

UNIVERSIDAD ANAHUAC

4^{2ej}

ESCUELA DE ECONOMIA
CON ESTUDIOS INCORPORADOS A LA U.N.A.M.

VINCE IN BONO MALUM

INFLACION Y CRECIMIENTO: LA EXPERIENCIA RECIENTE DEL BRASIL

T E S I S
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE :
LICENCIADO EN ECONOMIA
P R E S E N T A :

MARCELA DE LA SOTA RIVA ECHANOVE

México, D.F.

1987

FALLA DE ORIGEN



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis está protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

INDICE

	Página
Introducción.	i
1. Planes Ortodoxos y Heterodoxos de Estabilización Económica.	
1.1 Planes Ortodoxos de Estabilización Económica: El Modelo del Fondo Monetario Internacional.	1
1.1.1 El Modelo de Polak.	3
1.1.2 El Diagnóstico del Fondo Monetario Internacional Sobre los Desequilibrios Externos.	7
1.1.3 Políticas de Ajuste.	9
1.2 Por qué Surgen los Programas Heterodoxos de Estabilización?	12
1.3 Los Programas Heterodoxos de Estabilización.	
1.3.1 Condiciones Previas.	21
1.3.2 Implementación del Programa.	22
2. Principales Características de la Economía Brasileña entre 1964 y 1985.	
2.1 Subperíodo 1964-1973.	27
2.2 Subperíodo 1974-1985.	43
3. El Plan Cruzado.	
3.1 Antecedentes.	87
3.2 Características del Plan.	92
3.3 Resultados del Plan.	97
3.3.1 El Plan Cruzado II.	104
4. Conclusiones.	108
Apéndice Gráfico.	
Bibliografía.	

INTRODUCCION.

El estudio de Brasil se reviste de una gran importancia para cualquier economista latinoamericano en virtud de que muchos de los problemas que aquejan a ese país, son compartidos por un gran número de países de América Latina, o porque de alguna manera resultan afectados por las decisiones tomadas por el mismo. Así, ya sea por su innegable influencia económica y política en la zona, o porque tradicionalmente ha sido un país vanguardista en materia de política económica, Brasil se ha constituido en una materia de estudio sumamente atractiva para todos aquellos que se especializan en la ciencia económica.

La estrategia de desarrollo de Brasil en los últimos años, al igual que la de otros países en América Latina, consistió en aprovechar la enorme liquidez que caracterizó al mercado financiero internacional en la década de los setenta para acelerar el proceso de industrialización de su economía y mantener tasas de crecimiento económico muy elevadas. No obstante, también como otros países, Brasil se vió en serios problemas cuando el financiamiento externo se restringió severamente. La colocación de créditos se redujo drásticamente, y las tasas de interés internacionales, así como los márgenes y comisiones cobrados por los acreedores, se elevaron en forma significativa.

El servicio de la deuda externa en estas condiciones vino a representar una enorme transferencia de recursos al exterior. Esta transferencia de recursos, y la propia astringencia crediticia, provocaron que se optara por obtener el financiamiento del endeudamiento interno y la emisión primaria en forma creciente. Internamente el resultado fue una aceleración sin precedente de la tasa de inflación y menores tasas de crecimiento económico, y externamente fuertes desequilibrios en la balanza de pagos.

Frente a estos problemas, y ante la imperiosa necesidad de lograr un acuerdo de renegociación de su deuda externa, Brasil tuvo que llegar a un acuerdo con el Fondo, en el cual se comprometía a llevar a cabo un ajuste de tipo ortodoxo en su economía.

Empero, dicho ajuste no tuvo los resultados que el Fondo esperaba, ya que el proceso inflacionario, que en su origen pudo haber sido causado por un exceso de demanda agregada, para fines de los setenta y principios de los años ochenta, era alimentado principalmente por choques de oferta y la propia inercia del crecimiento de los precios.

Como consecuencia del elevado monto de su deuda externa y la permanencia de altas tasas de inflación, Brasil 'adquirió' una vulnerabilidad a los eventos externos que el Fondo pareció no reconocer. En esta forma, la política de manejo de la demanda no consiguió frenar la inflación, y si le provocó una aguda recesión económica. Es aquí donde empieza a ser concebido un programa de estabilización de tipo heterodoxo.

En América Latina, luego de Argentina (1985), Brasil (1986) decidió aplicar un programa heterodoxo a su economía. El Plan Cruzado de Brasil, al ser creado tomando en cuenta la experiencia Argentina con el Plan Austral, tuvo una base teórica y empírica más sólida.

De todo lo anterior puede advertirse que, aunque es innegable que existen grandes diferencias entre la economía mexicana y la brasileña, ambas se enfrentan a dos problemas comunes e interrelacionados, uno interno y otro externo:

1. Combatir una tasa de inflación excesivamente alta sin por ello renunciar a crecer económicamente.

2. Una deuda externa muy elevada cuyo servicio es demasiado oneroso.

Sin embargo, México, a diferencia de Brasil ha insistido en una política antiinflacionaria gradualista, misma que tras 5 años consecutivos de aplicación no ha permitido reducir la inflación en forma permanente.

En este contexto, y dado que sobre planes de estabilización económica de tipo heterodoxo existe muy poco conocimiento acumulado (y además el que existe se refiere principalmente a economías de la postguerra), el estudio de la experiencia brasileña con el Plan Cruzado, como una alternativa al problema de la inflación, cobra gran importancia para los economistas mexicanos.

Por lo tanto, el objetivo de la presente tesis profesional consiste en entender las condiciones en que se implementó el Plan Cruzado en Brasil, cuál fue su fundamento teórico, qué instrumentos de política económica empleó, y cuáles fueron sus resultados principales para así poder derivar algunas lecciones de política económica que sean de alguna utilidad para intentos similares en el futuro.

La distribución de los temas que se tratan en este documento es la siguiente:

En el capítulo I se presentan las características de los programas de estabilización ortodoxos y heterodoxos así como las

bases teóricas en que se fundamentan. El objetivo de este capítulo es plantear las diferencias teóricas entre estos dos tipos de programas de ajuste.

En el capítulo II se hace una descripción de la evolución de la economía brasileña en el período 1964-1985 para destacar los principales problemas a que se enfrentó la economía y los distintos procesos de ajuste a que fue sometida.

El capítulo III se refiere al Plan Cruzado. En él se explican las causas del surgimiento del Plan, se caracteriza y se evalúan sus resultados más sobresalientes. La finalidad de este capítulo es analizar las condiciones en que se aplicó el Plan y sus consecuencias para la economía brasileña.

Finalmente, en el capítulo IV se muestran las conclusiones y lecciones de política económica más relevantes que se desprenden de la presente investigación.

CAPITULO I

1. PLANES ORTODOXOS Y HETERODOXOS DE ESTABILIZACION ECONOMICA.

1.1. Planes Ortodoxos de Estabilización Económica: El Modelo del Fondo Monetario Internacional.

El Fondo Monetario Internacional fue establecido para promover la cooperación económica y financiera entre sus países miembros, fomentar la estabilidad del tipo de cambio y el sistema multilateral de pagos, así como facilitar la expansión y el crecimiento balanceado del comercio mundial. Por ello, el papel central del Fondo es proveer de asistencia financiera a los miembros sujeta a ciertas normas generales a las que éstos tendrían que ajustarse para poder disponer de los recursos de dicho organismo. En síntesis, estas normas son que el Fondo debe seguir políticas en el uso de sus recursos para ayudar a sus miembros a superar sus problemas de balanza de pagos en una forma tal que sea congruente con los propósitos del Fondo y que garanticen que el uso de los recursos es temporal ^{1/}. Al conjunto de políticas que rigen el uso de los recursos del Fondo se llama condicionalidad.

La ayuda del Fondo estará condicionada a la adopción de políticas de ajuste, las cuales serán necesarias para hacer posible que los recursos tengan un carácter revolvente. Además, de esta forma el ajuste será llevado a cabo eficientemente.

El Fondo, mediante su asistencia financiera, pretende ayudar a sus miembros a que, en el mediano plazo, logren una posición de pagos viable en un contexto de estabilidad razonable en precios y tipo de cambio, una tasa de crecimiento de la actividad económica a un nivel sostenible y un sistema de pagos liberal y multilateral. Una balanza de pagos viable, para un país en desarrollo, significa un déficit en cuenta corriente que pueda ser financiado con entradas netas de capital compatibles con los propósitos de desarrollo y crecimiento del país y, por tanto, con su capacidad de endeudamiento. Para este tipo de ayuda, el Fondo dispone de recursos de varios niveles de condicionalidad. Mientras mayor sea el monto del préstamo en relación a la cuota del miembro mayor es la condicionalidad impuesta a éste. Los recursos de baja condicionalidad constituyen actualmente una proporción muy reducida del total debido al método particular que los miembros han adoptado para aumentar el acceso a los recursos del Fondo. Esto es, aumentando el acceso como un porcentaje de las cuotas, más que el aumento de las cuotas mismas ^{2/}.

El acuerdo "stand-by" fue el primer instrumento de condicionalidad aplicable a los préstamos que sobrepasaran el primer tramo de crédito. Estos acuerdos incluían cláusulas que

^{1/} Dell, Sidney, "Stabilization: The Political Economy of Overkill", World Development, Vol. 10, No. 8, 1982.

^{2/} Guitián, Manuel, "Economic Management and International Monetary Fund Conditionality", Adjustment and Financing in Developing World, Washington D.C., 1982.

requerían que el miembro se mantuviese en contacto con el Fondo haciendo consultas periódicas. En un principio (1956), los préstamos fueron autorizados en abonos en un período de tiempo, cada abono era aprobado si el país deudor obtenía resultados satisfactorios. Posteriormente (desde 1958), los préstamos han sido condicionados al seguimiento de un tope al crédito y niveles máximos acordados en el gasto presupuestal y en los programas de trabajo públicos.

En 1974, el Fondo estableció una Facilidad Ampliada para los problemas de balanza de pagos asociados tanto a desajustes estructurales en producción, debido a distorsiones persistentes en costos y en precios, como a los que comprenden un bajo crecimiento y un sector externo inherentemente débil. La Facilidad Ampliada del Fondo asegura a los miembros del Fondo ayuda por un período de 3 a 5 años en un máximo equivalente al 140% de su cuota, comparado con el acuerdo normal "stand-by" por doce meses y 100% de su cuota. Un país que recibe la Facilidad Ampliada del Fondo debe presentar un programa de un año que contenga las medidas para corregir el desequilibrio estructural, y que será seguido por los programas correspondientes para el segundo y tercer año. Posteriormente, el acuerdo "stand-by" fue extendido de 4 a 8 años y luego a 10 años. No obstante, se estableció que los repagos serían acelerados si la balanza de pagos del país miembro mejoraba 3/.

Los problemas en balanza de pagos pueden deberse a varios factores que se distinguen de acuerdo a si son internos o externos y si son transitorios o permanentes. El Fondo sostiene que el origen del déficit en balanza de pagos, interno o externo, no tiene que ver con las medidas de ajuste requeridas, lo que es importante es su carácter transitorio o permanente. Si los déficit son internos o externos pero transitorios, requieren de financiamiento temporal, es decir, endeudamiento o pérdida de reservas. Si los déficit internos o externos son permanentes, el país debe seguir políticas de ajuste internas o externas apropiadas.

Los recursos del Fondo ayudan a extender el período durante el cual el ajuste se lleva a cabo haciendo el proceso menos severo de lo que sería de otra manera.

La forma en que puede darse el ajuste depende de la situación de cada país, pero existen dos principios en el uso de la condicionalidad de los recursos. El principio de uniformidad en el tratamiento entre miembros, y la necesidad de que las políticas del Fondo en condicionalidad tomen en cuenta las características institucionales y las circunstancias particulares de cada país.

3/ Dell, Sidney, "On Being Grandmotherly: The Evolution of IMF Conditionality", Essays in International Finance No. 144. Oct. 1981. International Finance Section, Princeton University.

Los desequilibrios en una economía se reflejan casi siempre en la persistencia de la inflación y el déficit en la balanza de pagos por una parte, y por la otra, en bajas tasas de crecimiento y empleo. En la mayoría de los casos, las variaciones en la demanda agregada y el gasto, asociados con una oferta relativamente estable, son la principal causa de las fluctuaciones de corto plazo en precios, producción y balanza de pagos.

El enfoque del manejo de la demanda considera todo lo anterior para la estabilización y pretende supervisar los resultados de la economía en el corto plazo para mantener el nivel y la tasa de crecimiento de la capacidad productiva de la economía.

Actualmente se conocen como planes ortodoxos de estabilización al conjunto de medidas de política económica que aplica un país con el fin de eliminar los desequilibrios reales y monetarios de su economía. Estos planes se basan en el uso del instrumental convencional de estabilización, es decir, restricción monetaria para manejar la demanda agregada y bajar la inflación, una política cambiaria flexible y la determinación de los precios relativos a través de un mecanismo de mercado. El modelo del FMI es el principal representante de este tipo de planes. El objetivo de su programa de estabilización es lograr, en un tiempo razonable, un sistema de pagos que resulte viable. Esto es, el propósito esencial es lograr el equilibrio interno y externo, un déficit en cuenta corriente que pueda mantenerse mediante las entradas de capital en un nivel y condiciones compatibles con las perspectivas de desarrollo del país. Ello, sin tener que aplicar restricciones al comercio y a los pagos por razones de balanza de pagos ni sacrificar excesivamente las perspectivas de crecimiento.

1.1.1 El Modelo de Polak.

Los lineamientos del Fondo se fundamentan en el enfoque monetario de la balanza de pagos, principalmente en el modelo teórico de J.J. Polak 4/. En este modelo se afirma que la evidencia empírica en varios países muestra un comportamiento anual estable de la velocidad de circulación del dinero, lo cual no implica que ésta sea constante en todos los casos, pero sí que se puede suponer una razón dinero-ingreso constante en el tiempo para la teoría monetaria de formación del ingreso. Se supone, además, que la gente mantiene dinero en razón directa a las transacciones monetarias que efectúa, y que en el corto plazo puede aproximarse por el ingreso nacional.

4/ Polak, J.J., "Monetary Analysis of Income Formation and Payments Problems", STAFF PAPERS, IMF Vol. 6, nov. 1957.

Polak, J.J. and Argv, V., "Credit Policy and the Balance of Payments", Staff Papers, IMF Vol. 18, mar. 1971.

Bajo el supuesto de una razón dinero-ingreso constante, el proceso de ingreso debe verse como un flujo circular en el cual el acervo monetario y el flujo de ingreso solo se relacionan proporcionalmente. Por ello, el ingreso en el periodo actual es el principal determinante del ingreso en el siguiente periodo.

Una razón dinero-ingreso constante implica que el flujo de ingreso solo puede variar por un cambio proporcional en la cantidad de dinero. Así, para explicar los cambios en la cantidad de dinero se puede recurrir a un análisis monetario del ingreso. El cambio en la cantidad de dinero se aproxima por la suma de los activos extranjeros netos del sistema bancario y los créditos domésticos del mismo.

Para propósitos del análisis, la expansión del crédito doméstico es una variable autónoma que no depende del deseo de invertir ni de ahorrar. Tanto para las autoridades monetarias como para el Fondo, la expansión del crédito no responde a un aumento en el ingreso por exportaciones o en las reservas porque no se considera el comportamiento bancario como parte del modelo, sino la responsabilidad del sistema bancario. Se afirma que el desarrollo económico no tiene porque ser financiado exclusivamente mediante la expansión pública o privada del crédito. También puede hacerse con recortes del gasto, mayores impuestos o repatriaciones de capital que, a diferencia de la expansión crediticia, no traen consigo problemas de pagos.

Después del crédito, las exportaciones son la principal fuente de ingreso nuevo en el flujo circular. Este nuevo ingreso tiende a incorporarse a los factores de producción de la industria exportadora, pero muchas veces es compensado con salidas en forma de importaciones.

Se habla de dos tipos de cambios en exportaciones e importaciones: autónomos e inducidos. Los cambios autónomos son aquellos que se originan fuera de la corriente de ingreso doméstico, aunque las causas pueden ser domésticas o externas. El cambio en las exportaciones puede deberse a un cambio en el ingreso externo, a un ajuste en las restricciones de importaciones en el exterior o al establecimiento de una industria exportadora en el país. Las importaciones, a su vez, pueden modificarse por cambios en las propias tarifas importadoras del país o en las preferencias del consumidor. Estos cambios pueden ser estabilizadores para el ingreso del país. Por ejemplo, una caída autónoma en las exportaciones puede ser desestabilizadora en un periodo de deflación interna y estabilizadora en uno de inflación.

Los cambios inducidos en exportaciones e importaciones responden a variaciones en la corriente de ingreso doméstico y siempre son estabilizadores. Cuando la demanda interna cae, la baja en precios puede provocar un aumento compensador en las exportaciones; cuando el ingreso aumenta, las importaciones

aumentan también transfiriendo parte del mayor ingreso hacia afuera, acercando el ingreso interno a su nivel normal en el siguiente periodo. Cuando el ingreso doméstico se contrae, las importaciones caen, canalizando parte de la contracción hacia el exterior. Este efecto estabilizador de las importaciones será mayor mientras más alta sea la elasticidad de la demanda por importaciones. El cambio en reservas es igual a la diferencia entre exportaciones e importaciones.

Al relacionar la expansión de crédito, el ingreso y las exportaciones e importaciones, se advierte que si el aumento en el crédito doméstico se gasta por completo, el ingreso aumenta en la misma proporción. Si parte de este gasto se realiza en importaciones, el ingreso nacional solo aumentará en el monto del gasto en bienes y servicios domésticos. En el caso en que todo el gasto sea en importaciones, el incremento potencial en el ingreso se verá por un aumento autónomo en las importaciones. Asimismo, las exportaciones solo aumentan el ingreso en la medida en que no representen mayores importaciones. En el modelo se consideran dos variables autónomas: exportaciones y crédito doméstico, y se analizan los efectos que sus cambios permanentes y discontinuos producen en el ingreso, las importaciones y el sistema monetario.

a) Aumento Permanente en el Valor de las Exportaciones.

Si el valor de las exportaciones aumenta como resultado de un incremento en su precio, el ingreso aumenta en la misma cantidad y, por ello, la demanda por dinero. Si existe exceso de capacidad productiva y el aumento de dinero se dirige a las actividades que la presentan, dicho aumento se traducirá en una elevación del ingreso real, y los precios se elevarán muy poco o nada. Si no existe capacidad productiva ociosa el incremento en el ingreso nominal se deberá solo al incremento en precios. Una parte del ingreso adicional se gastará en importaciones estimuladas por el aumento en el ingreso real si la producción pudo aumentar, por el aumento en los precios internos comparado con los externos si la producción no pudo aumentar, o por una combinación de ambos.

Si el ingreso por exportaciones aumenta en 20 y la propensión marginal a importar es de 0,2, el ingreso se elevará en 100 después de un año, las importaciones aumentarán gradualmente en el mismo monto que las exportaciones, las reservas se acumularán porque las importaciones crecerán poco a poco, la cantidad de dinero aumentará al mismo ritmo y, finalmente, el superávit en la balanza de pagos (causado por el aumento permanente en el valor de las exportaciones) desaparecerá.

b) Reducción Autónoma Permanente en Importaciones.

Debido a que por motivos de análisis el modelo considera que una reducción autónoma es equiparable a un aumento en las exportaciones, los resultados son similares a los que se explicaron anteriormente. El aumento en importaciones inducidas que se dará compensará la caída en importaciones autónomas, la cual puede deberse a restricciones cuantitativas, depreciación cambiaria o aumento de tarifas. Ello implica que las medidas tendientes a reducir las importaciones no tienen un efecto duradero en la balanza de pagos. No obstante, si lo tienen sobre el nivel de ingreso, y su efecto temporal en la balanza de pagos durante la transición puede ser de gran importancia para restaurar el nivel de reservas en un país.

c) Aumento Permanente en la Expansión del Crédito.

