

EL PLAN CRUZADO: DIAGNÓSTICO, EJECUCIÓN Y PERSPECTIVAS*

Gustavo H.B. Franco**

1. Introducción

El esfuerzo de investigación concerniente a los procesos inflacionarios y las políticas de estabilización en América Latina durante las dos últimas décadas, ha sido tan extraordinario como su propia experiencia histórica. Las tasas de inflación nunca antes se habían mantenido tan consistentemente altas y generalizadas, incluso al considerar los patrones latinoamericanos. Por otra parte, los debates que se llevaron a cabo en torno a las frustraciones sucesivas obtenidas a partir de la realización de programas de estabilización "convencionales" u "ortodoxos" parecían revivir las discusiones de los años 1950-1960 acerca de la ineficiencia de las estrategias de estabilización asociadas al Fondo Monetario Internacional (FMI). Tales motivaciones propiciaron un gran estímulo para el estudio de estrategias alternativas de estabilización. Los esfuerzos inicialmente individuales circunscritos a contextos específicos, fueron ganando proyección y generalización en los últimos años hasta que finalmente terminaron por encontrar sus primeras expresiones prácticas en los planes de estabilización puestos en práctica recientemente en Argentina, Perú y Brasil. Al estudiar de estos experimentos debe parecerle muy claro que las nuevas ideas que les sirven de base se encuentran lejos de estar maduras, pues en realidad fue muy corto el tiempo para planear y prever, dando como resultado que la administración de los programas haya padecido de una gran dosis de improvisación. Sin embargo, de un modo o de otro, el esfuerzo por racionalizar tales experimentos revela *ex post* una lógica económica que no resulta explícita, o ni siquiera del todo clara, para los ejecutores de los programas. Más aún, se tiene también que la experiencia ha enriquecido extraordinariamente a las concepciones originales; como en muchos otros casos de innovación en la economía, las ideas ora anteceden, ora suceden a su propia aplicación.

*Noviembre de 1986.

** Departamento de Economía, Pontificia Universidad Católica de Rio de Janeiro.

Es evidente que la ejecución de estos programas tendrá una influencia decisiva en el impacto consecuente de las nuevas ideas, dado que el éxito del experimento, especialmente integrado a una racionalización apropiada de los mecanismos económicos utilizados, podrá tener un efecto muy importante y de gran duración sobre nuestra manera de pensar acerca de la problemática inflación/estabilización.¹ El presente trabajo ofrece una relación concisa de la adopción y ejecución del plan de estabilización aplicado en Brasil a partir de febrero de 1986: el Plan Cruzado.² El propósito explícito consiste en comunicar la experiencia brasileña a un público más amplio, y de esta forma contribuir a los esfuerzos comparativos o de generalización.

La inflación de los años ochenta en América Latina se encuentra claramente asociada a los desequilibrios externos observados a partir de 1973. En este sentido se observa una superposición del problema del ajuste externo con el problema del combate a la inflación. La relación entre ambos problemas y la naturaleza de la solución brasileña a la problemática del ajuste se discute en la sección 2. El punto importante a destacar con relación al esfuerzo brasileño del ajuste es aquél cuyos inicios se remontan a 1974, producto de un ambicioso programa de grandes inversiones. En este sentido intentamos argumentar que el aparente éxito de las políticas puestas en práctica a partir de 1982 tiene sus raíces en estos grandes programas y no propiamente en su énfasis sobre los instrumentos convencionales de ajuste, a saber: la devaluación cambiaría y la recesión.

En la sección 3 se analizan brevemente las circunstancias políticas que encaminaron la opción brasileña hacia el llamado "choque heterodoxo", y en seguida, en las secciones 4 y 5, examinamos las premisas básicas que orientan la elaboración del plan. En la sección 4 se sugiere que la estabilización dependía básicamente de la eliminación de la "memoria" o "componente inercial" de la inflación, lo que a su vez se asoció a mecanismos de indización y a problemas de coordinación decisoria. El Plan Cruzado fue, en este sentido, concebido esencialmente como un amplio programa de desindización simultáneo a un congelamiento de precios. En la sección 5 resumimos brevemente el debate en torno al problema de la magnitud del déficit fiscal en Brasil y su importancia para la generación de la inflación y para el éxito de la estabilización. Las dos secciones siguientes se ocupan del desempeño del plan propiamente dicho. La sección 6 trata del proceso de desindización y de la puesta en práctica del congelamiento en los primeros

¹ Quizás exactamente como ocurrió en el pasado con la CEPAL y nuestras actitudes con relación a la industrialización y a la división internacional del trabajo.

² El análisis se restringe al periodo anterior a las elecciones del 15 de noviembre, después de las cuales, según se sabe hace ya algún tiempo, se introducirán correcciones drásticas en el plan. En estas condiciones, nuestra propuesta solamente es revisar las lecciones obtenidas hasta el día 15, las que podrán modificarse en función de lo que suceda después de las elecciones.

meses y la sección posterior aborda los problemas a los que el plan se enfrentó a partir del segundo semestre de 1985, cuando la economía se muestra en exceso "caliente". La última sección ofrece una perspectiva de largo plazo para el plan y para la economía brasileña en los próximos años.

2. El ajuste externo

El ajuste y la estabilización por lo general se abordan en conjunto, con mucha frecuencia en un contexto donde se asume que ambos podrán remediarse con la misma medicina: las políticas restrictivas desde el lado de la demanda. Es claro que esto no siempre es el caso; sin embargo, ambos problemas suelen identificarse porque se presume que el origen de la inflación radica en el desequilibrio externo, de tal modo que sería difícil pensar en una estabilización sin ajuste, dado que, de alguna manera, una sería la condición para el otro. Lo contrario, entretanto, no se verifica: la estabilización no es un ingrediente estrictamente necesario para el ajuste de las cuentas externas. En el caso brasileño se observa claramente que el problema externo fue solucionado sin que ello resultase en un avance en lo referente a la estabilización. Muy por el contrario observamos que de 1982 a 1984, el déficit en cuenta corriente pasó de 16.4 mil millones de dólares, lo que representaba aproximadamente 5.7% del PIB, a virtualmente cero por ciento (44 millones de dólares), mientras que la tasa de inflación aumentó de 99.7 a 223.8%. Aunque el ajuste pueda ser una condición, no sólo es insuficiente, ya que además puede determinar un sensible agravamiento del problema inflacionario a lo largo del proceso. Entender la naturaleza específica del ajuste externo llevado a efecto en Brasil, resulta importante para evaluar correctamente los grados de libertad existentes en lo referente al problema de estabilización. El carácter del ajuste brasileño se determinó básicamente a partir de la estrategia de enfrentamiento a la "crisis del petróleo", definida por el segundo Plan Nacional de Desarrollo (PND) y publicada en 1974 tras el ascenso al poder del general Geisel.³ El segundo PND sintetizaba las preocupaciones para con los problemas externos y el avance del proceso de industrialización. En este sentido proponía un ambicioso programa con grandes proyectos de inversión destinados a profundizar el proceso de sustitución de importaciones en los sectores que se consideraban "atrasados",⁴ como los de bienes de capital e insumos básicos, así como los referentes a energía

³ Lo que a continuación se presenta se basa en A.B. Castro y F.E. Pires de Souza, *A Economia Brasileira em Marcha Forçada*, *Paz e Terra*, Rio de Janeiro, y en J.C. Batista, "Brazil's Second National Development Plan and its Growth-cum-Debt Strategy", Instituto de Economía Industrial-UFRJ *Texto para discussão*, 93, mayo de 1986.

⁴ Sería más correcto decir atrasados con relación a sectores como los de bienes de consumo durables, que se encontraban, por decirlo así, al frente del proceso de industrialización en sus etapas anteriores.

y transportes.⁵ Se trataba, por tanto, de combinar el avance en el proceso de industrialización del país con las modificaciones en la estructura productiva estimadas necesarias en función del desequilibrio externo. La estrategia se aproximaba a las soluciones convencionales para los problemas de ajuste, pues pregonaba básicamente altos niveles de inversión dirigidos a la sustitución de importaciones, además de ocasionar aumentos bastante significativos en la participación del Estado concerniente a la formación bruta de capital fijo (aproximadamente de 30% al inicio de la década de 1970 hasta alcanzar 65.5% en 1979) y de contar con implicaciones fiscales claramente expansionistas. Hubo sin duda alguna una racionalidad económica subyacente, pues a fin de cuentas la reasignación de los recursos internos que constituyen la esencia del proceso de ajuste son producto de la inversión y no de la austeridad. Pero ello ni siquiera fue considerado por los autores del plan: los orígenes de la estrategia pueden asociarse más seguramente a la megalomanía militar.⁶

Dejando de lado la retórica, los programas se cumplieron y sus resultados, principalmente evaluados en bases sectoriales, fueron extraordinarios. El cuadro 1 muestra la evolución del proceso de sustitución de importaciones en algunos de los insumos básicos así como en los bienes de capital. Debe tomarse en cuenta que las significativas reducciones en los coeficientes de importaciones ya podían observarse en 1978 y en 1981, antes, por tanto, de las políticas de ajuste más convencionales, la devaluación y la recesión, determinadas por el colapso mexicano de 1982. El impacto de este proceso en términos de los gastos totales, considerando las importaciones, se percibe claramente. Si tomamos 1974 como año base, las importaciones en términos de dólares constantes descendieron 15.47% hasta 1978, aumentaron 27.9% en el periodo 1979-1980 en función de los precios del petróleo, y a partir de ese momento disminuyeron 46.1%. En términos de volumen, en 1982 apenas se importó 10.5% más que en 1974, pero 8.9% menos que en 1985. Las economías con importaciones parecen aún más voluminosas a partir de 1982, lo que, sin lugar a duda, no puede desligarse de la devaluación observada en la tasa de cambio real y de la recesión. Con todo, se ha observado que una parte muy significativa de las sustituciones de importaciones definidas por el segundo PND estaba relacionada con proyectos de inversión cuya maduración vendría a coincidir con los primeros años de la década de 1980. Existen algunos cálculos para las ganancias de divisas, asociadas a estos proyectos, cuyos resultados son extraordinarios. Tomando

⁵ Dentro de éstos podemos destacar sectores como el del cemento, los metales no ferrosos, la siderurgia, el papel, la celulosa, y las alternativas energéticas, incluyendo la hidroelectricidad, la utilización del alcohol como combustible en la flota automotriz y la prospección del petróleo.

