cual las demandas sindicales pudieran expresarse en valores capaces de ser incorporados por las empresas y por el gobierno, sin la necesidad de retornar a la espiral salarios-precios.

Algunos críticos sostuvieron la tesis de que el bono era ficticio, ya fuese por la manera en que la media salarial se calculó (supuestamente considerando la inflación de cinco y no de seis meses), o por el hecho de que el índice de precios utilizado no medía la inflación de los últimos trece días de febrero. Como se demuestra en el apéndice, ambas críticas carecen de fundamento. En realidad, el bono salarial medio efectivo fue superior a 9%, en el caso más común de los salarios pagados al final de cada mes, cuando se tiene en cuenta la integridad de la inflación de los seis meses anteriores al día del choque.

Obviamente continúa prevaleciendo la crítica respecto al no restablecimiento de los picos salariales previos. Es posible demostrar que, en una inflación constante de 105.48%, semestral (conforme a la tasa observada en el periodo de septiembre de 1985 a febrero de 1986), la relación pico/media es igual a 1.403 cuando los salarios se reajustan apenas una vez por semestre. La fórmula salarial del programa económico implica que el salario de marzo es 1.091 veces el salario medio de los seis meses anteriores (en el caso de las categorías con ajuste salarial en septiembre/marzo, como se infiere de los datos del cuadro 2 del apéndice). Así, la relación pico previo/salario de marzo fue igual a 1.286. Aun cuando el pico de hecho resultaba ilusorio, se estableció una meta política para las futuras demandas salariales. La compatibilización de tales demandas con el régimen de estabilidad de precios ha sido uno de los principales desafíos para la consolidación del Plan Cruzado.

Otro riesgo potencial se refiere al comportamiento de las tasas de interés. El gobierno está comprometido con una política monetaria básicamente acomodaticia, a fin de facilitar la remonetización de la economía. Esta política, entretanto, presenta algunos obstáculos. En primer lugar está el tamaño aún indeterminado de las necesidades de financiamiento del sector público. Las dudas sobre la dimensión real del déficit conducen a que los operadores financieros teman que el gobierno ejerza una presión exagerada para la obtención de préstamos, provocando a su vez reflejos anticipados sobre las tasas de interés. El segundo problema, similar al primero, se refiere al aumento del consumo en los primeros meses del Plan Cruzado. La anticipación por parte de los mercados financieros, de que el gobierno se contrapondría a esas presiones a través de una disminución crediticia, propició que se mantuvieran tasas de interés elevadas. La incertidumbre en cuanto al tamaño del déficit deberá reducirse tan pronto el gobierno disponga de estimaciones más confiables respecto a los efectos del programa de estabilización sobre las cuentas del sector público. En cuanto al aumento de la demanda, una de sus razones parecería estribar en la elevación del ingreso

disponible, aun cuando fuese temporal, fruto de las anticipaciones salariales de marzo y de la reducción de la retención de impuestos sobre la renta en la fuente. El reducido atractivo de los depósitos de ahorro condujo a un aumento temporal de la demanda de los activos reales y la de bienes de consumo durables. Un problema aparentemente más complicado, entretanto, concierne a la permanencia de una parte del aumento de la renta disponible, derivándose no sólo del bono salarial, sino también de la eliminación del "impuesto inflacionario" que anteriormente implicaba una transferencia de cerca de 3% del PIB, del público en general para el gobierno y de los bancos comerciales.⁹

De este modo, parecería importante que se lograra, a la mayor brevedad posible, ya sea una elevación de la propensión a ahorrar del público, ya sea una reducción de la transferencia de recursos reales para el exterior, o bien una mayor austeridad fiscal para garantizar el equilibrio entre oferta y demanda agregada en los próximos meses.

Finalmente, cabe mencionar la presión sobre el mercado paralelo del dólar, con una ganancia muy por encima de la cotización oficial. Esto se viene interpretando como un indicio de la flaqueza de la política monetaria, a pesar de que las tasas de interés internas han permanecido en niveles superiores a las que prevalecen a nivel internacional. El contraste de la elevación de las ganancias en el dólar del mercado paralelo en el caso brasileño, con las caídas observadas tanto en Israel como en Argentina, refuerza esta interpretación. También es importante hacer notar que pese a la institucionalización generalizada de la corrección monetaria, en la economía brasileña nunca se presentó un grado de dolarización siquiera comparable con los casos de Argentina e Israel, ya que en estos países el dólar era el principal sustituto de las monedas nacionales devaluadas, mientras el mercado paralelo en Brasil desempeñaba este papel. Aun cuando no se disponga de la dimensión correcta de su tamaño, el mercado paralelo del dólar se considera incipiente en términos de flujos de fondos de la economía. Al finalizar la inflación y el alargamiento de los plazos de corrección monetaria (de un mes para un año, en el caso de papeles del gobierno, y de tres meses, para el caso