Si el nivel de crédito interno aumenta, y este aumento es gastado, el efecto inicial y final sobre el ingreso es el mismo que un incremento de la misma magnitud en las exportaciones. Asimismo, los resultados sobre importaciones y dinero son iguales. Sin embargo, el efecto sobre las reservas es totalmente diferente, ya que el efecto negativo sobre las importaciones no es compensado por un aumento en las exportaciones. Se dará entonces una pérdida continua de reservas que crecerá al mismo ritmo que la expansión de crédito, siendo la cantidad de dinero aproximadamente constante. En la transición, no obstante, la pérdida en reservas es menor a la expansión en el crédito.

d) Cambios Discontinuos en Variables Autónomas.

Un aumento discontinuo en el ingreso, ya sea por un aumento en el valor de las exportaciones, la expansión del crédito, o una caída en las importaciones, traerá consigo una elevación temporal del ingreso que poco a poco caerá. El incremento agregado en el ingreso con el tiempo será igual al aumento autónomo dividido por la propensión marginal a importar. La cantidad de dinero primero crecerá con el ingreso y luego caerá a su nivel original. Las importaciones agregadas igualarán el aumento autónomo. Si el aumento autónomo se debe a las exportaciones o importaciones, las reservas primero aumentarán con el ingreso y luego regresarán a su nivel original. Si se debe a una expansión del crédito, las reservas caerán en el tiempo en un monto igual a la elevación del crédito.

En base a observaciones empíricas, el modelo de Polak establece que:

1. Una expansión de exportaciones durante un periodo sustancial tiende a producir un aumento en la tasa de reservas que no se mantendrá si la política que se adopte se hace sobre la base de que el superávit persistirá, y podrán surgir dificultades de pagos.

2. La creación de crédito tendrá sus efectos totales en las reservas solo en un tiempo considerable. Al principio, sus efectos pueden parecer inofensivos y menores.

3. Las medidas para combatir los problemas en balanza de pagos a través del crédito interno serán efectivas solo lenta y gradualmente.

El autor aclara que todo lo expuesto anteriormente en su modelo deja de ser válido cuando la velocidad de circulación del dinero cesa de ser constante por cambios en la tasa de interés, hecho que suele presentarse principalmente en los países desarrollados.

Conclusiones

1. Los aumentos en exportaciones o reducciones en importaciones producirán, por sí mismos, una mejora temporal pero no permanente en la balanza de pagos, aunque sí lo harán sobre el ingreso nacional. Este aumento, o al menos parte, será en el ingreso real, dependiendo de la elasticidad de la oferta, y podrá facilitar la toma de medidas adicionales para eliminar el déficit permanentemente. Si por ejemplo, el déficit es por un presupuesto gubernamental desbalanceado, un ingreso mayor puede hacer menos difícil la elevación de impuestos y así equilibrar la balanza de pagos al eliminar el déficit presupuestal.

2. Las restricciones en importaciones no pueden corregir los déficit en balanza de pagos a menos que éstos lleven a un aumento específico del ahorro (cuando se sabe que son temporales). Al principio el efecto en la balanza de pagos será favorable, pero irá desapareciendo a medida que el ingreso nacional aumente.

3. Toda expansión del crédito lleva, en el largo plazo, a una pérdida correspondiente en reservas. Ningún país puede soportar una expansión continua del crédito sin deteriorar su balanza de pagos. Para prevenir un perjuicio mayor sobre ésta, a un período de expansión del crédito debe corresponder uno posterior de contracción del mismo. Sin embargo, un aumento permanente en exportaciones permite un aumento en el crédito mediante el sacrificio de parte de las reservas que se acumularon con el aumento en las exportaciones.

1.1.2 El Diagnóstico del Fondo Monetario Internacional Sobre los Desequilibrios Externos.

Con referencia al Modelo de Polak anteriormente expuesto, el FMI explica los desequilibrios externos de la siguiente forma: los desequilibrios en la balanza de pagos surgen cuando durante un período se presenta un exceso de demanda por divisas en el mercado cambiario, el cual se manifiesta en una caída en las reservas internacionales, depreciación del tipo de cambio, controles de cambio y/o importaciones y préstamos de corto y

mediano plazo recibidos por un gobierno. Es entonces cuando las políticas de estabilización económica se deben aplicar.

El exceso de demanda por divisas puede ser causado por una disminución temporal de las exportaciones, fuga de capitales o desequilibrio estructural. No obstante, la mayoría de las veces, las dificultades de la balanza de pagos provienen de la inflación interna. En la concepción tradicional del Fondo, la inflación es un fenómeno circunstancial (de corto plazo) de crecimiento en el nivel general de precios absolutos y de distorsión de la estructura de precios relativos causado esencialmente por una excesiva expansión de la demanda ^{5/}. Esta, a su vez, se debe a las características de la política económica gubernamental en cuanto a comercio exterior, finanzas públicas, política monetaria-crediticia y salarios ^{6/}:

a) Comercio Exterior. Los déficit en balanza de pagos son el resultado de las prácticas proteccionistas aplicadas, entre las cuales sobresalen el manejo de un tipo de cambio sobrevaluado y los altos gravámenes arancelarios sobre el comercio exterior. Estas políticas, especialmente la cambiaria, fomentan la demanda excesiva de divisas para importación, alientan la especulación financiera y frenan el crecimiento de las exportaciones.

b) Finanzas Públicas. El desproporcionado crecimiento de los gastos respecto a los ingresos resulta de que cualquier intervención gubernamental se considera a priori ineficiente, así como a los fuertes subsidios que se conceden mediante transferencias, o el mantenimiento de precios y tarifas públicas a niveles demasiado bajos.

c) Monetaria-Crediticia. La expansión de la oferta monetaria y del crédito por encima de las necesidades productivas fomenta la inflación. Por una parte, a través de la presión que ejerce el Estado para financiar su déficit presupuestal con recursos que no provienen del ahorro, y por la otra, al estimular la demanda por créditos para el consumo, la adquisición de divisas, el financiamiento de mayores salarios, y para el apoyo de actividades no competitivas a través del establecimiento de tasas de interés a niveles no realistas (de signo negativo).

d) Salarios. Las regulaciones del gobierno en materia de salarios pueden estimular la inflación cuando los niveles de esos ingresos no toman en cuenta la fuerte relación que deben guardar con la productividad del trabajo y buscan ajustarse por encima del alza en los precios.

^{5/} Sin embargo, hay quienes argumentan que justamente el FMI carece de una explicación adecuada de la inflación.

^{6/} Lichensztejn, Samuel, "Sobre el Enfoque y el Papel de las Políticas de Estabilización en América Latina", Economía de América Latina No. 1, CIDE, México, sept. 1978.

De todo lo anterior se puede concluir que según la visión del Fondo, el desequilibrio temporal en la balanza de pagos de un país se debe, en última instancia, a un exceso de la demanda agregada sobre la oferta.

1.1.3 Políticas de Ajuste.

Conforme al principio de que el uso de los recursos del Fondo debe ser temporal a fin de que puedan rotar en beneficio de todos los países miembros, y dado que es difícil lograr un aumento en la producción en el corto o mediano plazo, el FMI prefiere buscar corregir el desequilibrio entre oferta y demanda mediante políticas encaminadas a reducir esta última.

En el corto plazo, el enfoque teórico del ajuste para el FMI se basa en la política monetaria y las restricciones en la demanda global. En el largo plazo, cree que las leyes del mercado competitivo y el sistema de precios permitirán un crecimiento estable y balanceado.

Para el manejo de la demanda y, por tanto, la eliminación o disminución del déficit en balanza de pagos, el Fondo establece que deberán seguirse 5 paquetes de política económica contenidos en un programa de estabilización ^{7/}:

1) Fiscal. Se llevará a cabo una reducción inmediata del déficit fiscal con la ayuda de los recursos que se obtengan del crédito externo. Por tal motivo, se seguirá una política de gasto austero, reduciendo gastos de operación y eliminando los subsidios al consumo y a la producción.

A medida que el gasto aumente conjuntamente con la inflación, los ingresos del gobierno tenderán a caer en términos reales debido a la presencia de rezagos en su recolección y a la escasa elasticidad del sistema tributario que, dicho sea de paso, los programas auspiciados no pretenden subsanar aparentemente. El financiamiento del déficit inducido por la inflación, aumentará la oferta monetaria, principalmente a través del crédito interno, y creará más inflación. Por ello, deberán reajustarse las tarifas de las empresas paraestatales de modo que los precios de los bienes y servicios reflejen sus costos reales, cuando no sean vendidas al sector privado, al que se considera siempre más eficiente que el sector público.

En resumen, se pretende sanear las finanzas públicas limitando la intervención del Estado e impulsando el libre funcionamiento del mercado.

2) Monetario-Crediticio. Regular las fuentes de liquidez bancaria limitando la cartera de préstamos de cada banco y elevando el encaje legal. En un caso extremo se establecerán

^{7/} Costanzo, G.A., "Programas de Estabilización Económica en América Latina", Cemia, México, 1961.

encajes marginales elevados que absorban cualquier liquidez excesiva que resultara de filtraciones o cálculos equivocados. Se fijarán topes de crédito a la banca privada y al gobierno para que la banca central sea capaz de controlar la emisión primaria de dinero.

Tal y como se mencionó en la exposición del Modelo de Polak, el FMI sostiene que el desarrollo económico no solo puede financiarse con crédito interno, sino que puede recurrirse a otras fuentes de financiamiento que no acarreen problemas de pagos como en el caso de la expansión del crédito interno. Entre estas fuentes se citan: mayores impuestos, repatriación de capital, préstamos externos y restricciones en el consumo.

3) Cambiario. Se tratará de mantener un tipo de cambio fijo, libre y único que equilibre los precios internos y externos. Ello permitirá una estructura cambiaria realista que conlleve al crecimiento y diversificación de las exportaciones.

Se suprimirán los controles cambiarios que favorecen el agotamiento de las reservas internacionales, el endeudamiento y la disminución de la capacidad de pago de las importaciones con los ingresos de la economía. El Fondo recomienda un sistema de flotación regulada de la moneda mientras se determina el tipo de cambio adecuado para la estabilización de la economía.

4) Comercio Exterior. Se pretende eliminar al máximo toda clase de controles, ya sean directos o indirectos, tanto en el intercambio de mercancías y factores como sobre el sistema de pagos. Descontinuar las prácticas de comercio bilateral sustituyéndolas por el multilateralismo que actualmente encuentra su expresión institucional en acuerdos como el GATT 8/.

5) Salarial. Se insiste en evitar aumentos de los salarios por encima de la productividad del trabajo, ya que ello puede apuntalar la continuidad del proceso inflacionario.

La tesis del FMI es que si la política económica logra la estabilidad de precios, se favorecerá el crecimiento del ahorro interno y la entrada de capital externo, con lo cual habrá formación de capital y se abatirá la pobreza.

El ahorro voluntario del sector privado aumentará mediante una moneda estable que inspire confianza a su tenedor, tasas de interés reales que impulsen el desarrollo del mercado de capitales e incentivos fiscales al ahorro y canalización hacia inversiones productivas.

A su vez, el ahorro del sector público se elevará al eliminar subsidios y empresas paraestatales ineficientes, mejorar el sistema impositivo, y seguir un criterio de austeridad en el gasto corriente del gobierno.

8/ Acuerdo General Sobre Aranceles y Comercio

En cuanto al ahorro externo, éste requiere de un clima de confianza para la inversión que minimice los riesgos de expropiación o limitación de la repatriación de ganancias. Además, se asegura que el capital extranjero es muy sensible a la estabilidad de precios y a la libre convertibilidad de la moneda.

Así, las medidas correctivas sugeridas por el Fondo para lograr la estabilización se derivan, en gran parte, de las conclusiones obtenidas del Modelo de Polak. Esto es, imposición de topes al crédito y monetarios, y libre funcionamiento del sistema de precios de la economía para restringir la demanda agregada.

1.2. Por qué Surgen los Programas Heterodoxos de Estabilización?

Desde su creación (Bretton Woods, 1944), el FMI estuvo presente en las economías que debido a sus desequilibrios en la balanza de pagos, principalmente saldos deficitarios, requerían de una entrada adicional de recursos para resolver sus problemas en el corto plazo.

Sin embargo, en la década de los setenta el papel del Fondo como catalizador de recursos financieros y supervisor de la implementación de políticas de estabilización en las economías fue perdiendo importancia. A ello contribuyeron el debilitamiento de la hegemonía de Estados Unidos, el extraordinario dinamismo del mercado de eurodólares y la internacionalización de los bancos, principalmente. En este contexto, los países del Tercer Mundo y, especialmente de América Latina, percibieron una excelente oportunidad para financiar su desarrollo sin tener que recurrir al Fondo y a la condicionalidad que ello significaba. Se obtuvieron créditos muy importantes de bancos privados de Estados Unidos, Europa y Japón, que si bien fueron concedidos a plazos menores de vencimiento y a tasas de interés un poco mayores a las de los organismos oficiales (FMI, Banco Mundial, etc.), no implicaban ningún tipo de política de estabilización, de supervisión ni de justificación del destino del préstamo.

No obstante, al iniciarse la década de los ochenta, el panorama cambió radicalmente. Como resultado de la política monetaria contraccionista implementada por Estados Unidos para disminuir la inflación y fortalecer el dólar, el crédito externo se restringió severamente y las tasas de interés internacionales aumentaron en forma considerable. Ello provocó que los países altamente endeudados se vieran en serias dificultades para poder seguir sirviendo su deuda externa, e incluso se presentaron algunas declaraciones de moratoria. Ante esta situación, y con el fin de impedir el colapso del Sistema Financiero Internacional, el FMI entró nuevamente en acción con sus programas ortodoxos de estabilización económica. A partir de entonces, el Fondo ha vuelto a tener una activa participación en las economías de los países en desarrollo, y en particular de América Latina. El ajuste económico ha estado íntimamente ligado a los procesos de renegociación de la deuda externa de los países de América Latina con la Banca Internacional. Tales procesos han creado nuevos lazos de unión entre deudores y acreedores con la mediación del FMI, con lo cual ha surgido una nueva etapa en las relaciones financieras dentro de lo que se conoce como el régimen de la deuda externa. Los procesos de renegociación de la deuda externa tienen como fin evitar una confrontación de poderes en el ámbito financiero que llevaría a tomar una decisión extrema: la declaración unilateral, por parte de los deudores de no cumplir con el pago de la deuda externa, o la negativa, también unilateral, por parte de los acreedores, de mantener un flujo de

recursos crediticios indispensables para el crecimiento de los países en desarrollo 9/.

Al respecto se advierte que pese a que las condiciones y los problemas de las economías de los países en que el Fondo interviene son sustancialmente diferentes a aquellas que imperaban cuando dicho organismo fue creado, las soluciones que el FMI propone siguen siendo fundamentalmente las mismas 10/. Es decir, en el corto plazo la restricción de la demanda y en el mediano plazo el libre funcionamiento del mercado.

Una de las críticas más fuertes que se hace al Fondo es que, como consecuencia de que su postura metodológica está ligada al "enfoque monetario de la balanza de pagos", el diagnóstico de este organismo acerca de los desequilibrios en las cuentas externas de un país es siempre el mismo: un exceso de la demanda agregada sobre la oferta. Por ello, las medidas de ajuste "recomendadas" por el FMI inducen al país deficitario a provocar una recesión aunque no sea necesaria para la mejoría deseada en la balanza de pagos.

La base de dicho diagnóstico se fundamenta en la adopción de identidades contables como único criterio para la elaboración del mismo. Específicamente partiendo de:

$$Y = C + I + G$$

donde: Y = Ingreso Nacional
C = Consumo Privado Total
I = Inversión Total
G = Gasto de Gobierno Total

sustrayendo de ambos lados el consumo privado y el gasto de gobierno:

$$Y - (C + G) = I$$

de lo cual se llega a otra identidad equivalente:

$$S = I$$

donde: S = Ahorro

9/ Bendesky, L. y Godínez, V., "La Disuasión Financiera en América Latina", Cuadernos Semestrales No. 16, CIDE, México 1984.
10/ Lichtensztejn, Samuel, "De las Políticas de Estabilización a las Políticas de Ajuste", Economía de América Latina No. 11, CIDE, México 1984.

Si la demanda interna fuera mayor al ingreso nacional, el exceso de gastos (de los residentes) sobre el ingreso (nacional) provendría de un saldo negativo de la balanza de pagos en transacciones corrientes. De aquí que el Fondo deduzca que el camino adecuado para la reducción del déficit externo sea necesariamente una disminución de la demanda interna o un aumento del ahorro doméstico.

Al respecto se argumenta que esta postura omite la posibilidad de que un país pueda tener un déficit de balanza de pagos sin que exista una demanda interna que exceda a los recursos disponibles localmente. Sin embargo, se afirma que en varias ocasiones tal situación se ha dado en Brasil. Como ejemplo se cita el agravamiento de la recesión mundial en 1982 que restringió considerablemente las exportaciones. La reducción de las exportaciones contrajo el nivel de actividad interna al mismo tiempo que agravaba el déficit externo. De esta forma, el país pasó a convivir con más desempleo y mayor desequilibrio externo.

Se concluye, entonces, que en tal situación un programa recesivo como los del Fondo será exitoso si su único objetivo es mejorar la balanza comercial, pues siempre será cierto que a una contracción de la demanda corresponderá una mejoría de la balanza comercial. No obstante, dicha mejoría vendrá acompañada de un menor crecimiento económico y más desempleo. Por ello, para la caída de las exportaciones debida a un colapso temporal de los mercados externos, la prescripción obvia sería el financiamiento externo adicional si el país no dispusiera de reservas internacionales suficientes para cubrir la disminución en el ingreso por exportaciones. Si en cambio la reducción de las ventas externas se debiera a una sobrevaloración de la tasa de cambio, la solución sería devaluar el tipo de cambio a fin de reestablecer el equilibrio externo, aunque en ambos casos la diferencia contable entre demanda interna y el nivel observado de ingreso nacional fuera positiva.

Además, el FMI debería seguir tres pasos:

1. Verificar si existe o no capacidad ociosa y desempleo en las industrias potencialmente exportadoras y de sustitución de importaciones.
2. Determinar, en caso de existir, si la capacidad ociosa se debe a un problema de demanda efectiva o de falta de competitividad.
3. Enfatizar el empleo del tipo de cambio o de otros instrumentos de control de importaciones y promoción de exportaciones.

Por lo tanto, si no existe capacidad productiva ociosa, un programa dirigido a reducir la demanda agregada interna sería

adecuado. Pero si el problema fuera causado por una recesión económica mundial se debería tratar de minimizar el ajuste y maximizar el financiamiento hasta que la economía mundial se recuperara.

Otra crítica importante se hace al funcionamiento del Sistema Económico Internacional (y al Fondo como parte del mismo). Se refiere a que las reglas del juego del sistema son asimétricas ya que solo se requiere de un ajuste por parte de los países con déficit insostenibles en transacciones corrientes y no del lado de los países superavitarios.

La asimetría que se señala es en el sentido de que no solo se requiere que el ajuste lo realicen exclusivamente los países deficitarios, sino que se exige que el ajuste sea demasiado rápido, ofreciendo a esos países un financiamiento compensatorio insuficiente para darles tiempo de hacer que sus exportaciones aumenten, y sus importaciones disminuyan sin reducir el nivel interno de empleo. La demanda interna, por ello, caerá por un múltiplo del ajuste requerido en la balanza de pagos, pues las importaciones se reducirán en el monto requerido solo tras una contracción aguda del nivel de actividad.

En cuanto a los instrumentos a través de los cuales el FMI efectúa el control, las críticas principales se refieren a 4 aspectos:

1. El Fondo no solo actúa como si el problema de la balanza de pagos fuera siempre debido a una demanda interna excesiva, sino que tiende, por una parte, a pasar por alto el potencial recesivo de medidas puramente fiscales, suponiendo que el nivel de demanda total es determinado exclusivamente por variables monetarias. Por otra parte, tiende a subestimar las previsiones para la tasa de inflación durante el período de ajuste para presionar al gobierno local a adoptar medidas "impopulares" que el Fondo considera necesarias para una reducción efectiva de la inflación, aún a costa de producir una recesión excesiva.