⁶ Véase A.B. Castro y F.E. Pires de Souza *op.cit.* pp. 44-46, y su discusión sobre C. Lessa, *A Estrategia de Desenvolvimento 1974-1976. Sonho e Fracaso*, Tesis presentada en la UFRJ, 1978.

CUADRO 1

Coefficientes de importaciones y exportaciones para diversas ramas industriales (1974-1983)

	<i>Coefficiente de importaciones</i>				<i>Coefficiente de exportaciones</i>			
	1974	1978	1981	1983	1974	1978	1981	1983
Acero	39.1	5.7	6.0	1.0	2.2	5.4	13.9	37.8
Ferroligas	7.5	1.2	2.0	0.2	20.1	36.5	45.6	60.4
Refractarios	25.3	4.8	14.9	5.1	8.4	10.1	17.6	17.1
Aluminio	50.4	26.3	12.0	2.3	1.6	2.0	8.2	40.0
Cobre	72.2	80.0	79.2	40.4	2.5	11.8	27.2	15.9
Zinc	64.2	49.7	21.7	3.3	0.0	0.1	10.6	1.9
Silicio	94.2	0.5	0.0	0.0	46.1	31.9	71.2	70.3
Sosa cáustica	53.1	6.5	1.8	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Fertilizantes ¹	60.4	44.1	30.3	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Petroquímicos ²	41.0	22.0	6.0	2.0	1.9	4.9	14.6	12.2
Resinas								
termoplásticas	35.2	22.0	2.0	1.0	2.0	2.0	17.0	30.0
Fibras sintéticas	21.6	10.2	5.0	1.1	1.3	2.2	12.3	9.6
Papel	20.4	9.8	7.8	n.d.	1.7	4.0	10.6	n.d.
Celulosa	16.6	4.4	1.0	n.d.	11.8	14.8	31.1	n.d.
Bienes de capital ³	39.8	37.9	37.1 ⁴	n.d.	3.0	8.9	15.9	n.d.
Bienes de capital ⁵	27.0	20.5	24.9 ⁴	n.d.	7.0	14.3	23.1	n.d.

¹ Media para nitrogenados y fosfatados.

² Solamente intermediarios.

³ Por encargo.

⁴ 1980.

⁵ En serie.

Fuente: J.C. Batista, "Brazil's Second ..." *op. cit., passim*.

a 1979-1980 como años base, se estiman ganancias del orden de 2.7 mil millones de dólares para 1981 y 3.7 mil millones, 4.8 mil millones y 7.4 mil millones de dólares para los tres años siguientes.⁷

⁷ Véase A.B. Castro y F.E. Pires de Souza "A economía ...", *op.cit.* p. 88. La metodología utilizada en estos cálculos se asemeja a la que normalmente se adopta en la literatura empírica sobre la sustitución de importaciones (véase H.B. Chenery, "Patterns of Industrial Growth", *American Economic Review* 50[3], septiembre de 1960, y S.A. Morley y G.W. Smith, "On Measurements of Import Substitution", *American Economic Review* 60[3], septiembre de 1970). Se toman los sectores que fueron beneficiados por los principales proyectos de inversión del segundo PND, y se considera que todo aumento de producción observado a partir de 1979-1980 (época de plena capacidad) se obtuvo mediante la capacidad productiva puesta en práctica por dichos proyectos. Siendo así, gracias a ellos se evitó que todo este aumento de producción tuviese que importarse. La diferencia entre estas importaciones "virtuales" y las efectivamente observadas, define las ganancias de divisas a nivel sectorial. Considerando los sectores petróleo, metales no ferrosos, productos químicos, fertilizantes, papel y celulosa, y productos siderúrgicos, se llega a los totales relacionados.

El cuadro 1 también revela aumentos bastante significativos en los coeficientes de exportación exactamente en los mismos sectores en donde se observa la sustitución de importaciones. Esto representa una innovación en la medida en que la sustitución de importaciones ya no traía el reverso anti-exportador que tuviera en el pasado.⁸ Los análisis más recientes del éxito de las exportaciones brasileñas efectivamente tienden a considerarlo en gran medida como una "consecuencia natural" de la maduración del proceso de crecimiento industrial.⁹ Las exportaciones llegarían a tener, de hecho, un papel muy importante dentro de la dinámica de ajuste en el caso brasileño: en 1973-1974 las exportaciones representaban 7.4% del PIB y en 1984-1985 llegaron a 11.5%. La aportación de las importaciones es de la misma magnitud, habiendo caído de 9.8 a 5.7% del PIB en el mismo periodo.

El aspecto más importante del proceso de ajuste estriba en que se realizó mediante la industrialización, a lo largo de un periodo que abarca una década. El extraordinario "éxito" de las políticas de ajuste, propuestas después de la crisis mexicana, pareció en ese entonces excesivamente "optimista";¹⁰ pero para sorpresa de muchos, sus metas se cumplieron, incluso con facilidad: entre 1982 y 1984 el déficit en cuenta corriente se redujo efectivamente de 5.7% del PIB a cero. Dicho desempeño se ha relacionado, en gran medida, con las devaluaciones cambiarias y principalmente con una recesión sin precedente en la historia del país. Sin embargo, no deben enaltecerse indebidamente las virtudes de esos instrumentos de ajuste,¹¹ dado

⁸ A lo largo de los años cincuenta y sesenta, la tan sistemáticamente observada sobrevaluación de la tasa de cambio podía asociarse, por un lado, a dificultades con que se contemplaban las devaluaciones dentro del sistema de Bretton Woods y por otro, al temor ante las consecuencias inflacionarias de los ajustes cambiarios. En la segunda mitad de los años setenta no solamente se había ya sepultado el sistema de tasas fijas prescrito en Bretton Woods (en América Latina, en particular, la adopción de regímenes cambiarios más flexibles, dentro de los cuales el llamado *crawling peg* es el ejemplo más prominente, es bastante anterior), sino también se había ya reducido la prioridad asociada a la inflación *vis a vis* el desequilibrio externo y la interrupción del crecimiento. En estas condiciones, el proceso de sustitución de importaciones se llevó adelante sin sobrevaluación cambiaria. Véase A.B. Castro y F.E. Pires de Souza, "A economía ...", *op.cit.*, pp. 70-72.

⁹ S. Teitel y F.E. Thoumi, "Da substituição de Importações as Exportações as experiências argentina e brasileira no campo das exportações de manufaturados", *Pesquisa e Planejamento Econômico*, 16(1), abril de 1986, p. 163.

¹⁰ Véase L.A. Correa do Lago: "A Programação do Sector Externo em 1983: uma Breve Análise Crítica", en P. Arida (org.), *Dívida Externa, Recesaõ e Ajuste Estrutural: O Brasil diante da crise*, Paz e Terra, Río de Janeiro, 1982.

¹¹ El esfuerzo en aras del ajuste brasileño en 1982-1984 fue en cierta manera minimizado por uno de los gestores de la economía en ese periodo, el ex presidente del Banco Central, Carlos S. Langoni; argumentaba que "el ajuste externo sería... una adaptación obligatoria de la economía a la disponibilidad efectiva de los recursos definida por la nueva percepción de riesgo por parte de los bancos. En este sentido, hablar del éxito en el ajuste externo es una tautología. *Ex post*, el déficit en cuenta corriente será solamente aquel monto que pueda financiarse. En estas condiciones

que, a fin de cuentas, el esfuerzo requerido hubiese sido muy diferente de no haberse dedicado el país durante los ocho años anteriores a proyectos de inversión definidos en el segundo PND.¹² Además de ello, cabe señalar que con la recuperación de la economía observada a partir del inicio de 1984 no se detectó reversión alguna en la tendencia de caída de las importaciones sino hasta a partir del segundo semestre de 1986.¹³ En resumen, el país inició sus esfuerzos de ajuste al finalizar la crisis mexicana de 1982, contando con un parque industrial maduro y razonablemente exento de “cuellos de botella”, no sólo en flagrante contraste con sus propias condiciones una década antes, sino también con respecto a algunos de sus vecinos, cuyos parques industriales se vieron dilapidados por experimentos conservadores de “liberalización”.

3. Antecedentes

A mediados de 1984, incluso antes del triunfo de la oposición en las elecciones presidenciales de noviembre, esto es, antes de finalizar el régimen militar, ya se observaba un relajamiento, quizás en sus inicios apenas aparente o estratégico, de las políticas contraccionistas que el país venía adoptando desde 1982. El nuevo presidente, Tancredo Neves, heredaría así una economía en franca recuperación y, como se sugirió en la sección anterior, una situación cambiaría razonablemente satisfactoria. La inflación, con todo, aparecía como el más serio desafío a enfrentar por la política económica del nuevo gobierno. La experiencia de ajuste/estabilización bajo la égida del FMI

a balanza comercial es un residuo...” C.S. Langoni, *A crise do Desenvolvimento: uma estratégia para o futuro*, José Olympio, Río de Janeiro, 1985, p. 123.

¹² Es interesante observar que a nivel econométrico, la evidencia no favorece a hipótesis que propone que los instrumentos convencionales —tasa de cambio y recesión— tuvieran un papel destacado en el desempeño del saldo comercial/cuenta corriente en estos años. Utilizando datos trimestrales para 1978-1986 (tomados del Banco Central y CACEX para la balanza comercial y tasas de cambio reales y de E. Moiano/F.L. Lopes, “Determinantes Internos e Externos do Nivel das Atividades no Brasil”, Departamento de Economía, PUC-PJ, *Textos para Discussão*, 90 para el PIB trimestral), estimamos una ecuación de regresión de las variaciones del saldo de la balanza comercial sobre las variaciones de las tasas de cambio reales efectivas y del PIB. Los resultados obtenidos son muy diferentes a los esperados:

$$\text{Saldo comercial} = 70.9 + 26.1 \text{ PIB} + 26.9 \text{ Tasa de cambio. } R^2 = 0.372 \text{ DW} = 1.65$$

(3.78) (1.68)

solamente el PIB es significativo, pero con el signo opuesto. Aun cuando la tasa de cambio real lleve el signo correcto, no resulta significativo. El nivel de explicación es deficiente, sugiriendo que existen variables relevantes que se han omitido.