⁹ Otros tres factores que favorecieron el consumo fueron: primero, la gran reducción de la variación en los salarios reales como consecuencia del fin de la inflación (en los modelos tradicionales de comportamiento del consumidor, la propensión a ahorrar es una función positiva no solamente del nivel sino también de la variación de la renta). Segundo, la reducción de los intereses en virtud de la abolición de la corrección monetaria mensual en las cuentas de ahorro en los títulos del gobierno. Al basarse sobre un índice de precios de base fija (Laspeyres), esta corrección introducía, en condiciones de una alta variación de precios relativos, un componente no despreciable de intereses reales, ya que el índice de Laspeyres sobrestima la "verdadera" tasa de inflación cuando hay alguna posibilidad de sustitución en el consumo. Tercero, el ya referido aumento de la riqueza líquida del sector privado, debido a la concesión de una última corrección monetaria integral a los activos financieros que de hecho carecían de liquidez diaria.

de las cuentas de ahorro), los activos anteriormente indizados se convirtieron en otro tipo de activos. Esta transformación benefició, por un lado, al papel moneda y a los depósitos a la vista y, por otro, a las acciones, las tierras, los condominios, los camiones, los tractores, el ganado, los autos usados y también al dólar. El considerable aumento de la "q" de Tobin desde la introducción del Plan Cruzado en Brasil pareciera ser cierto, pues la valorización del dólar no correspondió a una devaluación de los activos reales denominados en cruzados, como hubiese sido el caso si estuviese ocurriendo una fuga de capitales. En este contexto, especialmente teniendo en cuenta la situación bastante holgada de las cuentas externas brasileñas en este año, la interpretación más razonable propondría que los agios actuales del mercado paralelo son producto de un proceso especulativo que puede superarse sin que el Banco Central necesite ejercer una política monetaria más restrictiva.

La conclusión del análisis concerniente a los intereses indica que los problemas más serios que se presentan tienen su origen en la opción heterodoxa que resulta de atacar la inflación sin provocar una crisis de liquidez. En tanto se mantengan las cuentas fiscales en orden, no existirá motivo para retroceder a la opción de una política monetaria cuyo objeto sea mantener el crecimiento de la economía.

Además, cabe aludir una breve definición del Banco Central relacionada con un conjunto de "innovaciones financieras" que permiten un asentamiento de los procesos especulativos apenas aparentes en los mercados de activos, redireccionando los recursos de las entidades superavitarias para el financiamiento de las deficitarias, sin necesidad de un aumento de la tasa de interés o de un retorno generalizado a la corrección monetaria. Igualmente importante es el problema del ajuste estructural por el que tiene que atravesar el sistema financiero del país, al haber perdido el acceso al "impuesto inflacionario" sobre los depósitos a la vista, o bien, en función de la monetización de la deuda pública interna.

Paralelamente a las presiones salariales y a la tasa de interés, la administración del congelamiento de precios se presenta como un tercer desafío al Plan. No hay duda de que el congelamiento haya funcionado hasta ahora bastante bien, apoyado en una gran movilización popular; sin embargo, quedan aún dos cuestiones por resolver. En primer lugar, cómo enfrentar una serie de problemas de abasto, sectoriales e intra sectoriales, de productos cuyos precios fueron congelados por debajo del costo o sobre los cuales se ejerció una presión exagerada de demanda. En segundo lugar, cómo suspender el congelamiento, más adelante en la ejecución del Plan, sin que se presente una tendencia que motive el regreso a la espiral de precios/salarios.

En cuanto al congelamiento, cabe notar que los márgenes de utilidad en la economía brasileña parecen ser en promedio satisfactorios desde el punto de vista empresarial, pues las ventas están al alza y sobre el bono salarial no se superpone ninguna elevación de tarifas o devaluación cambiaría.