Esta crítica se basa en que en el caso del programa para Brasil, el FMI insistió en una reducción muy severa del financiamiento al sector público, la cual concurda con el establecimiento de metas monetarias (en la primera Carta de Intención) medianamente contractionistas si las proyecciones para la inflación tuvieran algún grado de realismo.

Partiendo de la idea de que una mayor demanda por bienes solo podría materializarse cuando la demanda por dinero también pudiera ser satisfecha, se controla la oferta monetaria para controlar la demanda por bienes.

Sin embargo, como las autoridades monetarias no pueden controlar la base monetaria cuando mantienen fijo el tipo de cambio y garantizan la convertibilidad entre moneda extranjera y

nacional, se deberá centrar en el control de la expansión del crédito interno. En esta forma, si se supone un pasivo monetario constante (constituido principalmente por los recursos propios de las autoridades monetarias), cuando el crédito interno está bajo control solo una acumulación de las reservas internacionales permitirá un aumento en la base monetaria. Dicha acumulación indicará una mejoría en la situación externa del país, razón por la cual la demanda interna puede aumentar y el crecimiento de la oferta monetaria será necesario. De igual manera, lo contrario deberá suceder cuando las reservas internacionales se reduzcan.

En virtud de lo anterior, el Fondo llega a la conclusión de que el crédito interno líquido de las autoridades monetarias permite controlar la demanda interna en una forma compatible con el mantenimiento del equilibrio en la balanza de pagos.

2. Paulatinamente se introdujeron en los criterios de desempeño topes específicos para el financiamiento al gobierno bajo el argumento de que de no hacerse así todo el ajuste del crédito recaería sobre el sector privado. No obstante, se sostiene que con ello el Fondo ha entrado en campos fuera de su competencia, o sea, los criterios nacionales de división del crédito disponible entre los sectores público y privado de la economía. Más aún, la crítica más severa proviene del hecho de advertir que en el caso brasileño, la inexperience del FMI en el manejo del concepto de requisitos de financiamiento del sector público (rfsp) ha traído consecuencias muy dañinas sobre su economía.

Frente a la forma de tratamiento tan ligera que se ha dado a los rfsp, se critica el que no se haya concedido un mínimo de la atención que se necesita para las consecuencias reales y no solo las financieras de la contracción de tales requerimientos. Este problema se torna más grave porque hasta antes de la tercera Carta de Intención, a nivel de los criterios de desempeño, el rfsp se determinaba en términos nominales y no como una proporción del PIB nominal, que es como comúnmente se daba a conocer. Si se toma en cuenta que la mitad de los rfsp calculados por el FMI corresponde al interés y a la corrección monetaria de la deuda pública se comprenderá que en una economía indexada y con una proyección subestimada de inflación, tal determinación resulta claramente inadecuada. Para lograr cumplir con el compromiso firmado con el Fondo sería indispensable una contracción fiscal de consecuencias desastrosas en términos de reducción del nivel de actividad y empleo.

Por lo tanto, el problema no se reduce solo a que el Fondo entre a decidir un asunto de política interna que no le corresponde (la distribución del crédito entre el sector público y privado), sino a las consecuencias reales que ello ocasiona en la economía y que el Fondo no considera. Particularmente, la experiencia brasileña muestra que las variables fiscales parecen afectar el nivel de demanda agregada en forma independiente y

complementar la cantidad de dinero.

Por lo anterior, y dado que los países endeudados requieren cada vez mayores créditos para servir su deuda externa, los programas ortodoxos de estabilización del Fondo no han tenido éxito o lo han tenido solo temporalmente. Se afirma que en la mayoría de los casos, dichos programas más que combatir la inflación o mejorar la balanza de pagos, han provocado una aguda recesión en las economías en que se aplican. En ciertas ocasiones la inflación cede un poco por la contracción del déficit público, y la balanza de pagos mejora porque la restricción de la demanda agregada disminuye el ingreso nacional y con ello las importaciones. Sin embargo, estas mejoras se logran solo a costa de períodos prolongados de menor crecimiento y mayor desempleo. Tales costos son insostenibles en el mediano plazo para los países en vías de desarrollo por tres razones principalmente: Porque el logro del desarrollo económico tiene como prerrequisito el crecimiento de la actividad económica; por los problemas sociales y políticos que ocasiona el mantener un alto nivel de desempleo en el tiempo; y porque para obtener recursos para cumplir con sus obligaciones de la deuda externa, dada la retracción de nuevos créditos, necesitan exportar bienes y servicios lo cual supone un aumento importante en la producción.

El resultado es que ante las necesidades antes descritas, y en virtud del relativo fracaso de los programas de estabilización del Fondo, algunos países han optado por implementar sus propios programas de estabilización. Estos programas se conocen como heterodoxos porque no se basan en la utilización del instrumental convencional de estabilización. Es decir, restricción monetaria para manejar la demanda agregada y bajar la inflación, política cambiaria flexible y determinación de los precios relativos a través de un mecanismo de mercado ^{11/}. El objetivo de estos programas sigue siendo la estabilidad económica, pero sin un sacrificio prolongado en el crecimiento económico y el empleo.

Los programas heterodoxos de estabilización económica que se han aplicado recientemente se basan en buena medida, en los que siguieron los países europeos con hiperinflación en la postguerra ^{12/}. Sin embargo, existen importantes diferencias en cuanto a las circunstancias en que se presenta la inflación. Los programas de estabilización de la postguerra fueron diseñados para reducir la fuerte inflación que surgió en algunos países de Europa como resultado del financiamiento de los gastos de guerra, o debido a las perturbaciones económicas que ella trajo consigo. Esta hiperinflación, no obstante, se presentaba tras un siglo

^{11/} Rubli, F. y Marino, R., "Los Planes Heterodoxos de Estabilización, sus Características y la Experiencia Reciente", mimeo, Banco de México, nov. 1986.

^{12/} Alemania (1923), Austria (1921-22), Hungría (1923-24 y 1945-46), Polonia (1923-24), Rusia (1921-22) y Grecia (1943-44).

caracterizado por la estabilidad de la moneda. En todos los casos en que estos programas se instauraron la inflación fue alimentada por fuertes déficit presupuestales. La emisión de dinero era el método que el gobierno tenía para aumentar su ingreso a través del impuesto inflacionario. Las expectativas de los agentes económicos se realizaban a partir de su experiencia anterior de estabilidad, por lo cual se ajustaban lentamente a los eventos del presente y había ilusión monetaria que permitía a las políticas fiscal y monetaria afectar las variables reales de la economía.

Por su parte, los casos de inflación crónica que se presentan actualmente tienen como antecedente un gran historial inflacionario en los países involucrados. Por ello, no solo las expectativas se ajustan mucho más rápidamente a los sucesos monetarios presentes, sino que se han adoptado medidas de indexación o corrección monetaria en salarios, seguridad social, ingreso por intereses e impuestos para evitar que la inflación afecte el ingreso y la distribución de la riqueza. En estas circunstancias la inflación es eficiente como impuesto porque solo grava a los pocos cuyos ingresos y riqueza monetaria no están protegidos completamente de la erosión del poder de compra por la indexación. Así, cuando las autoridades monetarias expanden la oferta monetaria para validar los aumentos en precios y costos, la espiral inflacionaria se acelera, aunque no exista financiamiento adicional para el gobierno 13/.

Los países que han implementado un programa de estabilización heterodoxo recientemente, atribuyen el fracaso de los programas ortodoxos del Fondo a su incapacidad para distinguir en forma correcta el origen de la inflación que sus economías presentan. El FMI, afirman, irremediablemente diagnostica un exceso de demanda agregada cuando surgen inflación y desequilibrios en la balanza de pagos. Ello, aún y cuando, en muchos casos, existe un amplio margen de capacidad productiva ociosa en la economía. Es decir, no se niega que en algunas ocasiones una parte del crecimiento en los precios pueda deberse a un exceso de demanda agregada sobre la oferta, pero se establece que pueden existir otras causas que alienten la inflación. Debe reconocerse esto y en base a ello tomar las medidas adecuadas para combatirla. Si consistentemente se recomienda restringir la demanda para atacar la inflación, y ésta no es la causa, la inflación no cederá y si, en cambio se provocará una recesión en la economía. Esta recesión se agudiza porque, una vez que el Fondo recibe la Carta de Intención del país que solicita el crédito y la acepta, va entregando los recursos del crédito acordado solo si los resultados obtenidos por el país deudor en su esfuerzo de ajuste

13/ Dornbusch, Rudiger and Fischer, Stanley, "Stopping Hyperinflations Past and Present", NBER Working Paper Series, Working Paper No. 1810, Cambridge, Jan. 1986.

Holtfrerich, C., "German and Other European Countries in the 1920's", en Williamson, John, Inflation and Indexation, Argentina, Brazil and Israel, IIE, Washington D.C., 1985.

son los establecidos en el programa de estabilización. Así, si la causa de la inflación no es el exceso de demanda, la inflación no disminuirá como se espera y entonces, para poder recibir los recursos que se requieren, se seguirá contrayendo más y más la demanda en espera de que el crecimiento de los precios ceda. Además, consideran que la inflación que se presenta en sus economías es, en buena medida, inherente a la dinámica de éstas y, por ello, de tipo inercial. Esto es, que como consecuencia de que la inflación ha persistido por varios años, y del proceso de indización antes mencionado, existe ya una cierta parte de inflación que se transmite de periodo en periodo y que es independiente de la existencia de un exceso de demanda agregada. Asimismo, los choques externos tales como: alza en el precio del petróleo, caída en los términos de intercambio, aumentos en las tasas de interés internacionales, y recesión y aumento en las prácticas proteccionistas de los países industrializados, han contribuido a acelerar el crecimiento de los precios en los países en desarrollo. La inflación, aseguran, se origina por el lado de la oferta, ya que los agentes económicos en su afán por evitar que las modificaciones en la estructura de precios relativos los perjudiquen, presionan los costos hacia arriba. Es decir, un choque externo provoca el desequilibrio en la balanza de pagos, el tipo de cambio se deprecia, las tasas de interés domésticas y el déficit público aumentan, se elevan los precios y tarifas del sector público y, con ello, el alza en el nivel de precios se generaliza. Cuando este proceso se da por periodos largos de tiempo y la inflación alcanza niveles muy altos, se presenta la indización de precios de la economía. La indización pretende evitar rezagos de precios individuales respecto al nivel general mediante aumentos en los precios de bienes y servicios en una proporción similar a la registrada por el índice general de precios en el periodo inmediato anterior. Sin embargo, además de que la indización no cumple completamente con su propósito (porque al aumentar los precios con respecto al periodo anterior seguirá existiendo un rezago), si es un factor que agrega a la inflación por costos la inflación por inercia. Los esquemas de indización también "indizan" las expectativas porque éstas se forman en base a niveles pasados y presentes de crecimiento del nivel general de precios.

Por ello, dado este tipo de inflación, las políticas fiscales y monetarias que se emplean tradicionalmente para controlar la inflación mediante una reducción en la demanda, como lo proponen los programas ortodoxos, pierden efectividad. Entre otras cosas, esto se debe a que existe una retroalimentación entre déficit fiscal e inflación, incluyendo los intereses 14/.

14/ Aghevli, B. and Kahn, M., "Government Deficits and the Inflationary Process in Developing Countries", Staff papers Vol. 25, No. 3, IMF, Sep. 1978.

La lucha inflacionaria de los programas heterodoxos, por tanto, se basa en una política de ingresos ^{15/} que consiste esencialmente en fijar la estructura de precios relativos al congelar las principales variables precio de la economía como son: el tipo de cambio, los salarios, las tasas de interés, los precios y tarifas del sector público, así como controlar los precios de las empresas. Este congelamiento de las variables precio es otro de los rasgos distintivos entre los programas heterodoxos recientes y los de los países europeos con inflación en la postguerra. Actualmente se pretende que el congelamiento de los precios elimine la inflación que puede ser anticipada por los agentes económicos en la formación de sus expectativas, o sea, la parte de la inflación que es inercial. Al respecto cabe aclarar que los programas de estabilización que se implementaron en Europa no contemplaban estas medidas porque, como se mencionó anteriormente, la naturaleza del problema hiperinflacionario era distinta. Específicamente, no existían antecedentes inflacionarios ni indización de precios que hiciera suponer la presencia de inflación inercial. La inflación era de tipo no anticipado ^{16/}.

^{15/} Se dice que es una política de ingresos porque al fijar los precios relativos determina la distribución del ingreso factorial de una sociedad.

^{16/} Véase Kessel, Reuben A. and Alchian, A., "Effects of Inflation, *Journal of Political Economy*, Vol. 70, No.6, Dec. 1962

1.3. Los Programas Heterodoxos de Estabilización.

1.3.1 Condiciones Previas.

Los programas heterodoxos son fundamentalmente paquetes de "choque" antiinflacionario, es decir, en contraposición a las políticas "gradualistas" que caracterizan a los programas ortodoxos, los programas heterodoxos buscan romper de golpe la inercia y expectativas inflacionarias con el congelamiento de precios y salarios. Si la inflación es alta y los contratos en términos nominales son a muy corto plazo o inexistentes, y si hay indización de precios, el ajuste gradual se vuelve menos efectivo por la presencia de la inercia inflacionaria. Esta última se acentúa, y las resistencias institucionales para el ajuste gradual son mayores cuando el país ha experimentado por mucho tiempo inflación y fuertes distorsiones en las cuentas externas por una política comercial proteccionista y una política cambiaria de subvaluación. Además, debido a la flexibilidad de las políticas gradualistas, la credibilidad en las autoridades para frenar la inflación puede ser menor y dificultar el cambio en las expectativas porque puede hacerlas parecer como reversibles. En cambio, el ajuste de choque no presenta esos problemas, aunque requiere de un control estricto para obtener resultados. Las políticas deberán ser homogéneas y bien definidas puesto que se debe reconocer la estabilidad de precios como prioridad sobre otros objetivos.

La estrategia antiinflacionaria de choque tendrá éxito en la medida en que el público advierta que el gobierno es capaz de regular la oferta monetaria (independientemente de los requerimientos fiscales), en forma tal que pueda controlar la liquidez o la demanda por dinero sin crear inflación. El gobierno congelará los precios, salarios y tipo de cambio para incidir sobre las expectativas.

Quando se pretende implementar un programa heterodoxo de estabilización, el gobierno debe asegurarse de que la inflación que persiste es exclusivamente de tipo inercial, que existen condiciones estables y hay control en los distintos sectores de la economía. Al mismo tiempo, deberá tener la certeza de que como la inflación ha persistido por tanto tiempo y a tan altos niveles, el público no está ya dispuesto a convivir con ella. Por ello, el gobierno se abocará a combatirla aún y cuando todavía pudiera obtener beneficios de ella, principalmente a través del impuesto inflacionario.

Para que el programa antiinflacionario de choque pueda aplicarse en forma correcta en una economía, la política económica deberá propender a eliminar las distorsiones en precios relativos que resulten de los controles previos, corregir los desequilibrios y determinar precios realistas. Ello se hará con el fin de que en el momento en que se decidan congelar los precios de la economía, la estructura de precios relativos se

encuentre en equilibrio y los agentes económicos la acepten más fácilmente. Sin embargo, resulta extremadamente difícil determinar cuando dicha estructura de precios llega al equilibrio, ya que no todos los precios se ajustan con la misma velocidad. Existen rezagos en el ajuste que pueden llevar a pensar erróneamente que se ha logrado el equilibrio y, por ello, congelar una estructura de precios inadecuada que más tarde traerá consigo escasez y nuevas presiones inflacionarias.

Puesto que se reconoce que los programas de choque actuales podrán tener efecto solo sobre la inflación por inercia, el objetivo de sanear las finanzas públicas de los programas ortodoxos será un prerrequisito para poder abatir la inflación por completo. Se pretende lograr que, excluyendo los intereses, el saldo de las cuentas públicas esté en equilibrio y que éste sea sostenible en el mediano plazo. Esto es, que eliminando el efecto que una alta inflación tiene sobre los intereses de la deuda, exista solo un pequeño déficit o superávit y que la relación gasto corriente a gasto de capital sea tal que permita mantenerlo durante un período razonable de tiempo.

Respecto a la política cambiaria, el tipo de cambio existente deberá ser tal que propicie la acumulación de reservas y la competitividad externa.

Por su parte, la balanza de pagos deberá presentar una situación estable. Esto es, que se registren superávit comerciales y que la evolución de la cuenta corriente sea favorable. La política comercial tenderá a eliminar distorsiones y el Banco Central deberá contar con reservas suficientes para sostener el tipo de cambio.

Los esquemas de indexación serán eliminados con el propósito de frenar la inercia inflacionaria que éstos alientan 17.

1.3.2 Implementación del Programa.

En cuanto a la política monetaria, se llevará a cabo una reforma monetaria que se caracterizará por la creación de una nueva moneda que, de acuerdo a las condiciones de la economía, será equivalente a cien, mil, un millón, etc., de las monedas en circulación al momento en que se vaya a implementar el plan. Durante cierto período de transición de la antigua a la nueva moneda ambas circularán al mismo tiempo. La razón de ello es que esto puede tener un impacto favorable en las expectativas si el programa se lleva a cabo adecuadamente, ya que mientras que la antigua moneda se seguirá depreciando al continuar aumentando la inflación medida en esa moneda, la nueva moneda conservará su valor nominal en el tiempo. Con ello, adicionalmente, la gente empezará a sustituir moneda antigua por nueva, reduciéndose la oferta monetaria y, como la nueva moneda no carga con impuesto inflacionario, la demanda por dinero aumentará. Existirá libre

17 Rubli K., F., y Marino L., R., op. cit.

convertibilidad de moneda antigua por nueva moneda para que la primera no aumente su velocidad de circulación.

Para evitar efectos recesivos por un exceso de demanda por dinero en la economía, el Banco Central no podrá restringirse a cambiar moneda antigua por nueva, sino que tendrá que aumentar la emisión, y también serán necesarias operaciones de mercado abierto expansivas para evitar una crisis de liquidez en los mercados financieros. Aquí puede advertirse otra diferencia importante con respecto a los programas ortodoxos de manejo de la demanda. Mientras que estos últimos invariablemente sugieren la contracción de la oferta monetaria, esencialmente a través de la reducción del crédito interno, los programas heterodoxos establecen que en muchos casos no solo no será necesario hacerlo, sino que inclusive puede requerirse una expansión monetaria para evitar los efectos recesivos que el exceso de demanda por dinero puede provocar 18/.

Dado que los bancos e instituciones financieras se verán afectados porque al bajar la inflación ya no recibirán su parte del impuesto inflacionario 19/, deberán corregirse las distorsiones que limiten sus ganancias como son: encajes legales muy altos, préstamos obligatorios a tasas subsidiadas a actividades prioritarias, etc.

Con el fin de que mejoren las expectativas de inflación, se limitarán o "anclarán" algunas variables de la economía. Se puede anclar en cierta forma el crecimiento de la nueva moneda. No obstante, como no se conocen a ciencia cierta los efectos que la reforma monetaria tendrá sobre la demanda por dinero, el gobierno podría verse en un momento dado ante la disyuntiva de mantener la oferta monetaria a pesar de los efectos recesivos que ello pudiera acarrear, o aumentarla aún a costa de deteriorar la formación de expectativas y crear incertidumbre. Otra posibilidad es prohibir o limitar el financiamiento directo al gobierno por parte del Banco Central.

Asimismo, la tasa de interés externa podría constituir otra ancla. A medida que aumente la demanda por dinero y la oferta esté fija, la tasa de interés interna aumentará, fluirán capitales al país, se acumularán reservas que al monetizarse incrementarán la oferta monetaria sin provocar inflación, y bajará la tasa de interés interna.