¹³ Considerando apenas el periodo enero-junio, las importaciones alcanzan 6.61 mil millones de dólares en 1984, 6.11 mil millones en 1985 y 6.09 mil millones en 1986. Considerando el periodo entre enero-septiembre, los totales fueron de 10.32 mil millones para 1984, 9.23 mil millones para 1985 y 9.38 mil millones para 1986.

había sido frustrante para ambas partes: predominaba una desilusión más o menos generalizada dentro del país en relación a la eficacia de las políticas de recesión como estrategia anti-inflacionaria y por otro lado, el propio FMI veía su credibilidad sensiblemente deteriorada en función de las numerosas y ceremoniosas firmas en las cartas de intención que proponían metas irrealistas para las tasas de inflación, que ni cercanamente podrían llegar a cumplirse.

El nuevo presidente, Tancredo Neves, centralizó un amplio abanico de aspiraciones reformistas, entre las cuales ciertamente figuraba un programa serio de combate a la inflación. Con todo, con la muerte del presidente en la víspera de su toma de posesión, la nación se percató del poco conocimiento que tenía sobre la naturaleza del programa del nuevo gobierno, sus prioridades respecto a la política económica e, incluso, sobre sus verdaderas intenciones reformistas. El presidente, además, había dejado un gabinete que reflejaba un delicadísimo equilibrio político, considerado únicamente manejable por su propio creador. El entendimiento de estas ambigüedades fue un proceso bastante penoso para el vicepresidente de la república, José Sarney. A fin de cuentas, Sarney fue nada menos que el presidente del partido del gobierno, y su nombre se topó con toda suerte de resistencias dentro del Partido del Movimiento Democrático Brasileño (PMDB), otrora partido de oposición. En estas condiciones, el nuevo presidente encontró legitimidad en el compromiso de ejecutar los designios de Tancredo Neves, aun cuando no fuera nada fácil identificarlos a través de los ministros.

Desde el punto de vista de la política económica, la constitución del gabinete representaba un enigma. La antes poderosa Secretaría de Planeación (Seplan) se había delegado a São Paulo, estado políticamente más poderoso, y a varios economistas ligados al PMDB y de perfiles menos ortodoxos, que se aglutinaron en torno a su nuevo titular, João Sayad. Con todo, había diversas indicaciones en el sentido de que el nuevo ministro de Hacienda, Francisco Dornelles, sobrino de Tancredo Neves, lograría un papel preponderante en la nueva política económica por encontrarse próximo a las articulaciones que dieron origen al propio gabinete. A él le tocaría la presidencia del Consejo Monetario Nacional, órgano máximo de la política económica, y también tendría a su cargo el nombramiento del presidente del Banco Central. Dornelles, abogado fiscalista con amplia experiencia en la gerencia de la Secretaría de la Hacienda Federal, mostró de inmediato un perfil esencialmente conservador, marcado por una comunión confesa con las ideas del ex ministro, Mario Henrique Simonsen. Dornelles asignó el puesto a Antonio Carlos Lembruger, el más notable de los economistas monetaristas ligados a la Fundación Getúlio Vargas que no había tenido contacto alguno con la llamada "Vieja República".

La tensa convivencia entre estos dos grupos produjo un efecto paralizador en la política económica, generando inquietudes en función a la frágil posición de Sarney y a las altas expectativas resultantes en torno a las acciones del nuevo gobierno. En la órbita de la Seplan se multiplicaban los estu-

dios sobre alternativas no ortodoxas de estabilización, mientras que en el Ministerio de Hacienda/Banco Central se preparaba un nuevo acuerdo con el FMI y un nuevo experimento con políticas monetaristas y fiscales contraccionistas. Pero en realidad, ni en uno ni en otro se registraban avances, pues el gobierno no parecía estar dispuesto a aceptar los sacrificios implícitos en un plan ortodoxo y ni a acceder a los riesgos inherentes a un experimento heterodoxo. Con la salida de Dornelles y Lembruger en agosto, el gobierno pareció inclinarse por mantener la inflación estable al nivel de entonces, alrededor de 220% anual, considerado aparentemente aceptable. Mas esta "estrategia" luego vendría a ser arrasada por los hechos: los precios aumentarían 14.9 y 13.2% en los dos últimos meses del año y en enero de 1986 se establecería un nuevo récord cuando la inflación mensual alcanzara 17.8%. La inflación parecía estar encaminada a un nuevo nivel que podría estar, incluso, próximo a 500%, y esto parecía configurar un nivel "intolerable". El gobierno de Sarney se vio finalmente obligado a tomar medidas drásticas, que se anunciaron el 28 de febrero.

4. Diagnósticos y soluciones heterodoxas

La Nueva República se encontraría con buen número de ideas originales acerca de la naturaleza de la inflación brasileña e incluso con algunas propuestas de estabilización bastante innovadoras.¹⁴ No cabe reseñar aquí la evolución de ellas, bastará con discutir más específicamente las premisas que orientaron la elaboración del plan estabilizador. La primera, y tal vez la más importante de éstas, estipulaba que el carácter notablemente autoregresivo de la inflación brasileña se encontraba relacionado a un proceso de "retroalimentación inflacionaria", determinado por los largamente diseminados mecanismos formales de indización. Diversos estudios empíricos habían ya establecido algunos hechos de muy claro perfil: se observó, en primer lugar, que el "componente de retroalimentación inflacionaria", o el "componente inercial", era la causa principal de la inflación, por lo menos desde el punto de vista estadístico. Una inflación del orden de 100% tendía a generar más

¹⁴ Merecen especial atención los trabajos de Francisco Lopes, Eduardo Modiano, André Lara Resende y Pérsio Arida. Véase F. Lopes, *O Choque Heterodoxo: Combate à Inflação e Reforma Monetária*, Campus, Río de Janeiro, 1986; P. Arida y A. Lara-Resende, "Inertial Inflation and Monetary Reform: Brazil" en J. Williamson (ed.), *Inflation and Indexation: Argentina, Brasil and Israel*, Institute for International Economics, Washington, 1985; E. Modiano, *Da Inflação ao Cruzado: a Política Económica no Primeiro Ano da Nova República*, Campus, Río de Janeiro, 1986; L.A. Correa do Lago, M.H. Costa, P.N. Batista Jr. y T.B.B. Ryff, *O Combate a Inflação no Brasil: uma Política Alternativa*, Paz e Terra, Río de Janeiro, 1984 y J.M. Rego (ed.), *Inflação Inercial, Teorías sobre Inflação e o Plano Cruzado*, Paz e Terra, Río de Janeiro, 1986.

de 85% de inflación en el siguiente periodo, unicamente por la vía “inercial”.¹⁵ Y además de ello, se mostró también que la influencia sobre la inflación de variaciones en el llamado “hiato del producto” era muy pequeña, aunque significativa; se aceptaba entonces la existencia de una “curva de Phillips” para Brasil, pero se observaba que el impacto deflacionario de las contracciones de demanda era semejante al observado en países desarrollados: un “hiato de producto” del orden de 15% producía una reducción de la inflación del orden de 4 o 6% al año.¹⁶ De esta manera, se concluía de manera directa que los movimientos “a lo largo” de la “curva de Phillips” serían del todo irrelevantes en el contexto de las inflaciones en general, y en Brasil en particular, hecho que, además, se confirmó plenamente en la frustrada experiencia de estabilización bajo la égida del FMI.

La conclusión que emergía naturalmente de estas premisas indicaba que un programa de estabilización bien realizado debería atacar directamente el problema de la reproducción inercial de la inflación. En este sentido, ya que se asociaba la inercia a los mecanismos formales de indización, la cuestión que de inmediato se planteó fue la de cómo interrumpir coordinadamente el proceso de indización de los diversos precios de la economía sin necesariamente provocar alteraciones significativas en los precios relativos ni en la partes distributivas. El problema no tiene nada de sencillo, en especial al considerarse el método de indización salarial utilizado en Brasil. A partir de 1979, los contratos salariales establecían pagos nominales que se reajustaban cada seis meses por instancias del contrato colectivo del sindicato respectivo. De esta manera, con una inflación del orden de 220% al año, el salario real de un trabajador se reducía aproximadamente a la mitad de su valor real en el momento del ajuste anterior, durante la vigencia del contrato. La interrupción del proceso se dificultaba considerablemente por la ausencia de sincronización total entre los múltiples contratos colectivos de las diversas categorías de trabajadores. En estas condiciones, al establecerse una especie de “día D” para la eliminación de la indización, el gobierno sorprendería a los trabajadores con contratos colectivos recién firmados, con salarios en su “pico”, y al mismo tiempo, con contratos de cuatro o cinco meses de antigüedad y salarios reales bastante inferiores de su valor real medio. El modo de solucionar el problema estriba en crear, al momento del establecimiento de la desindización, una conversión sistemática de todos los sa-

¹⁵ Véase, por ejemplo, A. Lara-Resende y F.C. Lopes, “Sobre as Causas da Recente Aceleração Inflacionária”, *Pesquisa e Planejamento Econômico* 11(3), diciembre de 1981; F. Lopes, “Inflação e Nível da Atividade: um Estudo Econométrico”, *Pesquisa e Planejamento Econômico* 12(3), diciembre de 1982; E.M. Modiano, “Salários, Preços e Câmbio: os Multiplicadores dos Choques Numa Economia Indexada”, *Pesquisa e Planejamento Econômico* 15(1), abril de 1985, y R. Penha Cysne, “A Relação de Phillips no Brasil: 1964-65 × 1980-84”, *Revista Brasileira de Economia* 39(4), octubre/diciembre de 1985.

¹⁶ Véase, por ejemplo, R. Penha Cysne, “A Relação de...”, *op.cit.*, p. 419.

larios a sus valores reales medios para así minimizar las redistribuciones de ingreso real, dentro de las diversas categorías de trabajadores o contra ellos en cuanto a grupo. La tarea no era simple, dicho asunto probablemente ocupó la mayor parte de la energía de los formuladores del plan.