Hay un cierto número de sectores, mientras tanto, que, sorprendidos por el congelamiento de los precios “atrasados”, se encuentran operando temporalmente con pérdidas, manifestando tendencias localizadas de desabastecimiento. En algunos casos críticos, como es el de la leche, tendrán que recibir un subsidio hasta que se pueda realizar un ajuste de los precios.

Es posible que la respuesta para los dilemas del descongelamiento pase por un arreglo institucional más amplio que permita un diálogo directo entre el gobierno, los partidos y los sindicatos, a semejanza de la *concertazione* italiana o del pacto social israelí. Algunos caminos presentan cierta claridad, por lo menos a nivel técnico. En primer lugar, el descongelamiento no puede generalizarse ni contar con una fecha precisa. Debe llevarse a cabo por etapas, seguido de una política diferencial de control de precios. Así, por ejemplo, sería útil hacer una distinción entre mercados oligopólicos y mercados concurrenciales, así como entre mercados con exceso de demanda y mercados con exceso de oferta. Los mejores candidatos para iniciar el descongelamiento son los mercados concurrenciales con exceso de oferta. En contraste, los mercados oligopolizados con exceso de demanda probablemente deberán quedar permanentemente bajo control, a menos que el gobierno decida flexibilizar la importación en estos sectores.

Conclusiones

La reforma monetaria brasileña se fundamenta en tres principios básicos:

i) La neutralidad distributiva a través de la especificación de reglas para la conversión de contratos que procuraran reproducir establemente y en la nueva moneda, los patrones de distribución de la renta y la riqueza generados por la inflación en la antigua moneda. Las tres excepciones a esta regla fueron: los asalariados, que recibieron bonos salariales, y tanto el gobierno como los bancos comerciales, que no recibieron compensación por sus pérdidas al desaparecer el “impuesto inflacionario”;

ii) La coordinación impositiva de las decisiones de precios, mediante un congelamiento generalizado y sin fecha de terminación, y

iii) La supresión de los mecanismos de realimentación periódica de la inflación a través de una amplia desindexación de los valores, tanto en lo que se refiere a los pasivos financieros del gobierno como, particularmente, en lo concerniente a los reajustes salariales.

Los resultados iniciales de esta reforma han sido extraordinariamente buenos. Después de cuatro meses, la variación acumulada de los precios al menudeo se situó entre 1.2 y 3.4%, mientras que, en el mayoreo, la variación acumulada fue de 2.1% negativo.¹⁰ La producción industrial descen-

¹⁰ Los precios a menudeo se refieren respectivamente, al IPC-restringido y al IPC del IBGE. Los precios por mayoreo se refieren al IPA-DI de la FGV. [IPC se refiere al indi-

dió en marzo, pero volvió a aumentar en seguida, retornando así a los altos niveles observados en enero y febrero. La tasa de desempleo abierto se situó en apenas 4.1% en mayo. Los salarios tuvieron aumentos nominales superiores a 7% entre febrero y marzo en las principales ciudades del país. En su primera fase, el Plan Cruzado logró conciliar así los objetivos de estabilización, crecimiento y distribución de la renta, sin sacrificar las cuentas externas, una vez que el saldo comercial alcanzó el valor acumulado de 2.2 mil millones de dólares en los meses de mayo y junio.

Después de tres meses de luna de miel con el Plan, el país se ha acostumbrado al final de la inflación galopante y retorna a la cotidianidad de la administración de los desequilibrios económicos, del manejo de los conflictos sociales y de la lucha por el poder político. En esta segunda fase, para los economistas en el gobierno, el Plan ha dejado de ser un desafío intelectual para transformarse en un aprendizaje de administración pública.

Traducción: *Murilo Kuschick*

Apéndice

La conversión de salarios en la reforma monetaria

El principio adoptado por la reforma estriba en añadir, bajo el régimen de estabilidad monetaria, 8% al salario real medio de los seis meses anteriores a la reforma.

El cálculo presupone que el salario de un mes se cobra en el primer día del mes siguiente y se gasta de manera inmediata. Por consiguiente, el salario real del mes equivale al salario nominal dividido entre el nivel de precios en el primer día del mes anterior.

La idea es que el poder de compra de los salarios posteriores a la reforma, y en especial el del salario establecido para marzo, sea de 8% superior a la media del poder de compra de los salarios de septiembre a febrero.