Este tipo de reforma monetaria, así como los límites impuestos a la expansión monetaria y al financiamiento al gobierno por parte del Banco Central, se basan en las

18/ Arida P. y Lara Resende A., "Inertial Inflation and Monetary Reform: Brazil", en Williamson J., Inflation and Indexation: Argentina, Brazil and Israel, IIE, Washington D.C., 1985.

19/ Con alta inflación los bancos se benefician con los depósitos a la vista sobre los cuales no pagan interés.

experiencias pasadas que tuvieron en Europa con este tipo de reformas. Concretamente, en Alemania en 1923, se instauró una reforma monetaria cuyas características principales fueron: introducción de una nueva moneda, el "rentenmark" y una estricta limitación del crédito del Banco Central al gobierno 20/.

Respecto a la política fiscal, los gastos públicos presentes y futuros tendrán un nivel que no requiera emisiones de deuda pública mayor a la congruente con las tasas de interés reales vigentes en el mercado, y que no implique monetización futura de los mismos. Por ello, el plan debe incluir un estricto control y ejecución del gasto que deberá dirigirse a los proyectos con mayor rentabilidad.

Un problema para las finanzas públicas es que el plan heterodoxo traiga como consecuencia altas tasas de interés reales porque el gobierno pasará de pagar tasas de interés reales negativas a positivas por su endeudamiento interno. Más adelante se tratará de explicar por qué aumentan las tasas de interés reales.

Al eliminar de golpe la inflación, el impuesto inflacionario tendrá que sustituirse con otros impuestos. Así, el incremento en los impuestos tendrá que ser mayor que cuando la eliminación de la inflación se hace en forma gradual como en un programa ortodoxo.

Cabe señalar, entonces, que debido a que las fuentes de financiamiento internas serán muy limitadas, la disponibilidad de recursos externos será muy importante en la determinación de un déficit real sostenible. Cuando la inflación es en gran parte de tipo inercial, aunque el déficit fiscal se reduzca drásticamente, puede suceder que la inercia inflacionaria persista porque los agregados nominales de la economía no estén bien sincronizados. La reforma monetaria, en cambio, suprime por completo el componente de inercia inflacionaria, pero deja inalterado el componente de causas tales como la monetización de un déficit fiscal 21/.

En lo que concierne al tipo de cambio, éste se fijará pero podrá estar sujeto a modificaciones discretas puesto que se pretende mantener un tipo de cambio real competitivo. Cuando el país tenga un acceso limitado al endeudamiento externo podrá optar por imponer controles de cambio ante la imposibilidad de contar con divisas para sostener la libre convertibilidad de su moneda. Este tipo de control también servirá para frenar las expectativas y evitar perturbaciones por cambios bruscos en las cotizaciones en el mercado paralelo 22/.

20/ Holtfrerich, Carl-Ludwing, op. cit.

21/ Arida P y Lara Resende A., op. cit.

22/ Rubli K., F. y Marino L., R., op. cit.

En materia de política comercial, los planes heterodoxos contemplan una mayor liberalización y apertura comercial.

El éxito del programa de choque antiinflacionario depende de tres factores principales:

1. Confianza. Si no hay confianza en la nueva política se reactivará la especulación, las reservas se desacumularán y se regresará al círculo vicioso devaluación-inflación.

2. Apoyo político. Se requiere la aceptación de la nueva estructura de precios relativos. Se supone una recuperación del salario real que permita el respaldo político.

3. Financiamiento Externo. Se debe contar con un nivel adecuado de financiamiento para sostener el nuevo tipo de cambio frente a posibles ataques especulativos, así como para proveer las divisas que requiere el crecimiento económico.

Por otra parte, los programas heterodoxos también tienen costos asociados a su implementación. Al determinar una estructura artificial de precios relativos se distorsionan las funciones del sistema de precios de una economía de mercado. Estas distorsiones eliminan la transmisión de señales entre consumidores y productores e impide una asignación eficiente de los recursos escasos de la economía. Por ello, al existir ineficiencias se crea escasez y surgen mercados negros para los bienes demandados cuyo precio quedó rezagado respecto al nivel general.

Asimismo, la alteración de los precios relativos de los factores productivos puede conducir, posteriormente, a una selección inadecuada de tecnología para la producción, desplazando al trabajo que es el factor más abundante de la economía.

Un rasgo común en el periodo inmediato posterior a la adopción del programa es la presencia de tasas de interés reales muy elevadas. ello se explica por tres hipótesis:

a) Rigidez en las expectativas. El cambio brusco en la inflación puede no transmitirse inmediatamente a las expectativas inflacionarias, de modo que éstas permanecerán muy altas porque la gente tenderá a mantenerlas durante cierto periodo mientras se convence del éxito del programa.

b) Desequilibrio en el mercado monetario. El programa puede congelar los saldos reales a niveles muy bajos, de tal forma que la tasa de interés nominal de equilibrio, acorde con el nivel de saldos reales y una demanda por dinero en expansión, tendría que ser muy elevada para equilibrar el mercado. Así, al no haber inflación, se tendrían tasas de interés reales muy altas.

c) Expectativas de devaluación. Si existe libre movilidad de capital, las tasas de interés reales elevadas serán el reflejo de que externamente se espera que el plan no funcione, que resurja la inflación y el tipo de cambio se deprecie.

Por último, es importante establecer que los controles de las variables precio no podrán permanecer indefinidamente, una vez que las expectativas inflacionarias hayan desaparecido y que el gobierno haya logrado que se den cambios fundamentales en su política económica, tales controles deberán desaparecer. Mediante el congelamiento de precios, el gobierno puede "ganar tiempo" para ir corrigiendo los desequilibrios reales que el control de precios, por sí mismo, no puede eliminar. Sin embargo, el momento en que se decide congelarlos es crucial para el éxito del programa. Si el control no termina antes de que surjan escaseces pueden presentarse serios problemas en la economía. Si por el contrario, la liberalización se realiza antes de que las expectativas de inflación hayan sido eliminadas, puede surgir una espiral inflacionaria mucho mayor que la que existía antes de la implementación del programa.

CAPITULO II

2. PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LA ECONOMÍA BRASILEÑA ENTRE 1964 Y 1985.

En este capítulo se pretende hacer una descripción de la evolución de la economía brasileña en el período 1964-1985, con el fin de proporcionar al lector un marco histórico de referencia que le sea útil para comprender la problemática a que se enfrentaba el país antes de la aplicación del Plan Cruzado, al inicio de 1986.

Para tal propósito, el período de estudio se ha dividido en dos subperíodos atendiendo a los eventos más sobresalientes que se presentaron en ellos, tanto desde el punto de vista económico como político. El primer subperíodo (1964-1973) abarca desde el inicio de la presencia de un régimen militar en el gobierno, hasta el primer choque petrolero internacional. Por su parte, el segundo subperíodo (1974-1985) comprende la fase de ajuste realizada a partir de la primer alza del precio mundial del petróleo, el segundo choque petrolero y el proceso de endeudamiento externo acelerado, para finalizar justo antes de la puesta en marcha del programa heterodoxo de estabilización.

Por motivos de espacio, y por considerar más relevante el segundo subperíodo para el objetivo de esta sección, sobre el primer subperíodo solo se hace una descripción somera. El análisis por lo tanto se centrará en la segunda parte.

2.1 Subperíodo 1964-1973

En 1964 la presencia de un régimen autoritario hizo posible la aplicación de políticas de mercado corte ortodoxo con el fin de combatir el desequilibrio externo y la inflación existentes.

El gobierno militar diagnosticó inflación por exceso de demanda agregada causada por la expansión excesiva de los medios de pago, del crédito privado, del gasto público y de los salarios. Por tal motivo, las políticas de estabilización se diseñaron para contraer drásticamente la demanda con acento en la reducción de la cantidad de dinero y del déficit fiscal. No obstante, Wells establece la existencia de baja capacidad productiva utilizada, presencia de "inflación correctiva" y alza de salarios y tasas de interés ^{23/}. Esto apoya la tesis de que la tasa de inflación cercana al 80%, a fines de 1963, era consecuencia, principalmente, de presiones de costos y alguna tendencia autónoma en los precios causada por expectativas crecientes de inflación.

^{23/} La inflación correctiva es aquella producida por el Estado al intentar corregir distorsiones producidas por su propia política económica.

Wells R., J. "Growth and Fluctuations in the Brazilian Manufacturing Sector During the 1960's and Early 1970's", Ph. D. Dissertation, Cambridge University, Cambridge, 1977.

La característica principal de la política de estabilización seguida después de 1964 fue la introducción de una política salarial que instauraba una fórmula matemática precisa para su aplicación a todos los reajustes salariales colectivos del país. Esta fórmula establecía que el reajuste de salarios resultaría en tres partes:

1. Incremento salarial del 50% del aumento del costo de vida en los dos años anteriores.

2. Incremento salarial igual al 50% de la inflación pronosticada para el siguiente año.

3. Premio salarial correspondiente al incremento anual de la productividad total de la mano de obra para garantizar la constancia de la participación de los salarios en el Producto Interno Bruto (PIB).

En la práctica, sin embargo, el pronóstico del gobierno acerca de la inflación quedó consistentemente por debajo del nivel efectivamente alcanzado durante el período. Además, el premio por el aumento en la productividad laboral se autorizó por valores mucho menores que el crecimiento del PIB per capita ^{24/}. Este hecho implicó fuertes caídas del salario real y, aunado a la contracción fiscal y monetaria, tendencias recesivas.

Para el régimen establecido en 1964, el patrón de recuperación económica se basaba en eliminar desajustes en precios, monetarios, fiscales y del sector externo, basar el desarrollo de largo plazo en una mayor apertura externa y acumulación, y reorientar el excedente económico hacia el sector capitalista privado, nacional y extranjero para que éste hiciera operar a la economía sobre las bases del libre mercado. Se intentó dar un papel protagonista a los grupos capitalistas privados, los cuales habían sido parcialmente desplazados de los centros de decisión política y económica por la creciente participación del Estado y de los trabajadores en políticas anteriores.

Con el objeto de lograr las metas de más largo plazo se dieron una serie de cambios estructurales como la creación de un mercado de capitales que llevaría a una creciente acumulación de ahorro, y nuevas políticas de comercio exterior que implicaban una revisión de la estructura de tarifas y de la política cambiaria, así como una apertura bastante fuerte al capital extranjero (privado y oficial) para financiar la expansión productiva del país.

^{24/} Carvalho, L., "Principios e Aplicação da Política Salarial pós-1964", Ensaios para Discussão núm. 8, Departamento de Economía, Brasília 1973.

Fishlow, A., "Some Reflections on post-1964 Brazilian Economic Policy", A. Stepan (comp.) *Authoritarian Brazil*, Nueva Haven, Yale University Press.

El modelo de desarrollo de la economía brasileña era un modelo de profundización de la industrialización en el que el mercado interno tenía un papel fundamental. A partir de 1964 se basaba en tres sectores, por orden de importancia:

1. La infraestructura e industria de bienes intermedios. El Estado fue quien más impulsó el crecimiento de la industria intermedia. En buena medida el papel del Estado era atraer la inversión de multinacionales a estos sectores. Por ello se dice que a partir de 1964 el modelo de crecimiento descansó en la alianza entre el Estado, las grandes empresas extranjeras y el gran capital privado nacional ²⁵/.

2. Expansión de bienes de consumo durable. La política se orientó a asegurar un mercado para estos bienes aumentando el poder de compra de los grupos de ingresos altos a través de una creciente dispersión de la escala de salarios.

3. Crecimiento de las exportaciones. Su fomento se basó en la concesión de fuertes subsidios. El tipo de cambio no fue un instrumento esencial de esta política y la reducción de aranceles fue modesta. El impulso a las exportaciones fue positivo pero no espectacular.

Se trató de reorientar el excedente de forma que los nuevos agentes dinámicos dispusieran de un flujo creciente de recursos. Esta reasignación del excedente se aprecia en las cifras de distribución del ingreso antes y después de la estabilización. En ellas se advierte una fuerte concentración del ingreso en el 5% más rico de la población.

CUADRO 1

Cambios en la Distribución del Ingreso
Ingreso per cápita en dólares

Población	1960	1970	1960	1970
5% más alto	27.4	36.3	1,645	1,940
15% siguiente	27.0	27.0	540	720
40% siguiente	34.3	27.8	257	278
40% más bajo	11.2	9.0	84	90
Total	100.0	100.0	2526	3028

FUENTE: Instituto Brasileño de Geografía y Estadística, Censo Demográfico, 1970.

²⁵/ Forley A., "Inflación con Recesión: las Experiencias del Brasil y Chile", El Trimestre Económico, Vol. XLVII(4), No. 188, F.C.E., México 1980.

Un mecanismo importante de transferencia del excedente fue el tratamiento diferenciado del trabajo y el capital. Se procedió a liberar los precios antes controlados y, como se mencionó anteriormente, a reducir fuertemente los salarios. Ello ayudó a distribuir el ingreso hacia el sector capitalista, aunque esto significó quizá mayor inflación y aumento en el desempleo al inducir, con la reducción de salarios, la caída de la demanda interna.

A partir de 1965 se enfatizó la estabilización y las reformas estructurales en los mercados financieros. La estabilización se implementó con medidas clásicas: corte del gasto de gobierno en varios sectores, mayores ingresos por impuestos por una mayor recolección, contracción del crédito y congelación de salarios. También se incluyeron medidas para corregir las distorsiones en precios acumuladas previamente. Por ejemplo, se elevaron drásticamente las tasas de ganancia pública que, aunque aumentan la inflación en el corto plazo, permiten la eliminación gradual de los déficit en varios sectores reduciendo la necesidad de subsidios.

Aunque entre 1964-66 la política económica logró reducir paulatinamente la inflación al 40% anual, el aumento en el nivel general de precios fue mayor a lo proyectado (10%), y la tasa media de crecimiento (3.1%) fue menor respecto al período 1960-63 (5.7%), en términos reales.

CUADRO 2

Indice de Precios al Consumidor
(fase de Crecimiento %)

1964	95.9
1965	64.6
1966	40.9
1967	30.0
1968	22.3
1969	22.0
1970	22.7
1971	22.2
1972	16.0
1973	13.0

FUENTE: Fundación Getulio Vargas, Conjuntura Económica; Banco do Brasil, Anuario Estadístico.

Pese a lo anterior, se logró el control de algunos instrumentos claves para la ortodoxia:

a) Reducción del déficit fiscal como proporción del PIB de 2.4% en 1964 a 1.8% en 1966 a raíz de la contracción del crecimiento del gasto corriente gubernamental y de una mayor

recaudación impositiva derivada de una reforma fiscal. A diferencia de algunos procesos de ajuste recientes, el gasto en inversión no fue recortado.

b) Compresión de los salarios reales entre 1964 y 1965 gracias a un menor crecimiento de los mismos respecto a la dinámica de los precios y la productividad (Ver gráfica 3).

c) Cierta reducción de la cantidad de dinero y del crédito disponible para el sector privado. A partir de 1965, la cantidad de dinero sufrió marcadas fluctuaciones respecto a lo programado.

CUADRO 3

Producto Interno Bruto (Tasas de Crecimiento Reales %)

1964	2.9
1965	2.7
1966	3.8
1967	4.8
1968	11.2
1969	9.9
1970	8.8
1971	13.3
1972	11.8
1973	13.9

FUENTE: International Monetary Fund, International Financial Statistics, varios números.

CUADRO 4

Déficit Fiscal del Gobierno Central (Proporción del PIB %)

1964	2.4
1965	2.3
1966	1.8
1967	3.0
1968	0.8
1969	2.2
1970	0.3
1971	0.1
1972	0.2
1973	0.2

FUENTE: International Monetary Fund, International Financial Statistics; United Nations, Statistical Yearbook; University of California Los Angeles.

CUADRO 5

Oferta Monetaria
(Tasas de Crecimiento %)

Año	1964	1965	1966
Programado	70.0	30.0	15.0
Observado	81.6	70.5	13.0

FUENTE: Fokley, Alejandro. "Inflación con Recesión: las Experiencias del Brasil y Chile", El Trimestre Económico, Vol. XLVII (4) No. 188, F.C.E., México 1980.

Tales fluctuaciones se explican, en 1965 por el financiamiento de una cosecha excepcional de café, el alto volumen de operaciones sobre el nivel previsto en el Programa Garantizado para el Arroz y el superávit en la balanza de pagos que se generó por la caída en la demanda interna, combinada con una devaluación del 50% en 1964. La acumulación de reservas se transformó en la expansión de la emisión por encima de lo programado.

En 1966, dados los resultados de 1965, la contracción monetaria fue mayor a la planeada. Los créditos públicos disminuyeron en 75% y la oferta monetaria nominal, por lo tanto, solo creció 13% pese al superávit en la balanza de pagos. Esta fuerte contracción en términos reales, ya que la inflación fue de 40%, resultó de un excedente en el presupuesto público y un menor volumen de subsidios por una mala cosecha.

d) Disminución del desequilibrio externo. El rápido crecimiento de las exportaciones y su diversificación fueron considerados esenciales para la recuperación y salud de la economía en el largo plazo. Para ello, el gobierno adoptó medidas como: la abolición de impuestos estatales a la exportación, simplificación administrativa para exportaciones, introducción de incentivos fiscales y crédito subsidiado. Como consecuencia, las exportaciones crecieron 5.6% entre 1964 y 1966, lo que aunado a una contracción de las compras en el exterior de 14% entre 1964 y 1965, y a la inexistencia de fluctuaciones marcadas en los términos de intercambio, permitió mejorar el saldo en la balanza de pagos. La caída en el crecimiento de las importaciones fue evidentemente resultado de la contracción de la demanda agregada y la devaluación del tipo de cambio, y no de una menor apertura de la economía al exterior, ya que después de 1964 la política económica tendió hacia una mayor liberalización comercial.

CUADRO 6

Exportaciones e Importaciones de Mercancías
(Miles de millones de dólares)

Año	Exportaciones	Importaciones
1964	1.43	1.08
1965	1.59	0.94
1966	1.74	1.30
1967	1.65	1.44
1968	1.88	1.85
1969	2.31	1.99
1970	2.73	2.49
1971	2.89	3.25
1972	3.94	4.19
1973	6.09	6.15

FUENTE: United Nations, International Trade Statistics Yearbook, varios números.

En cuanto al mercado de capitales, se instituyó la indización de los instrumentos financieros (el principal y los intereses de las deudas se reajustaban con la inflación). Básicamente esto se aplicó a los bonos del gobierno, lo que le permitió financiarse con instrumentos no inflacionarios. El impuesto inflacionario fue utilizado para proveer crédito barato a algunas actividades del sector público y privado.

El Estado fue el agente económico fundamental del proceso de acumulación, el cual se caracterizó por el mantenimiento de altas tasas de inversión aún en el período de estabilización.

Cabe señalar que si bien es cierto que la orientación de la política económica entre 1964 y 1966 fue eminentemente ortodoxa, antes de 1967 ya se habían aplicado algunos instrumentos heterodoxos:

a) Se redujeron mucho los gastos corrientes del fisco y aumentó la recaudación pero con el fin de mantener y aún aumentar los niveles de inversión pública. Ello para evitar el desempleo masivo y las distorsiones que traería consigo el cambio en la composición de la demanda.

b) En 1964 se liberaron la mayoría de los precios que habían estado controlados anteriormente. Por ello, el carácter de la inflación brasileña era predominantemente correctivo. La inflación correctiva fue buena para ajustar los precios relativos, pero como después de un año de aplicada esta política los precios seguían subiendo, y aún se aceleraban, el gobierno aplicó un control de precios que funcionó en 1965 con un efecto positivo sobre las expectativas de inflación.