Desde un punto de vista retrospectivo, quizás se sobrestimó la importancia de la desindexación formal en el proceso de reproducción inercial de la inflación pues *todas* las inflaciones altas conocidas, incluyendo a las hiperinflaciones, muestran en verdad un fuerte patrón autoregresivo, revelando, asimismo, el fenómeno de la resistencia de la inflación a contracciones de la demanda agregada. Y sin embargo, en pocos casos se observa la presencia de la indexación formal tal como se manifestó en Brasil; de modo que pareciera haber otros factores inmersos en la determinación de la inercia cuando la indexación es "informal". Existe, por ejemplo, la increíblemente diseminada noción de que las expectativas inflacionarias gobiernan el proceso de "retroalimentación inflacionaria". En estas condiciones, la inercia se formaría a partir de alguna "rigidez" de expectativas creadas, como lo serían los contratos salariales con "indexación preestablecida", o alguna necesidad o falta de información sistemática por parte de los agentes económicos. La idea de que este problema podría superarse por un "cambio de régimen" en un contexto de expectativas racionales en una economía con un solo agente (o agente "representativo"), ha tenido poca repercusión en el contexto del debate brasileño.¹⁷ La racionalidad no resuelve nada por sí sola, ciertamente, pues la racionalidad colectiva tiene poco que ver con la individual.¹⁸ La inflación, así como el desempleo, es una irracionalidad colectiva que se deriva del comportamiento racional y coherente de los agentes económicos. Esta característica de los procesos inflacionarios se ha aludido frecuentemente en el caso brasileño, en especial a través de una metáfora que originalmente se adjudicó a Tobin y que fue "abrasileñada" por Edmar Bacha.¹⁹ La idea básica es la de un juego de fútbol donde el público se encuentra de pie.²⁰ Todos saben que sería mejor asistir al juego sentados; pero

¹⁷ El propio Thomas Sargent visitó el país a fines de 1985 llegando, incluso, a publicar una "Carta abierta al ministro de Hacienda" simultáneamente en diarios brasileños y en el *Wall Street Journal*: "An Open Letter to the Brazilian Finance Minister", *Wall Street Journal*, 30 de enero de 1986. La repercusión dentro del país, tanto de la visita, como de la carta, fue bastante reducida.

¹⁸ Excepto en el mundo de Robinson Crusoe, donde los dos son iguales por construcción.

¹⁹ El texto original es de James Tobin, "Diagnostic Inflation: a Taxonomy", en M.J. Flandres y A. Razin (eds.), *Development in an Inflationary World*, Academic Press, Nueva York, 1981. El "abrasileñamiento" aparece en diversos escritos y entrevistas de Edmar Bacha; por ejemplo, en E. Bacha, "La Inercia y el Conflicto: El Plan Cruzado y sus Desafíos" en este mismo volumen.

²⁰ Aparentemente porque el primero de la fila se levantó por algún motivo (en virtud de un "choque" u obstáculo, o simplemente porque intentaba ver mejor) y

aquél que tome la iniciativa de sentarse dejará de ver el juego. Sería necesario que un "coordinador general", tal vez el árbitro del partido que silba al público en la imagen de Bacha, ordenase a todos que se sentasen al mismo tiempo. De lo contrario, este "equilibrio no cooperativo" tendería a perpetuarse inalterablemente,

La estabilización debe comprenderse, por tanto, como un problema de decisión colectiva. Especialmente en lo tocante al componente inercial de la inflación, el problema consiste básicamente en la coordinación de decisiones entre los diversos agentes responsables de la fijación de los precios y salarios en la economía. En la hipótesis de que el gobierno, por ejemplo, apelara al espíritu del público (y a la racionalidad de los agentes económicos) invitándolo a "sentarse" coordinadamente en un determinado "día D", seguramente llevaría a que muchos lo hicieran; pero es de esperar que todo aquel que perciba que su esfuerzo tiene un efecto despreciable sobre el resultado colectivo al ser visto aisladamente, sienta la tentación de abstenerse a contribuir. Dado que estos agentes ciertamente no podrían "excluirse" de los beneficios del esfuerzo colectivo (en este sentido la estabilidad de los precios es un bien público), al abstenerse a contribuir lograrían los beneficios sin los sacrificios. Éste es en verdad un antiguo problema en economía, normalmente estudiado en las finanzas públicas: el problema del "francotirador" (*free-rider*).²¹ Ello significa básicamente que siempre que el gobierno patrocine alguna iniciativa de estabilización, un "cambio de régimen" en el sentido de Thomas Sargent,²² habrá un estímulo natural para el "pesimismo". Esto es, cada agente tendrá individualmente la tentación de no revisar sus expectativas (o revisarlas, pero no incorporarlas en el proceso de fijación de precios), pues su "pesimismo" se traducirá en ganancias de precios relativos.

Aun cuando el gobierno lograra, por ejemplo, forjar un acuerdo con los diversos agentes bajo la forma de algún "pacto social", siempre habrá problemas con aquéllos que se encuentren fuera de la coalición, en tanto tendrán motivos para no contribuir en el esfuerzo, ya que de este modo podrán obtener ganancias incluso aunque sean temporales, al preservar su "mentalidad inflacionaria" y continuar reajustando sus precios de acuerdo a las

con ello, todos los que estaban atrás también se levantaron, estableciendo así un equilibrio en donde los más bajos tendrán grandes dificultades para observar el partido.

²¹ El problema, en general, se plantea en términos de la forma en la que el Estado debe financiar una iniciativa de interés público, por ejemplo un puente que beneficiará a algunos agentes más que a otros. Si cada agente tuviera que declarar el grado de utilidad derivado de la iniciativa y tuviese que pagar en proporción a éste, el comportamiento natural de cada individuo sería declarar que no recibe ningún beneficio. Dado que no se le podrá prohibir al francotirador la utilización del puente, tendrá todos los motivos para mentir y afirmar que no lo quiere.

²² Véase T. Sargent, "The Ends of Four Big Inflation", en R. Hall (ed.), *Inflation*, NBER, Cambridge, 1982.

“antiguas expectativas”. Se tiene así que los pactos sociales se enfrentan a dificultades bastante concretas en cuanto a su carácter de instrumentos de coordinación decisoria en el ámbito de las políticas de estabilización. Es claro que los pactos de considerable amplitud (dado que la unanimidad prácticamente no es posible) pueden funcionar de forma bastante razonable. En el caso de los países escandinavos (y de algunos otros países europeos llamados “corporativos”), por ejemplo, la experiencia en los años ochenta con pactos sociales ha tenido éxito principalmente debido a la elevada sindicalización y federalización sindical y patronal, que permite acuerdos tripartitas de gran amplitud. Estas condiciones no existen en otros países.²³

Así como el problema del francotirador se suele solucionar mediante la imposición de algún esquema de financiamiento *ad hoc*, el problema de la estabilización podría resolverse a través de un “mecanismo impositivo de coordinación”,²⁴ un “pacto” de adhesión compulsiva: un congelamiento de precios. De esta manera, el congelamiento se transforma en el instrumento de coordinación que permite a los agentes eliminar la “memoria” de la inflación, esto es, su componente inercial. Si fuese realmente cierto que la inflación brasileña es puramente inercial, entonces el congelamiento *cum* desindización simultánea conduciría efectivamente a la inflación hacia un punto próximo a cero. Es revelador que son muy pocos los que no concuerdan con esto; el propio exministro Simonsen afirmaría inmediatamente después del anuncio del Plan Cruzado que “todas las experiencias bien llevadas para combatir grandes inflaciones siempre implican alguna *política de ingresos*; ya sea en términos de fijación de la tasa de cambio o en términos del control de salarios y de precios”.²⁵ La gran interrogante estribaría en saber si la inflación era solamente inercial o si el congelamiento *cum* desindización sería suficiente para garantizar el éxito del plan. Por un lado, había consenso de que el sector externo no representaba obstáculo alguno, como ya fue sugerido en la sección 2, y que nada debería realizarse, al menos inicialmente, en el área cambiaria. Pero por otra parte había una sensible discordancia en cuanto a los orígenes fiscales de la inflación brasileña y en cuanto a las medidas fiscales que deberían acompañar al Plan Cruzado. Estos son los temas a desarrollar en la siguiente sección.

5. El problema del déficit fiscal

La idea de que la inflación brasileña fue (es) impulsada por un gigantesco déficit fiscal siempre estuvo en la mente de muchos economistas, aun cuan-

²³ Para una atractiva discusión de estos puntos, véase Collin Crouch, “Conditions for Trade Unions Restraint”, en N.L. Linderg y C.S. (eds.) *The Political of Inflation and Economics Stagnation*, Brookings Institution, Washington, 1985.

²⁴ E. Bacha, “La Inercia...”, *op.cit.*

²⁵ M.H. Simonsen, “O futuro do Cruzado”, *Conjuntura Econômica* 40(4), abril de 1986, p. 11, el subrayado es nuestro.

do sea curioso observar que antes de 1982 no existían siquiera estimaciones acerca de la magnitud del déficit público en Brasil.²⁶ Las primeras aproximaciones aparecieron en el transcurso de las negociaciones entre Brasil y el FMI durante 1983, dando lugar a algunas cuestiones metodológicas interesantes. Los técnicos de ambas partes concuerdan que no era conveniente considerar el concepto de déficit "nominal" (o el *public sector borrowing requirement* que normalmente utiliza el FMI), sino una medida más "precisa" y apropiada para un contexto de inflación alta, correspondiente a la variación del pasivo (o del endeudamiento) real del gobierno junto al público.²⁷ En estas condiciones, la corrección monetaria de la deuda pública interna en circulación no debía formar parte del déficit, pues a final de cuentas representaba un desembolso que apenas reponía el valor de los títulos públicos en circulación y que sólo existía porque la inflación existía.²⁸ En función de esto se produjeron estimaciones del déficit público "real" y a muchos sorprendieron las cifras resultantes. Para los años 1983-1985, por ejemplo, existe una estimación que indica déficits nominales, en proporción al PIB, en valores de 19.9, 21.8 y 35%, mientras que los déficits "ajustados" son del orden de 3.0, 1.6 y 3.3%.²⁹ Un documento oficial reciente aportó datos para 1985 y 1986 donde se incluían algunos nuevos ajustes: los valores reportados son del orden de 5.2% y 4.2% del PIB para 1985 y 1986, respectivamente.³⁰

²⁶ El régimen autoritario establecido en 1964 jamás buscó consolidar o aclarar las cuentas del sector público. Había un presupuesto fiscal que solamente incluía una parte reducida de los presupuestos y de los gastos y que es la que generalmente se reproduce en las estadísticas internacionales como el déficit público de Brasil. Estos números no incluyen los resultados de las empresas paraestatales ni tampoco los gastos de la deuda pública y los programas de precios mínimos y subsidios que hacen parte del llamado presupuesto monetario bajo la responsabilidad del Banco Central. Al finalizar el gobierno de Figueiredo comenzó a haber mayor transparencia en cuanto a las cuentas del gobierno, pero fue solamente por la necesidad de firmar acuerdos con el FMI, que el gobierno divulgó datos que permitieran a diversos analistas estimar el déficit público.