Esto es:

$$W_m/P_a = (1/6) (1.08) (W_f/P_m + W_e/P_f + W_d/P_e + W_n/P_d + W_o/P_n + W_s/P_o) \quad (1)$$

En donde:

W_i = Salarios del mes i ; i = septiembre (s), octubre (o), noviembre (n), diciembre (d), enero (e), febrero (f), marzo (m).

P_i = nivel de los precios en el primer día del mes i ; i = o, n, d, e, f, m, abril (a).

ce de precios al consumidor; IBGE, al Instituto Brasileño de Geografía y Estadística; IPA, al índice de precios por mayoreo y FGV a la Fundación Getúlio Vargas. *N. del T.*]

CUADRO 1

Comparación de factores de actualización

<i>Meses</i>	<i>Factores de actualización del decreto</i>	<i>Factores de actualización "corregidos"</i>
septiembre	1.8351	1.8624
octubre	1.6743	1.6760
noviembre	1.5068	1.4785
diciembre	1.3292	1.2720
enero	1.1436	1.1123
febrero	1.0000	1.0000

CUADRO 2

Razones entre los salarios reales de marzo a partir del decreto de reforma, y aquéllos obtenidos a partir de los factores de actualización "corregidos"

<i>Fecha del reajuste</i>	<i>Razones</i>
septiembre	1.010
octubre	1.013
noviembre	1.014
diciembre	1.014
enero	1.011
febrero	1.009

Resulta obvio que la corrección del factor de actualización de febrero depende de la observación del supuesto de una inflación igual a cero a lo largo del mes de marzo.

Los resultados de la utilización de los factores de actualización "corregidos" se ilustran en el cuadro 2, suponiendo reajustes salariales semestrales de 100% del IPCA en las fechas respectivas del reajuste.

Los resultados del cuadro 2 muestran la razón entre W_m en la ecuación (4) y W_m en la ecuación (3), cuando los W_i de la parte derecha de las ecuaciones siguen la trayectoria de los salarios reajustados entre septiembre y febrero, categoría por categoría, en 100% del IPCA, en la fecha del reajuste.

Esto es, con una inflación en febrero de 11.23%, la fórmula del decreto implicó un *bonus* extra de 1.18%, en promedio, superior al "correctamente" calculado por la fórmula (3).

Bibliografía

- Arida, P. y A. Lara Resende (1986), "Inflação inercial e reforma monetária", en Arida, P. (comp.) *Inflação Zero: Brasil, Argentina e Israel*, Editora Paz e Terra.

- Bacha, E. (1985a), "O fim da inflação no reino de Lisarb", en *Revista de Economía Política*, 5 (1), enero-marzo de 1985: 126-143.
- (1985b), "Inflação: os preços em alta no país do futebol", en *Nova Imagem* (Revista Interna do IBGE), 1 (1), noviembre de 1985.
- Cichelli Velloso, R. (1986), "Perspectiva para a evolução do poder de compra médio do salário mínimo em 1986", Río de Janeiro, IPEA/INPES, mimeo.
- Frenkel, R. (1979), "Decisiones de precio en alta inflación", en *Estudios CEDES*, 2 (3), 1979.
- IBGE (1986), "Índice de preços ao consumidor (IPC)-Notas técnicas", *Indicadores IBGE*, 5 (4), abril de 1986: 3-6.
- Lopes, F. (1984), "Inflação inercial, hiperinflação e desinflação: notas e conjecturas", Texto para Discussão núm. 77, Departamento de Economía da PUC/RJ.
- (1986a), "Problemas do índice de preços na transição para a estabilidade", en *Boletim Mensal Macrométrica* 15, marzo de 1986: 32-40.
- (1986b), *Cboque bederodoxo: combate à inflação e reforma monetária*, Río de Janeiro, Editora Campus.
- Modiano, E. (1986), "O choque argentino e o dilema brasileiro", en *Revista de Economía Política*, 6 (2), abril-junio de 1986: 77-90.
- Modiano, E. y D. Carneiro (1984), "A mágica do novo cruzeiro e a geração da nova inflação", Texto para Discussão núm. 78, Departamento de Economía da PUC/RJ.
- Resende, L.A. (1984), "A moeda indexada: nem mágica nem panacéia", Texto para Discussão núm. 81, Departamento de Economía da PUC/RJ.
- Tobin, J. (1981), "Diagnosing Inflation: a Taxonomy", en M. June Flanders y A. Razin (comps.), *Development in an Inflationary World*, Academic Press, pp. 19-29.