CUADRO 7

Estructura Percentual del PIB

Año	Consumo Privado	Consumo Público	Inversión Total	Fija Privada	Bruta Pública	Cambio en Existencias	Residual
1964	63.52	12.56	21.41	16.00	5.41	1.66	0.86
1965	62.46	11.39	20.31	14.25	6.06	4.02	1.82
1966	62.36	11.53	22.07	16.33	5.76	2.94	1.08
1967	65.01	12.04	22.00	15.20	6.83	0.39	0.53
1968	64.37	11.48	23.45	16.18	7.27	0.66	0.03
1969	60.79	11.24	24.18	16.68	7.50	3.40	0.38
1970	63.75	11.22	23.83	17.46	4.37	1.69	-0.50
1971	63.78	10.98	24.72	20.47	4.25	1.40	-0.89
1972	64.69	10.82	24.93	21.07	3.86	0.89	-1.33
1973	63.42	10.49	25.82	21.89	3.93	2.00	-1.73

FUENTE: Naciones Unidas, "Anuario de las Naciones Unidas sobre Cuentas Nacionales para América Latina, Rio de Janeiro, Brasil 1959; United Nations, National Account Yearbook, 1957 y 1969, World Bank Document of the World Bank Report No. 5373-BR, February 26, 1985; Comisión Económica para América Latina, Estudio Económico para América Latina, varios números.

Hacia fines de 1966, las políticas de estabilización en Brasil habían tenido resultados muy desalentadores. La tasa de inflación conservaba niveles significativos, superiores a los previstos en el Plan de Estabilización Monetaria, y la tasa de crecimiento económico mostraba tendencias recesivas. Ello llevó a la aplicación de una política heterodoxa a partir de 1967, año en que se dió el cambio de gobierno (Ver cuadros 2 y 3).

A partir de entonces, la inflación se diagnosticó por presiones de costos y de expectativas. Se recurrió a un sistema de control de precios, se pandió fuertemente la demanda a través de aumentos en el crédito privado.

Entre 1968 y 1973, la política económica gubernamental se orientó a maximizar la tasa de crecimiento del producto a corto plazo limitada solo por dos restricciones: que no se elevara la tasa de inflación y que por lo menos se cubriera el déficit en la balanza de pagos en cuenta corriente con la afluencia líquida mediante la cuenta de capital. La estrategia de crecimiento acelerado e inflación decreciente se basaba en el endeudamiento externo. Las cuestiones relacionadas con ciertas repercusiones de redistribución y costos sociales del desarrollo se postergaban para el futuro 26/.

26/ Sampaio M., Pedro, "La Economía Brasileña: los Caminos Hacia los Ochenta", Revista de la Cepal, No. 8, Naciones Unidas, Santiago de Chile, agosto 1979.

En este contexto, se aplicaron las políticas monetarias y fiscales expansivas tradicionales. Un instrumento muy importante fue la activa expansión crediticia para empresas, consumidores y gobierno.

La recuperación fue promovida por un rápido proceso de industrialización que se advierte en los cambios en la composición del PIB por actividad y por tipo de bien. Se desviaron recursos del sector agrícola hacia el de manufacturas en forma consistente, de modo que el aumento en la participación de la producción manufacturera en el producto total se logró gracias a una caída de la participación de la agricultura en el mismo. Además, si bien el peso relativo de la producción de bienes de capital en el total se mantuvo, el de los bienes

CUADRO 3

BRASIL: Porcentajes del PIB por Actividad y Tipo de Producto.

Año	Agr.	Min	Man	Con	Ser	Tra	Com	O.S	Tot	Bc	Bi	Bk
1964	12.8	0.6	27.3	7.8	2.2	5.4	19.9	24.0	100	13.4	73.4	13.2
1965	14.2	0.7	25.3	5.8	2.2	5.4	19.9	26.5	100	14.9	73.9	11.2
1966	11.7	0.8	27.3	5.7	2.3	5.5	22.8	23.9	100	12.5	76.3	11.2
1967	12.1	0.7	26.6	5.8	2.3	5.7	20.3	26.5	100	12.8	75.7	11.5
1968	11.4	0.8	27.3	5.7	2.4	5.5	20.5	26.4	100	12.2	76.6	11.2
1969	10.8	0.8	27.6	6.1	2.4	5.6	20.4	26.3	100	11.6	76.7	11.5
1970	10.0	0.8	28.4	5.8	2.4	5.7	20.7	26.2	100	10.8	77.7	11.5
1971	9.8	0.8	28.9	5.7	2.4	5.5	20.8	26.1	100	10.6	78.2	11.2
1972	9.2	0.8	29.6	5.6	2.4	5.4	21.0	26.0	100	10.0	79.0	11.0
1973	8.3	0.8	30.2	5.6	2.4	5.6	21.2	25.9	100	9.1	79.7	11.2

Notas: Agr=Agricultura Ser=Servicios Bc=Bienes de Consumo
 Min=Minería Tra=Transportes Bi=Bienes Intermedios
 Man=Manufacturas Com=Comercio Bk=Bienes de Capital
 Con=Construcción O.S=Otros Servicios

FUENTES: University of California, Los Angeles, Statistical Abstract of Latin America; Comisión Económica para América Latina, Estudio Económico para América Latina, y Anuario Estadístico de América Latina, 1983.

intermedios se elevó y el de los bienes de consumo disminuyó significativamente. Pese a ello, Tavares sostiene que los sectores líderes de la industrialización pesada fueron los sectores productores de bienes de consumo durable y de bienes de capital. Este liderazgo, explica, provino no de una ponderación significativa en la producción industrial, sino de que fueron los sectores que dominaron el proceso de acumulación de capital del sector industrial privado 27/.

27/ Tavares, M. Concepción, "La Dinámica Cíclica de la Industrialización Reciente del Brasil", El Trimestre Económico, Vol. XLVII(1), No. 185, México 1980.

La política gubernamental que pretendía atraer a las empresas multinacionales y fomentar la expansión de sus filiales ya instaladas en el país fue un factor que contribuyó en forma importante a la tasa de crecimiento de la producción industrial entre 1968-1972 (13%). Entre 1967-1973, la tasa media de crecimiento del PIB en términos reales fue del 10%.

El dinamismo de la estrategia económica orientada hacia el exterior, seguida después de 1964, se apoyaba, en buena parte, en la expansión interna de las corporaciones transnacionales. Más específicamente, los sectores líderes del crecimiento industrial después de 1966 fueron los de equipo de transporte, maquinaria y aparatos eléctricos, industria mecánica, caucho, químicos, productos minerales no metálicos y, de ellos, el capital extranjero dominaba los primeros cuatro. También constituyó un monopolio en la industria tabacalera y participaba en gran medida en los sectores modernos de los alimentos y otras actividades manufactureras. Aunque la participación extranjera en el total de los activos fijos brasileños era de apenas 15% en 1974, por su tamaño, dinamismo tecnológico, acceso a las fuentes de crédito, concentración de activos y su dominio del mercado, el capital extranjero se consolidó como una pieza clave en el crecimiento industrial de la economía ^{28/}.

La adaptación del patrón de la demanda final interna a las necesidades de expansión de las transnacionales fue un resultado muy importante de la expansión de las actividades de estas corporaciones, apoyada por el Estado. El ingreso debía estar muy concentrado en el estrato superior de la población, y para un ingreso familiar dado, la demanda tenía que desplazarse hacia los bienes internacionales a fin de producir un mercado atractivo para estas empresas ^{29/}. Así, Brasil se situó como uno de los países con mayores niveles de desigualdad del ingreso en el mundo.

Un hecho muy relevante que conviene destacar es que en el proceso de expansión del capital extranjero, el Estado fue una influencia definitiva. A partir de la instauración de los gobiernos militares en la Presidencia, el papel del Estado en la economía se fortaleció, convirtiéndolo en el pivote de desarrollo del proceso de industrialización de la misma. El dinamismo del Estado permitió que los déficit presupuestales fueran reduciéndose hasta equilibrarse en 1973 (Ver cuadro 4), y que las ventas netas de bonos y certificados públicos más que compensaran los déficit excepto en 1968. En consecuencia, las operaciones de las autoridades monetarias con la Tesorería Federal ejercieron una continua presión descendente sobre la oferta monetaria.

^{28/} Bacha, Emar, "Algunos Problemas del Crecimiento Económico Brasileño, 1964-1977", El Trimestre Económico, Ensayos de Emar Bacha, Lecturas No. 57, F.C.E., México 1986.

^{29/} Bacha, Emar, "Algunos Problemas ...", op. cit.

No obstante una tasa de ganancia menor, las empresas paraestatales pudieron crecer más de prisa que las empresas privadas gracias a su acceso a impuestos especiales, préstamos obligatorios y fondos públicos generales. Pese a ello, puede afirmarse que las inversiones públicas trataban de desempeñar solo un papel de apoyo en la expansión de la iniciativa privada, sobre todo la de origen extranjero. La contracción del peso relativo de la inversión pública en la inversión total, a partir de 1970, ratifica este hecho (Ver cuadro 7). En conjunto estas corporaciones formaron un "núcleo de expansión integrado", dividiéndose las tareas entre ellas. El Estado aportaba al mercado interno insumos básicos y economías externas a bajo costo, lo que aprovecharon las transnacionales para expandirse en los mercados interno y de exportación 30/.

A pesar de una presión de demanda creciente, la inflación se mantuvo controlada hasta 1973 (Ver gráfica 2) siendo parcialmente neutralizada por una indización generalizada. El elemento principal que lo permitió fue una estricta política de ingresos. La política monetaria pasiva era compatible con el control de la inflación solo porque el gobierno empezó a adoptar una intensa política de control de precios que incluía una violenta contención salarial a través de restricciones a las negociaciones de los salarios (Ver gráfica 3). Dicho control de precios coadyuvó a la reducción paulatina de los déficit presupuestales a partir de 1967.

El recrudescimiento de la inflación a partir de la segunda mitad de 1973 se debió, sobre todo, a la conexión entre precios internos y externos que subían en el mercado internacional principalmente en razón al aumento en el precios del petróleo de \$ 1.9 por barril a \$ 2.7 en este año. Esta conexión es inevitable en una economía internacionalizada. En este año el 16% de las importaciones de Brasil eran de petróleo. Los sectores más afectados fueron aquellos cuya producción puede destinarse simultáneamente al mercado interno y a las exportaciones 31/.

Mientras tanto, la distribución del ingreso se tornaba cada vez más regresiva, entre otras cosas porque el poder de compra de los salarios iba cayendo mientras se mantenía la tasa de acumulación del capital (subsidiada por el movimiento de los precios a su favor y por las políticas públicas de inversión).

El ajuste de la balanza de pagos para mantener altas tasas de crecimiento en el corto y mediano plazo, se basó en la utilización de reservas, el crédito externo, la promoción de exportaciones y la sustitución de importaciones.

Durante el periodo conocido como "Milagro Brasileño" (1967-1973), se siguió una política de apertura en materia de sector

30/ Bacha, Edmar, "Algunos Problemas ...", op. cit.

31/ Tavares, M. Concepción, op. cit.

externo, sobre todo por el lado de las exportaciones, las cuales crecieron al 18% anual promedio. Los elementos que contribuyeron en forma importante a la evolución favorable de las exportaciones fueron:

1. Que la política de incentivos fiscales y crediticios a la exportación empezó a tener resultados. Esta política comprendía atractivos beneficios y menores restricciones impositivas, subsidios y mantenimiento del valor real del tipo de cambio. Esto último se logró gracias a la introducción del sistema de minidevaluaciones cambiarias. El cruceiro se devaluó gradualmente a intervalos frecuentes pero inciertos con lo que se minimizaba el incentivo de la especulación con las divisas. Las minidevaluaciones disminuyeron la probabilidad de pérdidas financieras derivadas de devaluaciones imprevisiblemente grandes. Por ello, esta política alientó a las empresas locales a endeudarse en los mercados internacionales.

2. Evolución favorable de los precios de los productos primarios. Aunque entre 1964 y 1973 la participación de las exportaciones de este tipo de productos en las exportaciones totales decreció aceleradamente, al finalizar este período casi el 80% de las ventas externas continuaba siendo de productos primarios.

CUADRO 9

Exportaciones de Bienes
(Estructura Porcentual)

Año	Productos Primarios	Manufacturas	Bienes no Especificados	Total
1964	94.41	5.31	0.28	100.0
1965	91.48	7.83	0.69	100.0
1966	92.59	7.12	0.29	100.0
1967	89.48	9.92	0.60	100.0
1968	91.33	8.09	0.59	100.0
1969	89.27	9.82	0.91	100.0
1970	85.69	13.40	0.91	100.0
1971	81.49	15.39	3.11	100.0
1972	80.19	18.90	0.91	100.0
1973	78.29	19.81	1.90	100.0

FUENTE: United Nations, International Trade Statistics Yearbook, varios números; Banco Central do Brasil, Boletim Mensual, enero 1985, enero 1986.

Sin embargo, se ha argumentado (convincientemente) que tanto o más importante que la política económica fue la conjunción de una fase ascendente del ciclo económico (que es endógeno) con un período extraordinariamente favorable de la evolución de la

economía internacional, tanto en lo que toca al comercio de bienes y servicios, como a las corrientes de capital de riesgo y préstamo 32/.

La gran disponibilidad de recursos externos y el mismo proceso de industrialización crearon un tipo de crecimiento económico intensivo en importaciones, a lo cual contribuyó la presencia de empresas extranjeras que tendían a gastar más en el exterior que las empresas locales. A lo largo del período las importaciones de bienes de producción se expandieron mucho más que los bienes de consumo, en parte como consecuencia de la capacidad ociosa creada por el período recesivo 1964-1966. Sin embargo, el valor de las importaciones no creció mucho más que el de las exportaciones, entre otras cosas por el mejoramiento de los términos de intercambio entre 1968 y 1973.

Así, el déficit en cuenta corriente, aunque no muy significativo, se explica casi exclusivamente por el déficit en la balanza de servicios. La mayor parte de los recursos externos fue requerida para cumplir con las obligaciones financieras, dichos recursos, a su vez, permitieron la obtención de superávit cíclicos de la balanza de pagos en todos los años entre 1968 y 1973.

CUADRO 10

Importaciones de Bienes */ (Estructura porcentual)

Año	Consumo	Intermedios	Capital	Total
1964	22.8	53.2	24.0	100.0
1965	18.6	59.8	21.6	100.0
1966	17.7	57.5	24.8	100.0
1967	18.9	54.5	26.6	100.0
1968	15.3	55.3	29.4	100.0
1969	13.2	54.7	32.1	100.0
1970	5.8	65.3	28.9	100.0
1971	5.2	62.9	31.9	100.0
1972	5.7	60.4	33.9	100.0
1973	6.1	66.2	27.7	100.0

Nota: */ Importaciones C.I.F. (costo, seguro y flete)

FUENTE: International Monetary Fund, International Financial Statistics, varios números; United Nations, International Trade Statistics Yearbook, varios números; Banco Central do Brasil, Boletín Mensual, enero 1985 y enero 1986.

32/ Sampaio, M., Pedro, op. cit.

CUADRO 11

Saldo en la Balanza Comercial y en la Cuenta Corriente
(Miles de millones de dólares)

Año	Balanza Comercial	Cuenta Corriente
1964	0.343	0.081
1965	0.655	0.284
1966	0.438	-0.031
1967	0.214	-0.276
1968	0.025	-0.526
1969	0.319	-0.336
1970	0.241	-0.837
1971	-0.365	-1.638
1972	-0.251	-1.690
1973	-0.060	-2.158

FUENTE: International Monetary Fund, International Financial Statistics, varios números.

El endeudamiento externo, anteriormente poco significativo, dió un salto cuantitativo y cualitativo. A partir de 1968, la entrada líquida de préstamos externos fue mayor a la inversión extranjera, pese al gran influjo de esta última. El endeudamiento fue mayor a lo necesario para saldar la balanza de pagos y por ello hubo una acumulación muy importante de reservas internacionales. De ello se desprende que el creciente endeudamiento externo no guardó una relación con el desequilibrio en la balanza de pagos. Este estuvo vinculado estrechamente con la dinámica del capital productivo y, particularmente, con la del sector público y la del capital extranjero privado instalado en el país. Los financiamientos de importaciones fueron en su mayoría para la infraestructura en donde el gobierno tenía gran participación. El 80% de los créditos en moneda fueron absorbidos por empresas extranjeras debido a que, desde fines de los sesenta, las transnacionales se basaron cada vez menos en el autofinanciamiento para utilizar crecientemente fondos externos porque ello facilitaba el saltar los límites a la repatriación de ganancias. Para poder competir, las grandes empresas nacionales buscaron tener un mayor acceso al mercado financiero internacional. A causa de la competencia intercapitalista también en las empresas nacionales (en su conjunto) fue importante el crédito externo a partir de 1970. No obstante, estos recursos solo pudieron obtenerse por medio del sistema bancario brasileño, casi siempre implicando costos financieros relativamente más altos.

El crecimiento extraordinario de la deuda externa fue acompañado por alteraciones importantes en sus fuentes de recursos, lo que inclusive explica parcialmente la propia aceleración del proceso de endeudamiento. Es importante destacar

que entre 1970-1972 el porcentaje de la deuda de Brasil contratada con fuentes de financiamiento privadas aumentó notablemente, con lo cual las fuentes oficiales se redujeron casi exclusivamente al financiamiento de importaciones consolidando una nueva estructura de las fuentes de recursos externos. Entre las fuentes privadas, las más significativas fueron los créditos obtenidos en el Ecomercado a tasas de interés reales negativas, pero flotantes, ajustadas semestralmente. No obstante, y dada la gran liquidez en el mercado financiero internacional, la tasa Prime se mantuvo estable entre 1970 y 1973. A principios de los setenta, la mayoría de los acreedores eran bancos de Estados Unidos. La privatización de la deuda sería un elemento adicional que haría más onerosa en el futuro la carga de la deuda externa porque implicaba un mayor pago por el servicio de la misma y menores plazos de vencimiento.

CUADRO 12

Deuda Externa 1/
(Miles de millones de dólares)

1964	2.362
1965	2.645
1966	2.727
1967	3.281
1968	3.780
1969	4.403
1970	5.295
1971	6.622
1972	9.521
1973	12.572

Nota: 1/ Deuda reportada por la CEPAL y otras fuentes oficiales

FUENTE: International Monetary Fund, International Financial Statistics; Federal Reserve, Federal Reserve Bank Bulletin.

CUADRO 13

Principales Fuentes de Recursos de la Deuda Externa
de Mediano y Largo Plazo
(En Porcentaje)

Año	Fuentes Oficiales			Fuentes Privadas			Otros		
	A	B	C	D	E	F	G	H	I
1969	20.6	25.3	45.9	10.2	36.4	46.6	-	7.5	100
1970	20.7	18.6	39.3	11.6	43.1	54.7	-	6.0	100
1971	20.5	13.9	34.4	12.8	48.2	61.0	-	4.6	100
1972	17.3	9.0	26.3	11.9	58.1	70.0	0.6	3.1	100
1973	16.3	6.5	22.8	11.4	62.5	73.9	1.1	2.2	100

Notas: A= Financiamiento de Importaciones por Organismos Internacionales y Gubernamentales.
B= Préstamos Compensatorios del FMI y Programas de US AID.
C= Total Fuentes Oficiales
D= Crédito de Proveedores
E= Préstamos en Moneda
F= Total Fuentes Privadas
G= Bonos
H= otros
I= Total

FUENTE: Boletín del Banco Central de Brasil. Vol. 12, núm. 7, julio de 1976. Vol. 18, núm. 4, abril de 1982.

2.2 Subperíodo 1974-1985

El desempeño de la economía a partir de 1974 fue condicionado en gran parte por el II Plan Nacional de Desarrollo (II PND), sin duda alguna el esfuerzo más importante y concentrado del Estado en el sentido de promover modificaciones estructurales en la economía. Pero una incongruencia muy importante de este Plan es que fue formulado e implementado precisamente cuando la economía brasileña agotaba la fase expansiva iniciada en 1967 y la economía mundial entraba en su más severa recesión desde los años treinta.