²⁷ Véase por ejemplo W.H. Butter, "Measurement of the Public Deficit and its Implications for Policy Evaluation and Design", *International Monetary Fund Staff Papers*, 30(2), agosto de 1983.

²⁸ Se puede notar que si los acervos de títulos públicos no sufren alteraciones en determinados periodos, y que si la tasa de interés por encima de la corrección monetaria (esto es, la remuneración real) que incide sobre estos títulos es igual a cero y el PIB no crece, los pagos bajo el rubro de corrección monetaria como proporción del PIB serán iguales al valor de los acervos de títulos públicos en proporción del PIB.

²⁹ Véase E. Modiano, "Mitos e Fatos sobre o Sector Público Brasileiro", Departamento de Economía PUC-RJ, *Texto para Discussão*, 134, agosto de 1986, pp. 19-20. Véase también D.D. Carneiro, "Passivo do Governo e Déficit Público: a Experiência da Economia Brasileira no Período de 1970/84", Departamento de Economía PUC-RJ, *Texto para Discussão*, 125, febrero de 1986.

³⁰ SEPLAN, "A Questão do Déficit Público" (el libro "blanco", pp. 5-10). Conforme explican los documentos, las cifras para 1985 y 1986 difieren de los porcenta-

En función de estos porcentajes, que además se aceptaban ampliamente como adecuados para la medición del déficit público, muchos cuestionaron la idea de que la inflación brasileña se encontraba determinada por un inmenso déficit fiscal. Se mostró, por ejemplo, que los valores de los déficits brasileños se aproximaban considerablemente a los valores observados en los países desarrollados, lo que se puede observar en el cuadro 2.³¹

Si el problema no estribaba en la magnitud del déficit brasileño en sí, cabía entonces indagar sobre las posibilidades de financiamiento no inflacionario. En este sentido, conviene analizar al año de 1985 en detalle. A fines de año, el total de la deuda pública interna y externa en el Brasil ascendía a 48.1% del PIB³² y el acervo de deuda interna en poder del público alcanzaba cerca de 19% del PIB. Para financiar un déficit del orden de 5.2% del PIB únicamente mediante el aumento del endeudamiento y considerando un crecimiento de 7% del PIB, la deuda total tendría que incrementarse aproximadamente en 11% real, mientras que en el caso del financiamiento exclusivamente doméstico, la deuda interna debería crecer cerca de 29% real. Durante el transcurso de 1985, la deuda interna aumentó cerca de 23% en términos reales, siendo que el valor del incremento representó cerca de 3.6% del PIB. La diferencia fue cubierta por el llamado "impuesto inflacionario"; el valor real del incremento de la base monetaria observado en 1985 fue aproximadamente igual a 2.4% del PIB.³³ Un déficit de esta magnitud implicaría, con precios estables, un sensible aumento de la proporción deuda interna/PIB: con la base creciendo 7% (de acuerdo con el PIB), el gobierno recaudaría cerca de 5% del PIB como "impuesto inflacionario", y para financiar el residuo tendría que aumentar la deuda interna 31%, elevando la razón deuda/PIB a 23%. Es claro que esto no podía continuar indefinidamente,³⁴ pero es importante observar que si los déficits de esta magnitud son en alguna medida incompatibles con los precios estables, ello no implica necesariamente que el déficit aparezca como consecuencia del proceso inflacionario. Nótese que al "acomodar" una determinada tasa de inflación, que se asume generada por un choque externo,

jes arriba mencionados, ya que fueron obtenidos de acuerdo con el llamado "concepto operacional", principalmente en función de la inclusión de algunos recargos cambiarios anteriormente omitidos.

³¹ Véase F. Lopes, "O Choque...", *op.cit.* p. 164 y SEPLAN, "A Questão...", *op.cit.*, p. 7.

³² Véase E. Modiano, "Mitos e...", *op.cit.*, p. 13.

³³ Los valores que se refieren a la deuda interna consideran los totales reportados con la deuda pública al exterior del Banco Central, lo que no es exactamente igual a la deuda pública al exterior del sector público. Es posible que estas cifras se encuentren por consiguiente seriamente sobrestimadas, especialmente las concernientes al valor del incremento en la deuda para 1985. Nótese que la suma del aumento en la base y en la deuda es 6.0% del PIB: 0.8% más que el valor del déficit.

³⁴ En este caso específico, puede mostrarse que la relación deuda interna/PIB converge en 79%.

CUADRO 2

Déficit público "ajustado"

	1983	1984	1985
Estados Unidos	3.4	2.4	3.0
Japón	3.1	2.2	1.2
Alemania Federal	1.9	1.4	0.7
Francia	2.1	1.9	2.5
Gran Bretaña	1.7	1.6	0.6
Italia	3.4	5.5	6.0
Canadá	5.1	4.3	5.3
Brasil	3.0	1.6	3.3

Fuentes: Necesidades de financiamiento del sector público, concepto operacional, esto es, con ajuste para corrección monetaria de la deuda pública. Para países desarrollados, estimaciones con base en datos sobre deuda pública y tasas de inflación de E. Modiano, "Mitos ...", *op. cit.*, p. 20. Para Brasil, números oficiales actualizados del SEPLAN, "A Questão ...", *op. cit.*, p. 10.

por ejemplo, el gobierno recauda "impuesto inflacionario" sin que éste sea su propósito. Cuando la recaudación tributaria no disminuye en la misma magnitud, el gobierno percibe súbitamente los aumentos en los recursos disponibles para el financiamiento del déficit, para lo cual un incremento del propio déficit resulta ser una respuesta perfectamente lógica. De esta manera es perfectamente factible admitir que un déficit como el brasileño pueda generarse, en alguna medida, por la inflación y no al contrario. Así, el veredicto concerniente a 1985, que nos trajo un déficit grande y una inflación grande, implica el clásico problema del huevo y de la gallina.³⁵

Es importante observar, por tanto, que el déficit público debe ser menor si los precios son estables, aunque ello no signifique que lo mismo sucederá

³⁵ La discusión sobre el déficit incorporaba (e incorpora) con gran facilidad argumentos menos técnicos relativos a las ineficiencias generadas por la alta participación del Estado en la economía, las exageraciones del "Estado empresarial" y la presencia de la corrupción, entre otros. No es que estos temas no sean relevantes, pues la sociedad debe estar atenta a los desperdicios de los recursos patrocinados por el sector público, ya bajo la forma de empresas deficitarias o ya bajo la forma de gastos en armas atómicas. Lo que no queda claro es si estas "distorsiones" de hecho constituyen un motivo para la inflación. A nivel de sentido común, con demasiada frecuencia se asocian estas distorsiones a la inflación; los casos de corrupción e ineficiencia del sector público se describen con morbosos detalles, al tiempo que se reafirma el absurdo de convivir con inflaciones de más de 200%. La corrupción y la ineficiencia del gobierno son "males", así como lo es la inflación. Por ello nada más natural que relacionarlos de forma causal. Develar la inflación debería por tanto *comenzar* combatiéndose la corrupción y reduciendo el tamaño del sector público. Entretanto, desde el punto de vista estrictamente lógico, la ligazón causal era absurda y la consecuencia era igualmente irracional. Esto equivaldría a decir que el combate a la inflación debería comenzar por el combate al tráfico de drogas o a la prostitución.

cuando la inflación sea de 300%. El equipo responsable del plan manifestó cierta preocupación respecto al problema cuando a fines de 1985 tomó algunas medidas fiscales y monetarias consideradas “preparatorias”: el gobierno patrocinó una ligera reforma fiscal y al término de la llamada “cuenta movimiento” cortó los lazos entre el Banco del Brasil, el gran banco comercial oficial y el Banco Central. De esta manera, el gobierno promovía una pequeña reducción en el déficit para 1986 (que se haría sentir con más fuerza en 1987) y ganaba algunos grados de libertad en lo tocante a la política monetaria.

Estas medidas parecían indicar que el gobierno no creía más que marginalmente en las causas fiscales de la inflación. Debido a la ausencia, a esas alturas, de presiones cambiarias, el año de 1985 parecía mostrar una inflación cuyas “causas fundamentales” no estaban en operación. De esta manera floreció el diagnóstico de que la inflación brasileña se encontraba gobernada por su propio pasado o por la reproducción inercial. La consecuencia lógica de dicho diagnóstico indicaba que un programa de estabilización efectivo debería ocuparse solamente de la inercia para que el Plan Cruzado se tornara básicamente en un plan centrado en la desindización *cum* congelamiento.

6. El Plan Cruzado

El 28 de febrero el gobierno anunció un plan de estabilización que no contemplaba medidas cambiarias o fiscales, que nada determinaba acerca de la política monetaria y que básicamente consistía en un extenso programa de desindización y en un congelamiento de precios que, entretanto, preservaba la libre negociación para la fijación de los salarios. El plan introducía una nueva moneda, hecho que en verdad no tendría significado alguno si no fuese porque la tasa de cambio entre la nueva y la vieja moneda se utilizaría como el instrumento básico del proceso de desindización financiera. Todas las obligaciones financieras pendientes se continuaban denominando en la vieja moneda, la que día a día se devaluaba con relación a la nueva a través de una “tablita” de conversión. De esta manera, se evitaban transferencias de rentas entre acreedores y deudores que de otra manera hubiesen sido bastante considerables, en especial para el caso de documentos con rendimientos prefijados en términos nominales.³⁶ Siendo así, además de los factores psicológicos de discutible relevancia, el sentido de la creación de la

³⁶ La “tablita” brasileña, así como la peruana y la argentina, no preveía del todo las transferencias de renta, ya que la “expectativa de inflación” consagrada en la “tablita” no era en realidad necesariamente la misma que ocurría en las obligaciones financieras en circulación.

nueva moneda estribaba únicamente en proveer de un vehículo para la desindización financiera.³⁷

El sistema de conversión salarial para valores reales medios, que incluso a última hora comprendió un abono *ad hoc* del orden de 8%, provocó aprehensiones generalizadas durante los primeros días. La idea de que el gobierno promovía una confiscación salarial fue pregonada por algunos líderes de la oposición, pero a continuación se observó que el plan había producido el efecto opuesto, esto es, una significativa redistribución del ingreso a favor de los asalariados. Se estima que de febrero a marzo, los salarios reales en la economía habían aumentado en cerca de 10%.³⁸ Pese a que los salarios se desindizaron, se preservó una escala móvil que se accionaría en el momento en que la inflación sobrepasara el 20% acumulado a partir de febrero de 1986.