El II PND partía de una identificación razonable de los problemas que afectaban a la economía brasileña a fines de 1973: atraso en el sector de bienes de producción y de alimentos, fuerte dependencia del petróleo y tendencia a un elevado desequilibrio externo. El Plan esperaba enfrentarlos todos simultáneamente con una notable expansión del producto agregado. Se pretendía:

1. Que entre 1974 y 1979 la economía creciera al 10% anual, la industria al 12%, la agricultura al 7% y las exportaciones aproximadamente dos veces y media en volumen.

2. Sustituir aceleradamente las importaciones en el sector de bienes de capital e insumos básicos (química pesada, siderurgia, metales no ferrosos y minerales no metálicos).

3. Desarrollar grandes proyectos de exportación de materias primas (celulosa, fierro, aluminio y acero).

4. Aumentar intensamente la producción interna de petróleo y la capacidad de generación de energía hidroeléctrica, desarrollar el transporte ferroviario y el sistema de telecomunicaciones, realizar un amplio programa de electrificación rural, irrigación y construcción de almacenes centrales de abasto.

Para alcanzar metas tan ambiciosas el gobierno trató de promover la transferencia de parte del ahorro privado, hasta entonces destinada al financiamiento de los bienes de consumo durable, para apoyar las nuevas inversiones; reorientar el ahorro compulsorio para fomentar el fortalecimiento de la producción de bienes de capital; obtener financiamiento externo y atraer inversiones extranjeras de riesgo sobre todo para los proyectos de exportación; canalizar los estímulos e incentivos a las inversiones mediante el Consejo de Desarrollo Industrial (encargado de conceder exenciones relacionadas con la importación de maquinaria y equipo) y movilizar a las empresas estatales, muchas de ellas responsables integrales del cumplimiento de los programas de inversión y producción en sus respectivos sectores de actividad.

De lo anterior puede advertirse que la decisión del gobierno brasileño al rechazar la opción de frenar drásticamente el

crecimiento económico no respondió a tratar de evitar problemas, sino a atacarlos de raíz. Se intentaba buscar una solución duradera y no transitoria para la crisis externa. Las políticas fiscal, crediticia y de comercio exterior tratarían de provocar las condiciones más adecuadas para la reorientación del proceso de crecimiento, y para equilibrar la balanza de pagos sin perjudicar la marcha de las transformaciones.

Desde los años cincuenta, y principalmente entre 1967 y 1973, el crecimiento económico estuvo liderado por los bienes de consumo duradero, de modo que para 1974 todavía había un gran número de proyectos de inversión sin concluir heredados del llamado "Milagro Brasileño". Tales proyectos se habían fundamentado en la idea de proseguir un crecimiento económico acelerado porque no se contaba con el choque petrolero y sus consecuencias. Cuando a ello, el drástico deterioro de los términos de intercambio ocurrido en ese año dejaba a la economía en una posición muy vulnerable. Se presentaba un problema en cuanto a que si se trataba de detener la inversión para contener el crecimiento, se dejaría intacta una estructura económica desbalanceada y vulnerable frente a un mundo cuya inestabilidad no podía ya ser ignorada. Por ello, la política económica se enfocó a incentivar la inversión, pero al mismo tiempo trató de reorientar parte de ella hacia la producción de bienes intermedios y de capital.

Así, la estrategia de 1974 consiguió "abortar" la reversión del ciclo económico y mantuvo el crecimiento (a tasas menores pero todavía elevadas) hasta fines de los años setenta, fundamentado, cada vez más, en los grandes programas sectoriales que daban cuerpo a la nueva política.

Sin embargo, esta política trataba de conjugar objetivos irreconciliables. Se intentaron mantener altas tasas de crecimiento económico, pero al mismo tiempo, se pretendía revertir el proceso de aceleración de la inflación y contener el déficit en la balanza de pagos. Se presentaba una contradicción en cuanto a una política ambiciosa de gasto e inversión pública, y una política de crédito y financiamiento contencionista. Esta contradicción se manifestó en un vaivén continuo de la política económica a partir de 1974. La política monetaria puede calificarse como de freno y arranque con periodos de expansión (fines de 1974 hasta principios de 1976) y fases más restrictivas (como a principios de 1974 y 1977). Pero una restricción demasiado fuerte a la expansión crediticia estuvo limitada por el temor de producir una recesión económica aguda.

Al inicio de 1974 dominó una política contensionista con el intento frustrado de restringir el crédito interno y reducir las importaciones, frente a la explosión de la inflación reprimida desde 1973 y la propagación del choque inflacionario provocado por las materias primas y los bienes importados. Después del choque petrolero, el desajuste de la balanza de pagos trató de eliminarse cerrando la economía a las importaciones (se aplicó

una política de sustitución de bienes de capital estimulada por inversiones del Estado en bienes intermedios) pero promoviendo las exportaciones. Pese a ello, la tasa de inflación aumentó a más del doble en 1974 y el déficit en cuenta corriente en la balanza de pagos se triplicó respecto al año anterior como consecuencia, principalmente, del deterioro de los términos de intercambio a raíz de la crisis petrolera.

CUADRO 14

Relación de Precios de Intercambio 1/

1973	106.88
1974	90.90
1975	84.24
1976	95.17
1977	99.92
1978	86.86
1979	79.04
1980	66.28
1981	55.86
1982	53.43
1983	54.45
1984	59.21
1985	57.07

Nota: 1/ Se calculó como el cociente del índice de valor unitario de las exportaciones entre el índice de valor unitario de las importaciones de bienes y servicios.

FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe, América Latina: Relación de Precios de Intercambio 1928-1976; Comisión Económica para América Latina y el Caribe, Estudio Económico de América Latina y el Caribe.

Si bien se agravó la situación de la cuenta corriente, no cesó la entrada de capitales de riesgo ni el flujo de créditos de proveedores, lo que permitió un creciente endeudamiento oficial para continuar con proyectos que interesaban tanto al Estado como al gran capital internacional. En esta forma se reiteró la vinculación directa del capital productivo instalado en Brasil con el Sistema Financiero Internacional que se dió en la fase previa.

A pesar del gran déficit en la balanza de pagos que se registró en 1974, no se realizó una maxidevaluación, sino que se mantuvo el sistema de minidevaluaciones cambiarias y el aumento en las restricciones a la importación (tarifas, cuotas y depósitos previos). La razón de esto era que se podían crear presiones inflacionarias y frenar la entrada de capitales. Además, dada la indexación de los salarios, una devaluación los elevaría y ello incidiría sobre los costos de producción contrarrestando la devaluación.

Por otra parte, la desaceleración del crecimiento económico entre 1974 y 1975 se relacionó con los problemas provocados por el desequilibrio externo y la inflación. Sin embargo, es importante reconocer que en realidad el dinamismo de la inversión fue lo que impidió, por el lado de la demanda, que dicha desaceleración económica fuera mayor. El sustento principal de la inversión fue el sector público (el gobierno hasta 1976, y las empresas públicas hasta 1979). Ello se debió a la capacidad de autofinanciamiento de las empresas públicas y a su capacidad de endeudamiento propio en los mercados interno y externo, además del amplio radio de maniobra fiscal a disposición del nivel central del gobierno y a las posibilidades de manejo de fondos especiales.

Cabe aclarar que el dominio del Estado en la economía brasileña no fue resultado de un esquema concebido cuidadosamente. En mucho fue resultado de un número de circunstancias que forzaron al gobierno a intervenir crecientemente en el sistema económico del país. Estas circunstancias incluyen: reacciones a la crisis económica internacional, el deseo de controlar las actividades del capital extranjero (especialmente en el sector de utilidad pública y la explotación de recursos naturales), y la combinación de una rápida industrialización en una economía subdesarrollada.

El Estado fue transformado en el responsable de la tasa de acumulación y del índice de desarrollo económico. Colocado al servicio de la acumulación no tenía otra alternativa sino continuar la inversión él mismo y financiar la inversión privada generalmente subsidiándola. A partir de 1974 el gobierno empezó a acumular déficit crecientes. El presupuesto fiscal continuaba equilibrado, pero el monetario, donde se concentraron subsidios cada vez mayores a la agricultura (basados en tasas de interés fijas con inflación creciente), presentaba déficit progresivamente más elevados.

Por el lado de las ventas externas, el crecimiento de las exportaciones industriales ayudó a contrarrestar en parte el efecto negativo de los altos precios del petróleo importado. La expansión de exportaciones industriales después de 1974 fue resultado, en gran medida, de la política de diversificación de mercados durante los años setenta. Estados Unidos y Europa perdieron importancia frente a los países de América Latina y otros mercados ^{33/}.

Aunque las exportaciones crecieron rápidamente durante 1974-1977, los déficit comercial y en cuenta corriente aumentaron en relación al período 1967-1973. La explicación a esto último reside en el rápido crecimiento de los pagos de intereses reflejando los efectos tanto del mayor endeudamiento externo como

^{33/} Bekerman, Marta, "Efectos de la Situación Internacional de los Años Ochenta Sobre un Gran Deudor Latinoamericano: El Brasil", El Trimestre Económico, Vol. LII(1), No. 205, F.C.E., México, 1985.

del costo elevado del capital extranjero. Ello obedeció al aumento de los márgenes cobrados y a la elevación de las tasas de interés internacionales, sobre todo a partir de 1979.

CUADRO 15

Déficit del Sector Público Nominal y Operacional
(% del PIB)

Año	Nominal	Operacional
1974	-1.1	n.d
1975	-4.0	n.d
1976	-5.2	n.d
1977	-3.8	n.d
1978	-7.3	n.d
1979	-12.9	n.d
1980	-11.2	n.d
1981	-12.0	-5.2
1982	-15.8	-6.2
1983	-19.9	-3.0
1984	-21.8	-1.6
1985	-26.1	-3.5

FUENTE: Hanson Costa M., "A Política Fiscal na Economia Brasileira. Conjuntura Economica, International Monetary Fund, International Financial Statistics, varios números, Gazeta Mercantil, enero 22, 1987.

CUADRO 16

Participación de los Principales Mercados de Exportación
1970-1980
(Porcentajes)

	1970	1973	1977	1980
CEE	28.1	37.1	32.1	26.6
E.U.A.	24.7	18.1	17.7	17.4
ALALC a/	11.1	9.0	12.2	17.2
AELC b/	12.1	4.6	4.6	3.3
Japón	5.3	6.9	5.7	6.1
Europa Oriental	4.5	5.5	7.1	6.5
Otros	14.2	18.2	20.6	22.9
Total	100.0	100.0	100.0	100.0

Notas: a/ Asociación Latinoamericana de Libre Comercio (hoy ALADI)

b/ Asociación Europea de Libre Comercio

FUENTE: Banco Do Brasil, 1980.

CUADRO 17

Balanza Comercial y Cuenta Corriente
(Miles de Millones de Dólares)

Año	Exportaciones de Bienes	Importaciones de Bienes	Balanza Comercial	Cuenta Corriente
1972	3.942	4.193	-0.25	-1.69
1973	6.094	6.154	-0.06	-2.15
1974	7.814	12.596	-4.74	-7.56
1975	8.431	12.042	-3.55	-7.00
1976	9.961	12.348	-2.38	-6.55
1977	11.923	12.023	-0.09	-5.11
1978	12.474	13.631	-1.15	-7.03
1979	15.224	17.961	-2.71	-10.47
1980	20.132	22.956	-2.82	-12.80
1981	21.898	22.091	1.18	-11.75
1982	20.152	19.395	0.75	-16.31
1983	21.898	15.430	6.46	-6.83
1984	27.005	13.916	13.08	0.04
1985	25.639	13.168	12.47	-0.70

FUENTE: International Monetary Fund, International Financial Statistics, varios números, Fundación Getulio Vargas, Conjuntura Económica, Banco Central do Brasil, Boletim Mensual, jan. 1985, United Nations, International Trade Statistics Yearbook.

CUADRO 18

Prime Rate
(Porcentajes Anualizados)

1973	8.02
1974	10.80
1975	7.86
1976	6.84
1977	6.82
1978	9.06
1979	12.67
1980	15.27
1981	18.87
1982	14.86
1983	10.79
1984	12.04
1985	9.93

FUENTE: International Monetary Fund, International Financial Statistics, varios números.

Desde mediados de 1975, las presiones antirecesionistas provocaron la reversión de la política económica en el sentido expansionista. Se apoyaron un gran número de proyectos privados en los sectores prioritarios de insumos y bienes de capital. Se decidió emprender un ambicioso programa de sustitución de este tipo de bienes. Esta última política estuvo apoyada por el Estado hasta 1976 mediante grandes inversiones públicas orientadas al desarrollo de productos básicos. Sin embargo, el percibir que el volver a crecer implicaría un deterioro aún mayor del déficit en cuenta corriente, y que el financiamiento externo podría volverse recesivo, llevó al gobierno a tomar algunas medidas incisivas a fines de 1975: se impuso un depósito compulsorio del 100% sobre el valor de las importaciones, se anunció la apertura de los contratos de riesgo para la explotación de petróleo y se lanzó el Proalcohol ^{34/}.

En la primera mitad de 1976, el crecimiento industrial había sido firmemente reactivado. La inflación se reacceleró con el choque del depósito compulsorio y con la expansión del déficit global del sector público que al cierre del año había aumentado en más del 100%, en buena medida por los crecientes subsidios del Estado. Por su parte, la deuda externa nominal, al finalizar 1976, se había incrementado casi 20% pese a que el saldo en cuenta corriente de la balanza de pagos se había logrado estabilizar. A partir de 1976, el desequilibrio externo volvió a asumir una dimensión eminentemente financiera ya que el déficit en la cuenta corriente pasó a ser explicado por el déficit en la balanza de servicios principalmente. El endeudamiento con el exterior se volvió estéril al no representar un ahorro externo porque coincidió con la desaceleración de la tasa de inversión y con la disminución de la demanda por importaciones de bienes de capital e insumos complementarios para la producción ^{35/}. Tal desaceleración se explica por la gran inversión realizada en sectores como el de bienes de consumo duradero y el textil durante el auge del ciclo (1967-73); la evidencia del irrealismo de muchas de las metas de expansión del II PND, incluyendo la reversión de las expectativas sobre la evolución de la economía mundial que afectó los proyectos de exportación; y la concentración de la inversión en actividades con una relación capital-producto mucho más elevada y/o de implementación más retardada ^{36/}.

^{34/} Programa que pretendía la sustitución del petróleo por alcohol en su uso como energético.

^{35/} Tavares, M. Concepción, op. cit.

^{36/} Serra, José, "Ciclos e Mudanças Estruturais na Economia Brasileira da Pós-guerra: A Crise Recente", Revista de Economia Política, Vol. 3, No. 2, Sao Paulo, 1982.

CUADRO 19

Endeudamiento Externo 1/
(Miles de Millones de Dólares)

1973	3.051
1974	4.594
1975	4.005
1976	4.814
1977	6.052
1978	11.474
1979	6.393
1980	3.943
1981	18.031
1982	11.527
1983	8.427
1984	10.811
1985	-0.513

Nota: 1/ Deuda reportada por Cepal y otras fuentes oficiales.

FUENTE: International Monetary Fund, International Financial Statistics, varios números, Federal Reserve, Federal Reserve Bank Bulletin.

A medida que se fueron presentando obstáculos internos (inflación) y principalmente externos (nivel de endeudamiento) a lo largo del período, se implementaron medidas de contenido estabilizador que resultaron de advertir que era imposible seguir creciendo al ritmo que se hacía en los últimos años. Con el fin de atraer una mayor cantidad de fondos externos y contener el crecimiento, se procedió a liberalizar las tasas de interés domésticas. La elevación de las tasas de interés comprimó la expansión del crédito, además se controló el crecimiento del gasto público total. Se pensaba que al aumentar las tasas de interés domésticas se facilitaría la corrección de los desequilibrios del financiamiento externo viabilizando una entrada sustancial de préstamos en moneda con el objetivo de restaurar el nivel de reservas externas y racionalizar el perfil de amortización. Dado que las condiciones del crédito en el Euromercado eran cada vez más propicias para contratar créditos (se concedían largos plazos de vencimiento y se cobraban tasas de interés reales negativas), debía aprovecharse la situación compensándose la expansión del crédito de origen externo con la compresión del crédito interno 37/.

En el segundo semestre de 1976 se articuló una política de intención contraccionista para resolver el problema de la inflación, por lo que el II PND fue parcialmente desactivado

37/ Coutinho, L., "Inflexões e Crise da Política Económica: 1974-1980", Revista de Economia Política, Vol. 1, No. 1, São Paulo 1981.

ya que se consideraba que ésta era consecuencia de un exceso de la demanda agregada sobre la oferta. Cabe mencionar que la canalización del ahorro privado voluntario no se llevó a cabo ya que este financiamiento se obtuvo de fuentes internacionales o estatales, éstas últimas a tasas de interés subsidiadas.

CUADRO 20

Producto Interno Bruto
(Tasas de Crecimiento Reales %)

1971	13.3
1972	11.7
1973	13.9
1974	9.8
1975	5.7
1976	9.2
1977	5.7
1978	5.0
1979	6.4
1980	7.2
1981	-1.6
1982	0.9
1983	-3.2
1984	4.5
1985	7.0

FUENTE: International Monetary Fund, International Financial Statistics, varios números.

CUADRO 21

Índice de Precios al Consumidor
(Tasas de Crecimiento %)

1973	13.0
1974	27.7
1975	29.0
1976	41.9
1977	42.9
1978	38.8
1979	52.8
1980	82.8
1981	105.6
1982	97.6
1983	142.0
1984	196.7
1985	227.0

FUENTE: International Monetary Fund, International Financial Statistics, varios números.

La política económica provocó una tendencia recesiva en 1977. A su vez, la contención de las importaciones y algunos resultados explosivos en las exportaciones, así como la estabilización de los precios del petróleo importado (Ver cuadro 23), mejoraron considerablemente los resultados de la balanza comercial. La tasa de inflación se estabilizó temporalmente a un nivel más bajo. Pero esta situación duró poco tiempo porque en el esquema de política persistía una fuerte incompatibilidad entre la elevación en las tasas de interés y la entrada creciente de préstamos externos. Como resultado, se amplió cada vez más la brecha financiera en la operación de la deuda pública utilizada para financiar la conversión de los saldos líquidos de los recursos que ingresaban al país. El Banco Central captaba cruzeiros a tasas de interés muy elevadas en el mercado de dinero para sustentar la entrada de préstamos externos a tasas de interés mucho menores. Aunado a ello, la recesión y la contracción de la inversión pública obligaban a las empresas a reciclar en forma ampliada sus deudas a tasas de interés muy altas. Para poder hacer frente a las presiones que la elevación de la tasa de interés trajo consigo, el gobierno se vio forzado a abrir cada vez más líneas de crédito subsidiado, el cual abarcaba al sector agrícola y a las actividades de exportación esencialmente. Una buena parte de este subsidio fue cubierto con la elevación del encaje legal bancario que llegó a ser del 40% 38/.

CUADRO 22

Tasas de Interés 1/
(Porcentajes)

1973	18.4
1974	39.5
1975	28.9
1976	42.3
1977	25.0
1978	41.0
1979	53.0
1980	58.0
1981	101.0
1982	96.0
1983	156.0
1984	226.0
1985	241.1

Nota: 1/ Corresponde a la tasa de rendimiento promedio de diversas obligaciones.

FUENTE: International Monetary Fund. International Financial Statistics, varios números.

38/ Coutinho, L., op. cit.

Se recurrió nuevamente a la deuda externa en escala mucho mayor a lo necesario, particularmente a lo largo de 1978. Sin embargo, más graves fueron por eso las consecuencias de la desorganización en las finanzas públicas, con un volumen creciente de subsidios crediticios y con una expansión geométrica de la deuda pública a corto plazo, alimentando una circulación financiera muy deteriorada.

Pese a la mejora en la estabilización de los precios relativos del petróleo entre 1975 y 1977, y de los precios de las exportaciones de productos primarios (especialmente en 1977), el servicio de la deuda continuó pagando cada vez más. No obstante, se argumentaba que el crédito internacional era barato y abundante y que no sería lógico dejar de tomar ventaja de estas condiciones favorables. No se percibía que el endeudamiento descontrolado aumentaría los coeficientes de vulnerabilidad con respecto a la capacidad de solvencia externa. La carga de amortización e intereses continuó creciendo por encima del ritmo de las exportaciones [9].