Fue en cierta manera sorprendente que los márgenes de ganancia, dentro de una estructura de precios congelados, se absorbieran sin ninguna tensión aparente en el aumento del salario real, que incluso se amplió en los siguientes meses. La explicación parece vincularse con la relación positiva entre márgenes e inflación, sugerida por Roberto Frenkel:³⁹ debido a que los márgenes de ganancia deseados son proporcionales a las incertidumbres respecto a los precios de los insumos y los costos financieros (o en función de las necesidades de capital de trabajo), las cuales a su vez crecen con el nivel de la inflación, la súbita desinflación hubiera reducido los márgenes de ganancia deseados y con esto hubiera abierto un espacio significativo para mayores salarios reales.

De un modo o de otro, la desindización financiera y salarial procedió de forma sorprendentemente tenue,⁴⁰ lo que a continuación dislocó el énfasis del programa casi exclusivamente en el sentido de la administración del congelamiento de precios. Este último despertó, al inicio, preocupacio-

³⁷ El término "reforma monetaria" dio origen a diversas confusiones. Alguna falta de percepción en cuanto al problema de la desindización financiera combinada con problemas de interpretación, o incluso con falta de información sobre el tenor real de los programas de estabilización que dieron fin a las hiperinflaciones, llevó a un número significativo de comparaciones improcedentes entre las reformas monetarias "clásicas" y lo que venía ocurriendo en Brasil y también en Argentina y Perú. Pueden encontrarse algunos ejemplos en algunas de las evaluaciones contenidas en el panel "As Ideias por Detrás da Nova Moeda" en *Conjuntura Econômica* 40(4), abril de 1986. Véase también P. Berholtz, *Advanced Inflation in Latin America and Currency Reform: economic and political problems*, Centre Européen de Difusion Scientifique, Paris, 1985 y R. Dornbusch "Comments, Brazil", en Williamson (ed.) *Inflation and...*, *op. cit.*

³⁸ De acuerdo con los índices de la FISEP reportados en *Conjuntura Econômica*.

³⁹ R. Frenkel, "Decisiones de Precios en Alta Inflación" *Desarrollo Económico*, 19(75), diciembre de 1979.

⁴⁰ Hablando rigurosamente, el sistema financiero pasaba por algunas dificultades, pero se debían sin duda, menos a la desindización que a las adaptaciones necesarias para el funcionamiento de dichas instituciones en un mundo de inflación reducida.

nes en cuanto a las posibilidades de control a nivel del comercio al menudeo.⁴¹ Con todo, dado que la denuncia de reetiquetación de precios podía provenir de cualquier consumidor, lo cual podía traducirse en multas bastante severas contra cualquier establecimiento comercial, el país se transformó literalmente en un ejército de fiscales y las reetiquetaciones de precios prácticamente desaparecieron después de algunas semanas. Hubo problemas de escasez de algunos productos, pero este fenómeno se debía en gran medida a la repactación de los márgenes de ganancia entre los vendedores al menudeo y sus proveedores. Estos problemas se superaron en algunas semanas y se observó que realmente fueron muy contados los casos de precios que en verdad estaban “equivocados”; el gobierno procuró tratarlos individualmente.⁴²

El comportamiento de los índices de la inflación durante los primeros meses del plan se presenta en el cuadro 3.

El comportamiento de los índices es muy diferenciado. Los precios al mayoreo, principalmente los industriales, incluyen grandes cantidades de precios que siempre se controlaron y para los que efectivamente se respetó el congelamiento. Lo mismo sucede con los materiales de construcción, aún cuando el índice no logra capturar la práctica de precios externos a la tabla, hecho que se observa con mayor frecuencia en el segundo semestre. Para los índices del costo de vida, hay diversos rubros que no están sujetos a control, siendo éstos principalmente los de ropa, habitación y servicios personales. El problema ahí concierne básicamente a la diferenciación del producto; un producto con el precio congelado se retiraba de circulación en cuestión de días y se sustituía por otro semejante (“maquillado” en el argot corriente) de precio más favorable. Estos sectores registraron de hecho aumentos de precios bastante superiores a la media revelando un comportamiento “francotirador”, tal como se describió en la sección 3. Dado que no son parte del “pacto” que el congelamiento representa, y debido al reducido peso de estos sectores en el índice de la inflación, la tendencia fue la de conseguir ganancias en precios relativos. Este fenómeno también se ha observado en Argentina y Perú.⁴³ En todo caso, el fenómeno pareció desaparecer en algunos meses y, pese a algunos claros y preocupantes indicios de que la economía estaba sobrecalentada, el plan pareció superar todos los obstáculos iniciales. El “choque heterodoxo” parecía funcionar.

⁴¹ En lo tocante a precios industriales y a algunos precios agrícolas, el país contaba con un cierto capital acumulado en experiencias anteriores con control de precios. Muchos precios industriales importantes, el del cemento, por ejemplo, ya eran objeto de controles por parte del Consejo Interministerial de Precios (CIP) antes del plan.

⁴² A estas alturas, el caso más importante ha sido el de la leche, que terminó resolviéndose a través de un subsidio *ad hoc* concedido a los productores.

⁴³ Véase A. Espejo, *La experiencia heterodoxa en el Perú* (mimeo), PUC-RJ, abril de 1986 y R. Frenkel y J.M. Fanelli, *Del ajuste caótico al Plan Austral: las políticas de estabilización reciente en Argentina*, CEDES, Buenos Aires, julio de 1986.

CUADRO 3

Índices de inflación
Índice general de precios, IGP-FGV*, tasa mensual

	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre
General	-0.87	-0.58	0.32	0.53	0.63	1.33	1.10	1.39
IPA**	-1.03	-1.46	0.09	0.37	0.58	1.27	0.67	1.16
agricultura	0.03	-0.17	0.71	0.70	1.24	2.52		3.62
industria	-1.27	-1.79	-0.07	0.30	0.23	0.88		0.16
Costo de vida	-0.33	1.10	0.79	0.62	0.58	0.88	0.95	1.01
alimentación	-2.56	0.55	0.37	0.88	0.56	0.75	1.37	1.44
ropa	-0.09	2.08	4.34	0.92	0.28	0.49		2.53
habitación	1.02	3.17	0.82	0.74	1.28	1.33		1.11
salud	0.15	1.96	1.73	0.19	0.22	0.36		0.47
Construcción	-1.05	-0.33	0.24	1.19	1.08	2.69	3.97	3.75
mano de obra	0.0	0.0	0.78	2.86	1.99	5.14	7.02	5.64

* IGP-FGV-Índice general de precios—Fundación Getúlio Vargas

** IPA-Índice de Precios por Atacado(Índice de precios por mayorero).

Fuente: *Conjuntura Económica, Gazeta Mercantil*, varios números.

7. Los primeros problemas

Después del anuncio del plan, se percibió de inmediato que la transferencia de renta a favor de los asalariados dio origen a un extraordinario *boom* de consumo que claramente caracterizaba un cuadro de sobrecalentamiento de la demanda. La política monetaria era débil y el déficit público no se había calibrado para un contexto de precios estables. La desaparición del llamado “impuesto inflacionario”, que para el año de 1985 era del orden de 2.4% del PIB, no podía compensarse debido a la introducción de nuevos impuestos. Las cifras que describían el crecimiento de la economía resultaban impresionantes: el crecimiento industrial en los doce meses terminados en julio había sido del orden de 11%; en el sector de los bienes de capital había aumentado 16% y en el de los bienes durables, 31%. Al mismo tiempo se observaban aumentos generalizados en los niveles de utilización de capacidad; algunos sectores (notablemente los de insumos industriales y bienes intermedios) lograron efectivamente plena capacidad antes de que finalizara el primer trimestre.⁴⁴ Es preciso observar que este cuadro en sí no sería preocupante, por lo menos en lo tocante a la inflación, si no fuese por el hecho de que la economía permanecía con precios congelados. En condiciones normales, las consecuencias inflacionarias del calentamiento de la economía se habrían determinado a lo largo de una curva de Phillips, que se había trazado casi “a nivel del piso”. Por lo que se sabía de las curvas de Phillips en Brasil, se podía conjeturar con cierta seguridad que el calentamiento de la demanda en sí no conduciría de ningún modo a la inflación a niveles siquiera próximos a los de febrero.

En julio el gobierno tomó medidas, aunque con cierta intranquilidad, con objeto de contener la demanda agregada: se crearon “depósitos obligatorios” en las compras de automóviles, combustibles, y viajes al exterior,⁴⁵ mientras que el Banco Central dio inicio simultáneamente a un movimiento ascendente en las tasas de interés, elevándolas de 25% a fines de junio a 65% en octubre.⁴⁶ Estas medidas resultaron poco efectivas para frenar la demanda⁴⁷ y con ello acumulaban las presiones sobre el congelamiento. Las

⁴⁴ El índice medio de utilización de capacidad alcanzó 82% en junio, siendo los ramos textil, de metales no ferrosos, de celulosa, de papel, de tabaco, de mobiliario, de calzado, de paquetería y de jabones los que registraron índices de utilización superiores a 90%. *Sondagem Conjuntural, Conjuntura Econômica*, agosto de 1986. Una encuesta realizada a fines de septiembre registraba índices medios de utilización de capacidad del orden de 86%; las evidencias respecto a la escasez de materias primas eran impresionantes. *Gazeta Mercantil*, 14 de noviembre, p. 3.

⁴⁵ Los recursos captados a través de estos depósitos deberían constituir un fondo —el Fondo Nacional de Desarrollo— que utilizaría sus recursos en la compra de acciones de empresas estatales. Los titulares de los depósitos obligatorios obtendrían cuotas de estos fondos que solamente podrían negociarse después de tres años.

⁴⁶ Tomando como base las tasas concedidas para grandes compras de certificados de depósitos bancarios de primera línea.

⁴⁷ Ya comienzan las conjeturas de que la explosión consumista no fue meramen-

evidencias se multiplicaron en la práctica del agiotaje en los más diversos sectores industriales, notablemente en los de materias primas e insumos industriales, al tiempo que comenzaron a manifestarse algunos problemas más serios de abasto, en particular con relación a la carne. Empezaron a surgir dudas en cuanto a la precisión de los índices de precios que solamente consideraban los precios de la tabla oficial. Algunos de los más notables detractores del plan hablaban de tasas de inflación “verdaderas” del orden de 6 o 7% al mes.⁴⁸ Esto parece confirmarse a través de la evolución del índice de precios para la mano de obra en la construcción civil, como se muestra en el cuadro 3, ya que se trata de un precio no congelado y fuertemente influenciado por el nivel de demanda. Sin embargo, es un caso especial en donde los factores específicos del sector explican este comportamiento,⁴⁹ pues la mayoría de los analistas considera que los índices existentes subestiman las “verdaderas” tasas de inflación, dado que de otra forma el orden de magnitud de estos errores no sería tan grande.⁵⁰

De una manera o de otra, el problema no parece estribar en el sobrecalentamiento de la economía en sí, sino en el sobrecalentamiento con congelamiento. Es claro que frente a esto hay un *trade-off* entre decretar el fin del congelamiento (y aceptar una inflación más alta) y promover medidas restrictivas por el lado de la demanda. La descongelación ciertamente hubiera sido la mejor opción si el gobierno hubiese estado seguro de cómo llevarla

te transitoria sino una expresión del verdadero patrón de demanda (o la verdadera propensión a consumir que venía siendo distorsionada por una excesiva concentración de ingreso en las manos de los estratos más adinerados).

⁴⁸ Roberto Campos en “Informe JB” (*Jornal do Brasil* de 08-11-1986) y Antonio C. Porto Conçalves en entrevista a la TV Educativa en 06-11-1986 (programa 1986).

⁴⁹ Como la construcción civil se encontraba particularmente deprimida en febrero por ocasión del plan, los trabajadores del sector no disfrutaban de las ganancias que el resto de la fuerza de trabajo recibía en función de la conversión salarial por las medias. La “equiparación” salarial de la categoría, para emplear la expresión utilizada por los sindicatos y empresas del sector, ocurrió poco después de la reactivación del sector, algunos meses después del lanzamiento del plan. Nótese que los salarios en el sector aumentaron 15.23% sobre los índices de la inflación, lo que es más o menos equivalente a lo que ocurrió en los otros sectores. Gran parte de esto, como observamos anteriormente, sucedió a partir de la disminución de los márgenes de ganancias.

⁵⁰ Nótese, en primer lugar, que en muchas instancias la práctica de agios acaba apareciendo en los índices porque se enmascaraba bajo la forma de gastos de carga y transporte, y en estas condiciones los índices comunes son imprecisos. En segundo lugar, algunas de las instituciones que producen índices, principalmente la Fundación del Instituto de Investigaciones Económicas de la Universidad de São Paulo (FIE-SP), han sido en especial minuciosas en el cálculo de índices del costo de vida en São Paulo, para la práctica del agiotaje. En octubre, cuando la FIE pasó a observar los agios, el índice del costo de vida en São Paulo aumentó 3.08%. Es claro que hubo alguna sobrestimación una vez que se compararon los precios con agio de octubre con los precios sin agio de septiembre. Con esto el índice sugiere una inflación “latente” o “verdadera” entre 2 y 3 por ciento.

a cabo, hecho además imperceptible. Se teme que una liberación no administrada de los precios produzca un nuevo ciclo inflacionario que dispararía la escala móvil, reindizando así la economía en este nivel inflacionario. De esta forma, la indización salarial perpetuaría nuevamente esta inflación “correctiva” que de otra manera apenas sería momentánea. En este sentido hay dos alternativas básicas: preservar la escala móvil, distribuyendo necesariamente la inflación “correctiva” a lo largo de un periodo más largo a fin de evitar el disparo del “gatillo” salarial.⁵¹ Si el gobierno lograra negociar la remoción de la escala móvil, lo que podría ocurrir en la hipótesis de una revisión de la legislación del trabajo, especialmente en lo tocante a las huelgas, lo más probable es que los realineamientos de precios se concentraran en un periodo más pequeño, siendo el gobierno quien cuidara de evitar su “propagación”.

Por otra parte, el descongelamiento debe basarse en reglas explícitas de conducta; en esta cuestión la tendencia del gobierno parece ser permitir aumentos de precios solamente para los sectores en donde se observan problemas de abasto. Esto se ha tornado problemático, pues crea incentivos a la simulación de problemas:⁵² sería quizás más conveniente liberar precios de acuerdo a los criterios del “buen comportamiento”. En función de esto hay consenso respecto a que el descongelamiento debe efectuarse con una gran dosis de administración, aunque ésta a su vez implica algunos riesgos, pues el avance de la acción reguladora del Estado puede no ser reversible. La historia raramente muestra “retrocesos” después de tales avances.⁵³

8. Perspectivas

El 15 de noviembre de 1986 el país llevó a cabo elecciones para todas las gubernaturas estatales, así como para el congreso encargado de la redacción de la nueva constitución. La elección fue oportuna para el gobierno desde el punto de vista del calendario político, en tanto capturó el fuerte sentimiento de apoyo popular al Plan Cruzado. La estruendosa victoria del go-

⁵¹ En estas circunstancias, el gobierno muy probablemente promovería algunos cambios en el índice de precios utilizado para la escala móvil (el “indizador”) con objeto de “expurgar” total o parcialmente la inflación correctiva. En la práctica esto equivale a elevar el tope de la escala móvil por arriba de 20% actual.

⁵² En los sectores de harinas y neumáticos ya podían observarse algunos ejemplos en octubre.

⁵³ Una “supervisión” permanente sobre los precios podría hasta justificarse en función del hecho de que el congelamiento crea un precedente muy serio: cada vez que se acelera la inflación crece la probabilidad de un nuevo congelamiento, lo que podría detonar aumentos competitivos de márgenes de ganancias, que producirían una aceleración de la inflación. La perspectiva de un congelamiento introduce así una nueva volatilidad en los precios, así como la posibilidad de *self-fulfilling-prophecies* en lo tocante a la inflación.

bierno, que a esas alturas parecía irreversible, no podía desligarse del éxito del plan de estabilización. Con todo, las elecciones se aproximaban al desastre según la perspectiva de la política económica. Después de las medidas de contención en agosto (que vale la pena resaltar, fueron del todo ineficaces), la política económica se sumergió en un nervioso inmovilismo confesadamente determinado por las elecciones. De esta manera, la situación económica se deterioró considerablemente, no sólo en función de las ya presentes tendencias al sobre calentamiento, sino además en virtud de la certeza de que las medidas drásticas (el inicio del descongelamiento y el gran paquete fiscal o la maxidevaluación del cruzado) se anunciarían inmediatamente después de las elecciones. Esta gran discontinuidad tuvo como consecuencia que la economía se precipitara en un estado de gran incertidumbre. Las retenciones especulativas de las mercancías se multiplicaban, la preferencia por la liquidez se elevaba drásticamente y todas las decisiones estratégicas se postergaron hasta que se anunciaran las nuevas medidas.

Es importante observar que eran muchas las posibilidades en lo tocante a las nuevas medidas principalmente, porque había mucho más en juego que una mera "corrección de rumbos" del programa de estabilización. Un resultado extraordinario del programa de estabilización fue alargar los horizontes del debate económico y poner en un segundo plano las cuestiones de mediano y largo plazo. En este sentido, las nuevas medidas no sólo deberán traer un "desenlace" para el programa de estabilización, ya que además tendrán que definir, o al menos esbozar, opciones para los próximos años concernientes a los patrones de crecimiento, inversión y ahorro, el papel del sector público y las relaciones del país con el exterior. El resto del presente trabajo examinará las alternativas que se abren con respecto a estas cuestiones.

El financiamiento del sector público

El año de 1986 fue muy peculiar en esta materia en función del proceso de "remonetización" de la economía. Dicho proceso constó básicamente del ajuste determinado por el brusco descenso de la inflación en los saldos monetarios reales de los agentes económicos. Las estimaciones empíricas para la demanda por moneda nos sugieren que el público estaría dispuesto a aumentar considerablemente la retención de moneda (M_1) con la caída de la inflación, de forma que con la súbita deflación el gobierno pudiera expandir la oferta de moneda con objeto de atender la mayor demanda sin que tuviese repercusiones inflacionarias.⁵⁴ Con esto, a lo largo del proceso, el gobierno recabaría una recaudación excepcional bajo la forma de se-

⁵⁴ Ejemplos interesantes de este fenómeno pueden, por ejemplo, observarse en ocasión del fin de las hiperinflaciones. Véase T. Sargent "The Ends of...", *op.cit.*

ñoraje que sería un ingreso único. El orden de magnitud de la recaudación puede estimarse de la siguiente manera: considérese que la razón M_1/PIB era del orden de 6.0% en febrero de 1986 cuando la inflación parecía avanzar más allá de 400% al año. Si consideramos que el proceso de remonetización terminó a fines de 1986, esto es, que la economía llegará al 31 de diciembre con una razón M_1/PIB correspondiente a una inflación del orden de 20%, lo que debe ser ligeramente inferior a 16%,⁵⁵ entonces los medios de pago (M_1) deberán crecer aproximadamente 275% para finales del año.⁵⁶ El Banco Central trabaja con una meta de crecimiento de los medios de pago, para febrero-diciembre, del orden de 253%,⁵⁷ lo que significa que la base monetaria se incrementará en este periodo hasta aproximadamente 130.3 billones de cruzeiros, o 3.7% del PIB. Dado que el déficit público para 1986 se estima en cerca de 146.2 billones de cruzeiros o 4.2% del PIB, se observa que las ganancias de señoríaje producto de la remonetización financian casi 90% del déficit público para 1986.

Con el agotamiento del proceso de remonetización, el financiamiento del sector público para 1987 deberá ser bastante diferente de lo que fue en 1986. Se argumenta, por un lado, la necesidad de recuperar la carga tributaria de las reducciones que se observaron en los últimos años (de 16.8% del PIB en 1973 a 8.7% en 1983).⁵⁸ Este argumento también se presenta a partir de la necesidad de recuperar la capacidad de ahorro del sector público.⁵⁹ Se observa que la tasa de inversión, que hoy se aproxima a 19%, debería elevarse al nivel de los años setenta; esto es, 25%, como corolario del retorno al crecimiento en bases estables. Para 1970-1980, el país contó con flujos de ahorro externo del orden de 3.4% del PIB y como flujo de ahorro líquido del sector público 4.4% del PIB. A partir de 1981, el ahorro líquido del sector público pasó a ser negativo y después de 1982 el ahorro externo se nulificó. En estas condiciones, un aumento de la tasa de inversión para la segunda mitad de la década de 1980 tendrá que estar sustentada en un considerable aumento del ahorro líquido del sector privado y/o la reconstitución del ahorro público, hecho que básicamente se encontrará determinado por un incremento de la carga tributaria. Con todo, ha habido nota-

⁵⁵ En el periodo 1968-1972, cuando la inflación llegó a estar entre 19 y 27% la razón M_1/PIB se mantuvo muy próxima a 16 por ciento.