CUADRO 23

Precio Implícito del Petróleo
(Dólares por Barril)

1974	9.7
1975	10.7
1976	11.5
1977	12.4
1978	12.7
1979	17.3
1980	28.7
1981	32.5
1982	33.5
1983	29.3
1984	28.5
1985	28.0

FUENTE: Calculado a partir del valor y volumen de las importaciones petroleras de Brasil.

Respecto al programa energético del periodo, no funcionó como se esperaba. Se hizo relativamente poco en el sentido de reducir el consumo del petróleo, y por el lado de la oferta, es decir, de la producción de combustibles alternativos, el esfuerzo fue poco exitoso, además de costoso e intensivo en importaciones.

[9] Coutinho, L., "Não Foi por Falta de Aviso", Revista de Economia Política, Vol. 3, No. 1, São Paulo, 1983.

CUADRO 24

Carga de la Deuda Externa 1/

1974	0.36
1975	0.41
1976	0.45
1977	0.49
1978	0.59
1979	0.66
1980	0.60
1981	0.66
1982	0.88
1983	0.74
1984	0.66
1985	0.75

Nota: 1/ Definida como el cociente del servicio de la deuda externa (intereses más amortizaciones) y las exportaciones.

FUENTE: International Monetary Fund, International Financial Statistics, varios números, Federal Reserve, Federal Reserve Bank Bulletin.

Entre 1974 y 1977 se originó una tendencia a la acumulación excesiva que generó una brecha dinámica entre la capacidad productiva y la demanda efectiva de la industria. Se frenó la producción industrial y empezó a sentirse una tendencia recesiva. Esta tendencia apareció primero en los sectores de bienes de consumo duradero, ya que la masa de salarios, que creció mucho menos que la producción, empezó a declinar cuando el ritmo de crecimiento de la economía se contuvo. La desaceleración de la actividad económica fue ocasionada por un menor ritmo del empleo urbano, y porque la tasa media real de crecimiento de los salarios tendió a declinar a partir de 1973 por una mayor inflación (Ver gráfica 3). Así, la distribución relativa del ingreso continuó deteriorándose durante los setenta. Las políticas específicas de algunos sectores económicos contribuyeron a empeorar los niveles de vida y a aumentar las diferencias regionales.

La presencia de inflación con menores tasas de crecimiento económico desde principios de los años setenta evidencia una estancamiento, la cual, dicho sea de paso, no fue exclusiva de la economía brasileña. De hecho, este fenómeno parece indicar que, a fines de la década de los sesenta y principios de los setenta, se dió un cambio importante en la naturaleza del propio proceso inflacionario. Dicho fenómeno se caracterizó por la convivencia de inflación con recesión (inflación en todos los ciclos), y elevación de las tasas medias de crecimiento de los precios aún en los países desarrollados.

Anteriormente, la inflación se explicaba exclusivamente por un exceso de medios de pago en relación al ingreso nacional (teoría cuantitativa del dinero), y lo que se estudiaba era la causa del aumento en los medios de pago. Sin embargo, a partir de ese momento la explicación Neoclásica de la inflación (cuya relación con el desempleo se sintetiza en la Curva de Phillips) pierde validez. La inflación, por ello, pasa a definirse simplemente como un aumento sostenido y generalizado en el nivel de precios. El aumento en la cantidad de moneda en circulación puede ser una de las causas de la inflación, pero no propiamente la inflación.

Se reconoce la existencia de aumentos en precios independientes del incremento en la oferta monetaria, mismos que pueden explicarse por tres teorías principalmente: un desequilibrio entre oferta y demanda agregada en el auge del ciclo; inflación estructural (desequilibrios sectoriales entre oferta y demanda); e inflación administrada causada por el poder monopólico de empresas, sindicatos y el Estado. Las dos primeras como la monetarista, son teorías de demanda (en el auge la economía tiende a acercarse al pleno empleo y la inflación tiende a acelerarse por una presión de demanda). La inflación monetaria, la cíclica de auge y pleno empleo y la inflación estructural son tipos de inflación perfectamente legítimos, contribuyen a explicar en su conjunto los procesos inflacionarios pero no explican ni la estanflación ni la elevación histórica de las tasas de inflación. Así, tratando de explicar la nueva inflación, Bresser Pereira y Nakano, sostienen que el fenómeno fundamental es el creciente poder sobre el mercado, por un lado de las empresas públicas y privadas y de los sindicatos, y por otro, del Estado. El dominio del sistema monopolista o de planeación sobre el sistema competitivo o de mercado en Brasil tiene sus raíces principales en el papel que el Estado y las empresas multinacionales asumieron a partir de la instauración de los gobiernos militares en el gobierno. Además de sus funciones políticas clásicas, el Estado comenzó a ejercer funciones económicas nuevas de regulación de mercado y de producción, promoviendo el proceso de industrialización y apoyando, para ello, al gran capital privado, y sobre todo, al extranjero. Esta política trajo como resultado una mayor centralización de la economía brasileña a partir de los años setenta, que derivó en una concentración monopólica y oligopólica de las empresas y el Estado 40/.

Ante la paralización del mecanismo de precios, los sindicatos, empresas y el Estado actuaron administrando y contra-administrando precios. Así, la formación del sistema de planeación tuvo efectos decisivos sobre la inflación. El intento de las empresas oligopolistas y de los sindicatos en aumentar su participación en la renta administrando precios, interés y salarios se tradujo en inflación "administrada" o de costos.

40/ Bresser Pereira, L., e Nakano, Y., "Fatores Aceleradores, Mantenedores e Sancionadores da Inflação", Revista de Economia Política, Vol. 4, No. 1, jan-mar., São Paulo, 1984.

Cada vez más las empresas se transformaron en unidades de producción que tenían poder sobre el mercado y una política de precios (basada generalmente en el establecimiento de un margen fijo o casi fijo sobre el costo). Estas empresas llevan a cabo una estrategia de mercadotecnia y procuran administrar sus precios realizando acuerdos tácitos o explícitos con sus competidores, o estableciendo áreas de monopolio a través de la diferenciación de producto y de marca.

El poder de mercado es un factor de inflación decisivo en la medida que permite a las empresas mantener sus márgenes y elevar sus precios autónomamente (independientemente del mercado, es decir, de un exceso de demanda sobre la oferta). En esta forma, las leyes de mercado dejan de actuar para controlar la economía. Por ello, toda la política económica ortodoxa basada en el control de la economía a través del mecanismo de mercado, pierde gran parte de su viabilidad.

El objetivo fundamental de las políticas de precios de las empresas es garantizar la tasa de ganancia y maximizar su propia expansión, o por lo menos, mantener su participación en el mercado. Si la economía entra en recesión, la empresa tendrá ventas declinantes y, para mantener su tasa de ganancia sobre el capital, su alternativa será elevar el margen de ganancia (ganancia sobre la venta o el costo). Ello significará necesariamente el aumento de precios considerando constante la tasa de productividad. Si la recesión fuera provocada por políticas monetarias o fiscales restrictivas, la respuesta de las empresas será más pronunciada en términos de la elevación de precios y márgenes, y las políticas macroeconómicas tendrán entonces un efecto inverso al deseado. Las empresas podrán elevar sus márgenes y precios porque no tienen competidores directos o porque las acompañan a través de acuerdos tácitos o explícitos. Así, se desencadenará la estancación.

Aún si los márgenes permanecen fijos en la recesión, ocurrirá la estancación. Cuando la economía se desacelera los márgenes no solo deberían no aumentar o mantenerse, sino caer. Para tratar de mantener sus ventas, las empresas deberían bajar sus márgenes, no transfiriendo todo el aumento del costo al precio, pero en la práctica la política de precios es la regla de aplicación de un margen fijo sobre el costo. Así, la empresa transfiere todo el aumento de los costos a los precios.

La Administración de precios con consecuencias inflacionarias puede ser realizada por empresas privadas o estatales, sindicatos, y por el propio Estado. Basta con que cualquiera de esos tipos de organización tenga algún poder sobre el mercado, aisladamente y/o bajo la forma de cartel, para que la administración de precios sea posible.

Pero existe todavía otra causa de inflación administrada que en los últimos años tuvo una importancia decisiva en la administración de precios de bienes exportados por los propios

Estados organizados en un cartel. Dentro de ésta, sin duda alguna, la más significativa fue la realizada por la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) que logró cuadruplicar los precios del petróleo en 1973.

Los efectos inflacionarios del aumento en los precios del petróleo son claros. Dicho aumento abrió una brecha muy grande entre precios y costos elevando los márgenes de ganancia de las empresas petrolíferas y principalmente de los Estados productores. Por su parte, las empresas que utilizan el petróleo como insumo tendieron a repasar el aumento de los costos para los precios. Igualmente, los trabajadores y las clases medias capitalistas sintieron la necesidad de repasar sus aumentos en costos a los salarios, y a sus precios en el caso de los capitalistas.

Con ello, se desencadenó una espiral inflacionaria que más que una "inflación importada" como se le llamó, fue un ejemplo adicional de inflación administrada porque partió de la administración de los precios internacionales del petróleo por la OPEP.

El efecto de la elevación de los precios del petróleo, entretanto, no solo fue inflacionario por ocasionar un encadenamiento de alza en precios, sino que fue también inflacionario por la forma en que incidió sobre el ingreso nacional real y potencial, en la balanza de pagos y en el índice de endeudamiento de cada país.

El incremento en los precios del petróleo trajo consigo un fuerte deterioro de los términos de intercambio para los países importadores de petróleo, el cual trató de compensarse, en términos reales, mediante el aumento del endeudamiento externo. Algunos países lograron elevar sus exportaciones utilizando su capacidad ociosa, pero todos trataron de responder aumentando sus precios para reducir la pérdida en los términos de intercambio. Sin embargo, la elevación en los precios de los productos exportados, además de muy limitada, fue más que compensada por aumentos subsecuentes de los precios del petróleo. Por ello, se desencadenó la recesión mundial.

La desaceleración económica, no obstante, al contrario de lo previsto por la teoría Neoclásica, no contribuyó para la reducción de las presiones inflacionarias, ya que en adelante, las empresas repasaban a los precios no solo el aumento en los precios del petróleo, sino las expectativas de reducción de las ventas, debido a la recesión general de la economía mundial.

A su vez, el Estado puede ser la causa primordial de la inflación administrada si logra aumentar los precios de los bienes y servicios producidos por sus empresas. Pero, además, puede generar inflación en la medida en que su política de control administrativo de precios acabe por legitimar precios más altos de lo que el mercado permitiría.

En una economía dominada por el sistema de planeación, la función del Estado es la de sustituir al mercado como única alternativa de control de precios. Empero, es importante advertir que este control tiene límites bien definidos, es decir, los precios de mercado de las mercancías deberán mantener su referencial básico con los precios de producción. De la misma forma, los salarios deberán estar referidos a una tasa dada de productividad suponiendo una tasa de ganancia constante.

Aunado a lo anterior, en un sistema de planeación o monopolístico, el Estado tiende a asumir los perjuicios resultantes de la rigidez de determinados precios. Esta absorción por parte del Estado de las distorsiones que parecen necesarias para controlar los precios (aunque en verdad no lo sean), puede tomar varias formas. Las empresas estatales pueden fijar o aumentar suficientemente los precios, o el Estado puede controlar ciertos precios y compensar a las empresas productoras con subsidios. En ambos casos, el Estado estará realizando una política compensatoria. Esto es, controla los precios de determinados sectores internos o externos al Estado, y compensa los perjuicios consecuentes con transferencias cada vez mayores. El límite a este tipo de política es obviamente el monto de recursos fiscales disponible para el financiamiento del déficit resultante.

Algo similar sucederá cuando el tipo de cambio se mantenga sobrevaluado para impedir la elevación del precio de los bienes importados. Los exportadores serán compensados con subsidios sectorializados en detrimento del presupuesto estatal.

Después de algún tiempo, las distorsiones que se acumulan, y que repercuten en el presupuesto del Estado, se vuelven insostenibles, ya que el Estado estará emitiendo o se estará endeudando internamente para cubrir sus déficit con obvias consecuencias inflacionarias. En esta forma se desencadena la inflación "compensatoria".

Ante el desequilibrio presupuestal del Estado, el gobierno percibirá la necesidad de eliminar las distorsiones, corrigiendo precios (referidos a sus valores y costos verdaderos). Esta será una política de inflación "correctiva" (una nueva forma de inflación administrada) en que se reajustan los precios en los sectores desequilibrados cuyos precios estaban comprimidos y compensados con subsidios del Estado, con el fin de equilibrar el presupuesto.

La inflación correctiva, no obstante, muy probablemente traerá consigo mayor inflación porque implicará la elevación de los márgenes de las empresas cuyos precios fueron corregidos. Al mismo tiempo, las empresas y sindicatos que ya habían adecuado sus tasas de ganancia y salario a los precios "incorrectos" de los insumos, repasarán a los precios los aumentos en sus costos aunque la demanda esté controlada.

Por lo tanto, y en base a lo expuesto anteriormente, puede afirmarse que el proceso de inflación compensatoria y de inflación administrada, una reforzando a la otra en el cuadro de desequilibrios estructurales, ocurrió en Brasil desde los inicios de la década de los setenta.

Por otra parte, al margen del movimiento de acumulación industrial, pero beneficiándose con los intereses no reinvertibles de las grandes empresas con capacidad ociosa, y valiéndose de la aceleración inflacionaria, prosperó el sector financiero nacional al que favoreció en gran medida el endeudamiento interno y externo 41.

En síntesis, el crecimiento económico entre 1973 y 1980 presentó las siguientes características:

1. Los subsectores líderes de la expansión fueron la construcción civil y los servicios de utilidad pública bajo el impulso de las inversiones gubernamentales y de las empresas estatales, lo que enfatiza su papel crucial como factor de sustentación del ritmo de la actividad económica.

2. La industria manufacturera creció a una tasa próxima a la del PIB. El liderazgo permaneció en el sector de bienes de consumo duradero, ello confirma su excepcional vocación expansiva, aunque tomando el período 1967-1973, fue el sector que sufrió la desaceleración más fuerte. El sector de bienes de capital, entre 1976 y 1980, tuvo una tasa de crecimiento media mayor a la del sector manufacturero.

3. El volumen de exportaciones aunque venía cayendo considerablemente respecto a 1967-1973, se mantuvo a un nivel razonable. Se acentuó la diversificación y la participación de productos manufactureros se elevó del 23 al 45% en las exportaciones totales.

4. La agricultura se desempeñó mejor a lo observado en promedio en el ciclo expansivo, aunque bastante fluctuante por factores climáticos. Persistió el atraso de la producción agrícola para el mercado interno con implicaciones muy adversas sobre el proceso inflacionario y las condiciones de vida de la población de menores ingresos.

41 Tavares, M. Concepción, op. cit.

CUADRO 25

Exportaciones de Bienes
(Estructura Porcentual)

Año	Productos Primarios	Manufacturas	Bienes no Especificados	Total
1973	78.29	19.81	1.90	100.0
1974	74.00	24.10	1.91	100.0
1975	72.61	25.30	2.10	100.0
1976	75.30	23.10	1.60	100.0
1977	74.10	23.10	0.80	100.0
1978	65.70	33.30	1.00	100.0
1979	61.60	37.50	0.90	100.0
1980	59.90	38.70	1.40	100.0
1981	59.40	39.10	1.50	100.0
1982	60.36	36.44	1.20	100.0
1983	62.90	35.20	1.90	100.0
1984	57.30	41.10	1.60	100.0
1985	58.70	40.60	1.10	100.0

FUENTE: United Nations, International Trade Statistics Yearbook, varios números, Banco Central do Brasil, Boletim Mensual, jan. 1985, jan. 1986.

Al inicio de 1979, pese a las críticas y tensiones provocadas por la inflación creciente y la elevada tasa de interés doméstica, la nueva administración resolvió concentrar aún más los poderes de decisión del Área económica. Se dió, sin embargo, un sensible cambio de orientación, lo que revela que se habían percibido algunas incoherencias serias en la política económica prevaletente. De tal forma:

a) Se trató de desacelerar el flujo de endeudamiento externo con el fin de utilizar parte de las reservas y favorecer la contracción de la base monetaria. Se estableció un depósito obligatorio de 50% sobre préstamos externos.

b) Se pretendió una eliminación gradual de los incentivos fiscales a la exportación, a ser compensada durante 3 años por la aceleración de las minidevaluaciones cambiarias. En 1979, la devaluación de la moneda debería ser mayor a la inflación en 6%.

c) Se impusieron topes mucho más rígidos y rigurosamente fiscalizados sobre la expansión global de los préstamos bancarios, aun sobre las operaciones del Banco do Brasil.

Las nuevas prioridades, favorables a la política agrícola, deberían compensarse con recortes a otros sectores. El volumen de crédito bancario corriente a las empresas estatales se mantuvo prácticamente congelado.

d) Se intentó reducir el volumen de operaciones del Banco Nacional de Desarrollo para financiamiento de inversiones en términos reales.

e) Se establecieron cortes adicionales en el gasto e inversiones para obtener superávits fiscales que ayudaran a cubrir parte del estrictivo déficit financiero global del gobierno.

Se hizo además otra reforma: se separaron las funciones entre el Banco de Brasil y el Banco Central para que este último pudiera "esterilizar" efectivamente los superávits fiscales programados y evitara que se transformaran en una ampliación del crédito por parte del Banco de Brasil.

La inflación continuó elevada y comenzó a acelerarse más a fines del semestre presionada por el efecto de las tasas de interés y por el aumento del déficit financiero del Tesoro. La reducción de la reserva externa no fue suficiente para compensar los efectos expansivos sobre el crédito, resultado de la demanda considerablemente firme del sector agrícola y la industria de transformación que aún persistía en una fase ascendente iniciada en 1978.

Ante estos resultados, el Ministro de Hacienda y Planeación, Mario Simonsen, prometió intensificar las medidas en dosis más fuertes para controlar la inflación, para lo cual percibía como única salida la recesión. Frente a la fuerte resistencia interna a este tipo de política, Simonsen se vio obligado a renunciar a su cargo en los primeros meses de 1979.

El nuevo Ministro, Delfim Netto, repelió firmemente la idea de la recesión y prometió una rápida reversión de la escala inflacionaria con lo cual pretendía reinyectar confianza a los medios empresariales. Empero, más tarde, dicha confianza se disipó con la continua aceleración de la tasa de inflación. Además del voluminoso déficit financiero del Tesoro, los precios internacionales del petróleo estaban subiendo rápidamente. Esto último no solo reforzó la aceleración inflacionaria sino que además contribuyó a deteriorar seriamente la balanza de pagos.

Pasado un mes, Netto reconoció que no sería posible controlar la inflación en el corto plazo y señaló que el gravísimo desequilibrio del Tesoro sería el problema número uno a ser enfrentado, y la inflación el segundo. Se percibía que habían de realizarse varios ajustes de impacto inflacionario en precios y tarifas de los insumos básicos y los servicios públicos en virtud de la política de contención adoptada en 1976. Además, los precios de los derivados del petróleo tenían que ser reajustados. Por ello, anunció su disposición de restaurar las finanzas del Estado y aplicar una política de inflación correctiva para reajustar la capacidad financiera de las empresas públicas. Con Netto se dio un cambio radical en la percepción de los problemas externos respecto al I FND. Para el primero el problema residía en una deficiencia de ahorro y un exceso de

consumo, es decir, un desequilibrio interno, mientras que para el segundo, el problema era un estrangulamiento externo. Las empresas públicas que tenían un papel hegemónico en las transformaciones con el II PND, pasaron a ser vistas como uno de los problemas más complicados de la economía brasileña. Así las cosas, las bases del esquema de actuación serían:

1. Enfrentar de inmediato el problema crucial del déficit del Tesoro a través de cambios tributarios, eliminación de buena parte de los subsidios y actualización de precios y tarifas del sector público.