⁵⁶ Asumiendo que el PIB crecerá 7.0% en 1986.

⁵⁷ De acuerdo con la programación monetaria del Banco Central para 1986, tal como se publicó en la *Gaceta Mercantil*, 31 de octubre de 1986.

⁵⁸ R.F. Werneck, "Poupança Estatal, Dívida Externa e Crise Financeira do Sector Público", Departamento de Economía PUC-RJ, *Textos para Discussão*, 121, enero de 1986, p. 12. Véase también L.A. Correa do Lago y otros, "O Combate ...", *op. cit.*, pp. 61-70.

⁵⁹ El argumento se desarrolla en detalle en R.F. Werneck, "Retomada do Crescimento e Esforço de Poupança; Limitações e Possibilidades", Departamento de Economía PUC-RJ, *Textos para Discussão*, 133, julio de 1986.

bles resistencias a las medidas en este sentido.⁶⁰

En 1987 se espera un gran refuerzo en lo tocante al financiamiento del sector público mediante la retroalimentación de las tarifas de los servicios públicos que deberá llevarse a cabo después de las elecciones. El desfase existente entre las tarifas públicas y el costo de los servicios varía mucho de sector a sector. Para el caso de la energía eléctrica, por ejemplo, el desfase medio se ha estimado entre 28 y 57.2%, mientras que para el área de la Siderbrás (el complejo siderúrgico estatal) el desfase estaría entre 22 y 53.7%. En relación al petróleo, se observa, con todo, la única excepción. En septiembre el precio doméstico era aproximadamente 22% superior respecto al precio externo.⁶¹ Es difícil estimar el impacto financiero de estos "atrasos". Para el sector eléctrico, por ejemplo, se estima que el déficit financiero para 1986 alcanzará 24.2 billones de cruzados para un presupuesto total de 64.2 billones de cruzados.⁶² Si consideramos un desfase medio del orden de 10% para el resto de las empresas estatales, cuyos totales de ventas deben alcanzar la cifra de 375 billones de cruzados⁶³ y si sumamos este déficit al total para el sector eléctrico, se llega a un total de 61.7 billones de cruzados o a 1.8% del PIB. La adaptación de la política fiscal a un contexto de precios estables implica, sin duda alguna, la corrección de estas tarifas.

Las relaciones con el exterior

Es interesante observar que aun cuando el gobierno fijó la tasa de cambio con relación al dólar, al iniciarse el plan, se eximió de cualquier compromiso futuro en esta materia. El tono pragmático de las autoridades recordaba en cierta medida las experiencias de pre-fijación del cambio en otros países y revelaba que en ninguna circunstancia el gobierno comprometería el duramente conquistado superávit comercial en función de cualquier compromiso autoimpuesto de sustentación del cambio. El recurso de la devaluación, que en caso necesario se pondría en práctica a lo largo del plan, tendría incluso efectos indeseables desde el punto de vista de la estabilización, de modo que parecía prudente evitarla, aun a expensas de alguna sobrevalua-

⁶⁰ El propio presidente de la república se manifestaría de forma sorprendentemente directa a este respecto en una entrevista el 10 de noviembre: "lo que tenemos que hacer es crear mecanismos de ahorro que sean interesantes para el ciudadano. Si él llega a la conclusión de que tendrá ventajas ahorrando (...), ciertamente ahorrará (...). No podemos evidentemente inventar nada nuevo en esta área, pero de una cosa estoy convencido: el aumento a los impuestos no es ahorro", *Veja*, 10 de noviembre de 1986.

⁶¹ "Setor Público" en *Gazeta Mercantil*, 1 de noviembre de 1986, p. 5 y *Jornal do Brasil*, 12 de noviembre de 1986, p. 23.

⁶² "Setor Elétrico" en *Gazeta Mercantil*, 30 de octubre de 1986, p. 18.

⁶³ Considerándose el total para las empresas estatales relacionadas en SEPLAN, "A questão...", *op. cit.*, p. 24, deducido el presupuesto para el sector eléctrico.

ción. En este sentido, la política brasileña de fijación de la tasa de cambio con relación al dólar resultó ser muy oportuna: aunque los precios domésticos crecieron más rápidamente que los precios externos, la devaluación del dólar con relación a las otras monedas fuertes llevó a que no se desarrollara ningún "atraso" cambiario. Todavía en octubre, la tasa de cambio real efectiva acusaba una devaluación de cerca de 5% con relación al nivel de febrero.

Este feliz conjunto de circunstancias liberó al país de cualquier providencia en el área cambiaría durante los primeros meses del plan; pero a partir del segundo semestre, las cuentas externas comenzaron a deteriorarse en función de dos influencias: en primer lugar, el sobrecalentamiento de la economía no sólo parecía motivar un extraordinario crecimiento de las importaciones sino también un freno al incremento en las exportaciones, principalmente las manufacturadas.⁶⁴ Además de esto se observaba una preocupante reducción en los flujos de inversión directa y un aumento en las remesas de dividendos: en 1985 las inversiones extranjeras fueron de un total de 1 252 millones de dólares mientras que los dividendos remitidos sumaron 1 059 millones, en tanto que para el primer semestre de 1986 los mismos totales fueron de 15 millones de dólares y aproximadamente 500 millones de dólares, respectivamente.⁶⁵

La verdadera extensión de dichos problemas no era muy conocida a mediados de octubre, cuando el gobierno sorprendió al país anunciando una minidevaluación del cruzado (1.8%), poco antes de la divulgación de las cifras correspondientes al superávit comercial de septiembre, que mostraban un sensible deterioro en las cuentas comerciales. La medida quizás fue positiva en tanto indicaba que el gobierno prestaba atención a la posición externa del país, pero el público se mostró menos propenso a creer en el *overkill* que en la posibilidad de que la situación cambiaría estuviese peor de lo que se sabía. Las especulaciones acerca de posibles maxidevaluaciones o respecto al agotamiento de reservas, crearon cierto nerviosismo y aparentemente intensificaron el movimiento de desinversión observado en el primer trimestre. Pese a que se anunciaron algunas nuevas medidas con objeto de evitar la fuga de capitales,⁶⁶ el mercado sólo logrará tranquilizarse una vez que se anuncien las nuevas medidas que se adoptarán después de las elecciones.

Es importante observar que estos problemas son expresión de cuestiones más complejas que no son de naturaleza coyuntural. Con respecto a las

⁶⁴ En algunos casos, por ejemplo el de la carne, hubo aumento de importaciones y reducción de exportaciones en función de las dificultades domésticas de abastecimiento, relacionadas con el congelamiento de precios.

⁶⁵ *Gazeta Mercantil*, 23 de octubre de 1986, p. 22.

⁶⁶ El gobierno empezó a aceptar depósitos indizados con relación a la tasa de cambio de los exportadores y las multinacionales (ya se aceptaba para los importadores) queriendo prevenir "atrasos" en el cierre de contratos de cambio y especulación cambiaria disfrazada bajo la forma de remesa de dividendos y posterior ingreso en el país.

cuentas comerciales, cabe notar que el país mantuvo un coeficiente increíblemente bajo de importaciones (del orden de 5.5% del PIB, y 60% de las importaciones son de petróleo) hasta el primer semestre de 1986. A partir de ese momento, con la economía incrementándose aproximadamente 7%, esto no parecía generar problemas;⁶⁷ pero después de febrero se observaron algunas presiones sobre las importaciones, especialmente durante el segundo semestre, cuando se aproximaron a su plena capacidad.⁶⁸ Resulta importante indicar que no ha habido, y que ciertamente no habrá, mayores resistencias respecto a un crecimiento sustancial del coeficiente de importaciones en muchas ramas de la industria. La impresión de muchos observadores es que el cierre comercial de la economía brasileña se debe menos a los tradicionales argumentos y *lobbies* vinculados a las industrias "nacientes" que a las restricciones asociadas a los pagos relativos a la deuda externa, sino tal vez a los sectores de mayor densidad tecnológica. Siendo así, sería altamente deseable para la economía brasileña retornar a los coeficientes de importación "históricos" del orden de 10%. Visto de esta manera, la redefinición de la pauta de importaciones después de que se complemente una etapa más del proceso de sustitución de importaciones debiera ser objeto de cierta reflexión. El nuevo perfil industrial del país tal vez indique un proceso de liberalización selectivo que privilegie el comercio intraindustrial y no a las "ganancias" ricardianas de eficiencia estática que como se sabe tienen como corolario la desindustrialización. En este sentido, cabría definir una política industrial bastante precisa, apuntando hacia la liberalización y desnacionalización de los sectores y considerando en qué medida se les protegerá.

Es claro que nada de esto resulta pertinente si no se elimina el "tope" determinado por los pagos relativos a la deuda externa. Mas se debe observar que estos problemas son independientes. La renegociación de la deuda, así como el comportamiento reciente de la inversión extranjera directa, deben considerarse como partes de un proceso de redefinición de las relaciones financieras del país con el exterior, el cual a su vez está ligado a la reapertura comercial del país. La normalización de los flujos de inversión directa y del acceso a los mercados financieros internacionales pasa por definiciones claras acerca de las reglas concernientes a los sectores asequibles a la inversión extranjera directa, las modalidades de conversión de la deuda externa en capital de riesgo, el papel de las multinacionales en el dominio de la generación de tecnología en las áreas de punta y la legislación referente al capital

⁶⁷ Las proyecciones del BNDES en este sentido muestran que debería emprenderse cierto esfuerzo adicional de inversión, pero nada que no fuese perfectamente razonable. Véase BNDES, *Novos Cenários para a Economia Brasileira: 1985-1990*, BNDES-DESPLAN, octubre de 1985.

⁶⁸ Nótese, además, que las proyecciones más recientes sitúan el crecimiento de la economía para 1986 en aproximadamente 10 por ciento.

extranjero. Las opciones con relación a estos temas, y en función de ello los cambios cualitativos en las relaciones del país con el exterior, serán sin duda alguna los temas que ocuparán prioritariamente la atención de la nueva asamblea constituyente.

Traducción: *Murilo Kuschick*