2. Desacelerar el crecimiento de la deuda externa a través de la utilización de reservas. Era necesario que el Estado recuperase urgentemente el control sobre la emisión de crédito y liquidez.

3. Apoyar la expansión de la agricultura y las actividades de exportación. La agricultura sería capitalizada con precios mínimos más realistas, mayor agilidad del crecimiento rural y ampliación de los topes de financiamiento del valor de la producción para varios productos. El aumento de la oferta de productos agrícolas debería cumplir dos objetivos: auxiliar la expansión de las exportaciones para alcanzar una meta muy ambiciosa y apoyar el combate a la inflación al rebajar el índice de costo de los alimentos para el consumo urbano. La expansión de las exportaciones era prioritaria dado el aumento en el precio del petróleo y el deterioro continuo de la balanza de pagos. A partir de 1979 la política de sustitución de importaciones se limitó solo al sector energético y a la agricultura. El sector industrial, por su parte, enfatizó las industrias de exportación.

La expansión de exportaciones seguía siendo apoyada por el crédito subsidiado. lo mismo ocurriría en la agricultura. Se pensaba que la existencia de márgenes considerables de capacidad ociosa permitiría tasas de crecimiento moderadas y estabilización de la inflación.

La cuenta corriente aumentó notablemente su déficit en 1979 por el incremento en los precios del petróleo y en las tasas de interés internacionales. Nuevamente, la principal fuente de desequilibrio de la cuenta corriente fue la balanza de servicios y no la balanza comercial como años atrás. Ello se debió al alto nivel de la deuda externa en un ambiente de altas tasas de interés.

Con el alza en los precios del petróleo se inició un proceso de contracción de la capacidad para importar destinado a agravarse de manera marcada en los años siguientes. En su mayoría, los sucesivos golpes que sufrió dicha capacidad surgieron como reflejo de la actuación de factores ajenos al país. Y su reducción se presentó al mismo tiempo que la economía había crecido 70% entre 1972 y 1979 haciendo más difícil su provisión. Es importante señalar que a partir de 1977 se

advierte un importante cambio en la estructura de las compras externas en favor de los bienes intermedios.

CUADRO 26

Importaciones de Bienes
(Estructura Forcentual)

	Consumo	Intermedios	Capital	Total
1973	6.09	66.20	27.71	100.0
1974	3.50	76.70	19.80	100.0
1975	3.40	70.60	26.00	100.0
1976	3.30	74.20	22.50	100.0
1977	3.40	77.40	19.20	100.0
1978	3.60	76.60	19.80	100.0
1979	4.50	79.90	15.60	100.0
1980	3.10	83.00	13.90	100.0
1981	2.50	84.80	12.70	100.0
1982	2.50	85.50	11.70	100.0
1983	5.81	77.95	16.23	100.0
1984	5.00	79.50	15.50	100.0
1985	6.00	75.10	18.90	100.0

FUENTE: International Monetary Fund, International Financial Statistics, International Trade Statistical Yearbook, varios números; Banco Central do Brasil, Boletim Mensual, jan. 1985 e 1986.

4. En relación a las empresas estatales y a la administración indirecta, el gobierno ampliaría su control y centralizaría el poder sin que se buscara desacelerar las inversiones. Las empresas estatales continuarían en expansión moderada.

5. A mediano y largo plazo el gobierno articularía una política de ajuste y sustitución de fuentes energéticas.

Entre fines de septiembre y diciembre de 1979 las medidas que permitirían alcanzar los objetivos previstos se implementaron en el siguiente orden:

a) Degradación de la corrección monetaria a través de la "exclusión" del petróleo y sus derivados del Índice de Precios al Mayorero. Esto era muy importante porque desinflaba toda la circulación financiera indexada y reducía la presión sobre el giro de la deuda pública. Además, suavizaba el efecto transmisor de la corrección monetaria a los precios disminuyendo especialmente el efecto de los fuertes reajustes a ser aplicados a los derivados del petróleo ⁴²⁷.

⁴²⁷ Coutinho, L., "Inflexões ...", op. cit.

b) Se reconstruyó la incidencia del impuesto de la renta sobre las empresas a través de un ajuste de las tasas para recuperar la fuerte evasión.

c) Se restauró el aparato institucional del control de precios a través de la creación de la Secretaría Especial de Abastecimiento y Precios (SEAP). Se decretó además que se deberían reajustar los márgenes de utilidad de las empresas tomando por base los coeficientes de corrección monetaria. Se terminó con el régimen de "libertad vigilada" y se limitaron a dos los reajustes anuales de precios.

d) La caída de la corrección monetaria permitió iniciar lentamente el reciclamiento del perfil de la deuda. Las tasas de captación financiera fueron tabuladas de forma compatible con los índices de corrección. Se trataba de evitar una evasión masiva de las aplicaciones financieras en activos indizados a posteriori para los títulos contratados a tasas nominales prefijadas.

e) Se implantó una nueva ley salarial que establecía:

- Los ajustes de salarios serían semestrales y no anuales como anteriormente se hacían.

- Se eliminó la fórmula salarial y la indización de salarios empezó a basarse en un nuevo índice de precios (INPC). La inflación proyectada dejaba de tener efectos sobre los ajustes salariales legales.

- Se introdujo un elemento de distribución del ingreso al garantizar ajustes mayores a los grupos con salarios más bajos.

- Se estableció un ajuste adicional para los incrementos de la productividad que se negociarían entre empresas y trabajadores cuyas fechas de ajuste cayeran entre diciembre de 1979 y mayo de 1980. Esta transición a la indización de salarios dió un impulso adicional a la inflación.

f) Se mantuvo un escrutinio mucho más riguroso de las determinaciones y políticas vigentes con relación a las empresas estatales.

g) Se implementó una política de actualización correctiva de varios precios y tarifas fundamentales administradas por el sector público y se permitió al sector privado realizar algunos ajustes limitados.

h) Se aplicó un paquete de medidas fiscales en el área de los transportes externos acompañado con una devaluación cambiaria del 30% aunque se trató de reducir la tasa de devaluación para contener la inflación. Se eliminaron los subsidios fiscales a las exportaciones de manufacturas y se suprimió el depósito obligatorio a las importaciones. La devaluación compensaría a los exportadores por la eliminación de subsidios, y la supresión del depósito obligatorio compensaría a los importadores por la pérdida debida a la devaluación. La ganancia potencial para los

exportadores agrícolas fue absorbida por el gobierno mediante la creación de un impuesto sobre las exportaciones. El efecto líquido de la devaluación sobre la balanza comercial no sería apreciable por las medidas compensatorias pero, en su conjunto, debía mejorar la situación de las finanzas públicas.

Este conjunto de medidas, con apreciable impacto inflacionario, creó una nueva incertidumbre y desconfianza en el sector empresarial. Presintiendo la fuerte escalada de las expectativas inflacionarias se hicieron todos los esfuerzos para intensificar los controles de precios al inicio de 1980. Se confiaba en que ya implementadas las reformas necesarias solo se tenía que esperar a que pasara el impacto inflacionario para que se recuperara en forma evidente la eficiencia de la política económica. Con el fin de romper las expectativas inflacionarias se anunció la prefijación de los niveles de corrección monetaria y cambiaria para 1980 en 45 y 40%, respectivamente. Ello, para eliminar la incertidumbre y asegurar una tasa de inflación de 50%. No obstante, este anuncio fue considerado como algo carente de sentido dado el carácter inflacionario y retroalimentador de las medidas, razón por la cual la credibilidad en el esquema fue muy cuestionada. En el primer semestre de 1980 la inflación era del orden del 100% anual por lo que el gobierno se vio obligado a hacer reajustes en precios y tarifas del sector público renovando las tensiones inflacionarias. El mantenimiento de la inflación abrió nuevos desequilibrios financieros a los que la Secretaría de Planeación respondió con nuevos ajustes tributarios.

El impacto de estos ajustes tributarios sobre la inflación contribuyó a mantenerla en un nivel elevado en el primer semestre de 1980. Además, los repetidos ajustes correctivos de los precios de los insumos y tarifas de utilidad pública aceleraron la tendencia inflacionaria. Por otra parte, la reforma tributaria resultó en una sensible elevación de la carga tributaria, que pese a la inflación, implicaba una recuperación efectiva de las finanzas públicas. Esta elevación de la carga tributaria buscó además mejorar las condiciones del financiamiento externo 43/.

Contrariamente a lo esperado, las condiciones del crédito empeoraron sensiblemente por lo que el financiamiento externo condicionó nuevamente la conducción de la política económica a partir de febrero de 1980, deteriorando la posición del Brasil ante el Sistema Financiero Internacional privado.

Desde septiembre de 1979 las tasas de interés internacionales en el Euromercado aumentaron continuamente lo que aunado al alza de los precios del petróleo, significó la estrangulación de la balanza de pagos (Ver cuadros 18 y 23). Se decretaron plazos más cortos para los préstamos y se elevaron los márgenes sobre las tasas de interés, además de una operación más cautelosa y una moderada reducción en el volumen real de operaciones. Las deficiencias en el control de la inflación y la

43/ Coutinho, L., "Inflexões ...", op. cit.

frágil situación de la balanza de pagos fueron señales inequívocas para los banqueros privados de que Brasil debía pagar una tasa de riesgo más bien elevada.

Durante los primeros meses de 1980 las reservas se deterioraron rápidamente y el flujo de endeudamiento continuó abajo de lo necesario para enfrentar la situación de la balanza de pagos. Los banqueros internacionales pedían a Brasil que hiciera de inmediato una política recesiva y que recurriera al Fondo Monetario Internacional. El gobierno, no obstante, rechazaba la alternativa recesiva y contaba con la buena voluntad de la Comunidad Financiera Internacional.

A mediados de junio los márgenes sobre las tasas de interés aumentaron aún más debido al ritmo de crecimiento de la deuda externa brasileña en los últimos años y a los problemas que el país enfrentaba en materia de balanza de pagos. Se decretó entonces un corte generalizado de los proyectos de inversión programados para las empresas estatales para 1980, recortes en las importaciones y otros gastos en divisas del sector público. Asimismo, medidas restrictivas de gasto corriente, crédito y salarios en la administración directa, y quedó prohibida la contratación de personal hasta fines de 1981.

El proceso de endeudamiento externo, con una dimensión eminentemente financiera, provocó que ante la crisis la política económica se basara en la necesidad de cumplir con sus obligaciones financieras externas. Esta situación llevó a condicionar el patrón de desarrollo productivo y financiero, a acelerar el proceso especulativo y a dar prioridad a áreas productivas de mayor interés para el capital extranjero disminuyendo la capacidad de control "nacional" sobre el proceso. Se dió así la inexistencia de una relación entre el proceso de endeudamiento y las necesidades del campo productivo 44/.

La caída en las reservas dañó el crédito del país reforzando la intención de los banqueros privados internacionales de posponer los préstamos a Brasil. Ante esta situación Delfim Netto optó por dar marcha atrás en sus políticas anteriores. Se tuvo que aplicar una política recesiva en forma definitiva concentrándose en el recorte del gasto público y la restricción crediticia. Esta adopción de medidas ortodoxas, no obstante, la efectuó sin recurrir al FMI. Se anunció una nueva corrección monetaria (de 50%) y nuevas metas de devaluación (45%) para el período de julio de 1981 a junio de 1982 a fin de liberar los valores fijados previamente para diciembre de 1981 sin perder demasiada credibilidad. Se permitió un aumento en las tasas de interés y se fortalecieron los controles sobre el dinero y el crédito. En mayo de 1980 se implantó un impuesto de 25% sobre los préstamos internos con el triple propósito de restringir la demanda por crédito, inducir a las empresas locales a buscar

44/ Baer, Mónica. "Brasil: Proceso de Endeudamiento y Crisis Externa 1968-1982", Economía de América Latina, No. 10, CIDE, 1er. semestre de 1983, México.

préstamos externos y disminuir la magnitud del déficit presupuestario. Asimismo, se establecieron controles centralizados sobre los planes de gastos de empresas estatales.

Hacia fines de 1980, la política económica estableció como prioridad al sector externo descartando todo intento por mantener el crecimiento económico. El ajuste de corto plazo para enfrentar la crisis externa se perseguiría sobre cualquier estrategia posible de planeación ^{45/}. Estas medidas, sin embargo, no lograron frenar el crecimiento económico ese año y tampoco aseguraron el giro de la deuda externa.

Pese a la restricción del crédito, la recesión económica que se presentó a partir de 1981, fue más el resultado de las medidas que se tomaron para el sector público: recorte del 15% en inversiones programadas para empresas estatales en 1980, recortes en los gastos corrientes y el crédito al sector público y restricción de importaciones en las empresas públicas.

En 1981 se combinó una política fuertemente recesiva a nivel interno con mejores mecanismos de captación de recursos externos. Se aplicó la política monetaria más restrictiva que el país haya experimentado desde principios de siglo. Se liberó la tasa de interés doméstica, se dió una mayor austeridad aún en áreas prioritarias de desarrollo, se recortó el gasto público y se reforzó la búsqueda de recursos externos. La reducción de la liquidez en 1981 adquirió proporciones nunca vistas. La contracción monetaria tan poderosa y las altísimas tasas de interés consiguieron traer consigo tasas de crecimiento industrial anuales negativas.

CUADRO 27

Agregados Monetarios
(Tasas de Crecimiento Reales %)

Año	Base Monetaria	M1
1979	20.8	6.7
1980	-13.9	-7.2
1981	-17.1	-11.3
1982	-5.7	-14.8
1983	-18.1	-19.3
1984	14.6	0.5
1985	7.2	34.2

FUENTE: International Monetary Fund, International Financial Statistics, varios números.

Respecto a la política cambiaria, se aceleraron las minidevaluaciones en frecuencia y tamaño, y para 1981 y el primer

^{45/} Bekerman, Marta, op. cit.

semestre de 1982 acompañaron a la tasa de inflación y aún produjeron una devaluación real frente al dólar. No obstante, la tasa de devaluación no fue suficiente para desaparecer la sobrevaluación del cruzeiro que resultó de las políticas de 1980. En 1981, esta devaluación fue compensada parcialmente por una reintroducción temporaria del crédito subsidiado para las exportaciones.

CUADRO 28

Tipo de Cambio Oficial
(Cruzeiros por dólar)

1974	6.79
1975	8.13
1976	10.67
1977	14.14
1978	18.07
1979	26.90
1980	52.70
1981	93.10
1982	179.50
1983	577.00
1984	1848.00
1985	6200.00

FUENTE: Fundación Getulio Vargas, Conjuntura Económica; Reynolds B., Exchange Rate History.

CUADRO 29

Índice de Sobrevaluación 1/

1973	165.30
1974	168.30
1975	172.83
1976	165.85
1977	165.91
1978	166.02
1979	178.64
1980	193.36
1981	179.02
1982	183.40
1983	222.52
1984	217.02
1985	220.39

Nota: 1/ Calculado en base al tipo de cambio nominal promedio oficial.

FUENTE: International Monetary Fund, International Financial Statistics, varios números.

La política de altos precios domésticos de energía se mantuvo en 1981-1982 y se restableció la completa indización. Mientras que en la mayor parte de 1979 los índices estuvieron rezagados respecto al aumento general de precios en más del 50%, en 1981-1982 los incrementos en precios y el cambio en los índices fueron los mismos.

El resultado neto de estas políticas se hizo patente en 1981 en muchos sectores de la economía. El PIB real cayó en 1.6% y la producción industrial en 5.4%. El único factor favorable dentro del crecimiento económico fue el de la agricultura que se expandió en 6.8% como resultado de las condiciones climáticas y el estímulo del gobierno al concederle créditos a tasas de interés subsidiadas. En consecuencia, el desempleo abierto llegó a 3% a mediados de 1981 en algunos de los mayores centros urbano-industriales (6).

No obstante lo anterior, se registraron algunos resultados positivos del programa de austeridad del gobierno en 1981. La tasa de inflación, medida por el índice general de precios, cayó de 105.6% en 1981 a 97.6% en el año siguiente.

El otro resultado positivo fue una mejora de la balanza comercial de 1981. El volumen de las importaciones fue 4% menor que el año anterior, principalmente debido a la caída en el crecimiento económico, mientras que el de las exportaciones creció en 16%. El crecimiento de las exportaciones en un contexto de recesión mundial en 1981 fue un logro muy significativo. Los factores que lo explican son: la acelerada tasa de devaluación, la reintroducción de incentivos a las exportaciones y la contracción del mercado doméstico. Así, a pesar de un deterioro del 1% en los términos de intercambio, la balanza comercial pasó de un déficit de 2.800 millones de dólares a un superávit de 1.200 millones de dólares entre 1980 y 1981 (Ver cuadro 17).

Pese al saldo positivo de la balanza comercial en 1981, el deterioro de la cuenta corriente continuó debido a un mayor déficit en la balanza de servicios. La recesión económica resultó efectiva para contener las importaciones temporalmente, pero no logró frenar el crecimiento del pago del servicio de la deuda externa, el cual está determinado por factores fuera del control de la política económica interna. Por ello, la política monetario-ortodoxa no logró solucionar la crítica situación del desajuste externo y si reforzó la recesión interna y el proceso de internacionalización financiera, tanto a nivel institucional como via endeudamiento externo (7).

En 1981 las altas tasas de interés internas indujeron a las empresas privadas y estatales a endeudarse externamente pese al temor de una revaluación cambiaria. Por ello, en ese año

6/ Baer, Werner, *The Brazilian Economy*, Praeger, N.Y. 1983, pp. 132

7/ Baer, Mónica, op. cit.

Brasil se endeudó en más de 18 mil millones de dólares. El continuo crecimiento de las actividades estatales en 1981 obedeció en parte a la posibilidad que tuvo el gobierno de seguir obteniendo préstamos externos para las empresas estatales (Ver cuadro 19).

El país seguía teniendo fuertes problemas para refinanciar su deuda lo que lo llevó a aumentar su endeudamiento de corto plazo. Así, empeoraron aún más las condiciones de pago y se perdieron reservas en forma importante. El pago del servicio de la deuda alcanzó el 88% de las exportaciones en 1982, año en que estas últimas se vieron afectadas por la recesión mundial, el aumento en el proteccionismo de los principales clientes de Brasil y la caída en el precio de los productos primarios (Ver cuadro 24).

CUADRO 30

Reservas Internacionales (Millones de Dólares)

1978	992.5
1979	3852.2
1980	530.4
1981	1277.3
1982	-2880.0
1983	-4093.8
1984	2011.1
1985	1771.1

FUENTE: Anuario Estadístico para Latinoamérica y el Caribe, Naciones Unidas, 1985.

El bajo nivel de reservas y la paralización de la captación de recursos externos ante las crecientes dificultades del país para cumplir con sus obligaciones externas, y la crisis de deuda de México y Argentina en la segunda mitad de 1982, le hicieron caer prácticamente en una situación de insolvencia en septiembre de 1982. En muchos sentidos, septiembre de 1982 marcó una discontinuidad importante en la evolución de las cuentas externas de la economía brasileña y el inicio de los procesos de "ajuste voluntario", de renegociación de la deuda con los bancos y de negociación con el FMI, mismas que se trataron de evitar dos años antes.

En octubre de 1982 se decidió reaccionar a la situación con una severa restricción de importaciones y un drástico recorte de los gastos en inversión pública. Esto último obedeció a que una reducción en los gastos de inversión, a diferencia de una en los gastos de consumo, permite un sustancial ahorro en divisas, produce una menor caída en la demanda interna y es una medida más fácil de tomar desde el punto de vista político y social. Con

ello, se encaminó a la economía a la recesión sin precedentes de 1983 para que los bancos internacionales y la Reserva Federal le ayudaran a rescatar las finanzas externas y cerrar el año de 1982. Las características del endeudamiento externo y la forma en que se evitó la quiebra explícita del país a fines de 1982, hicieron que Brasil tuviera que pedir la moratoria al 20 de diciembre de ese año, aunque ello no se admitiera como tal. La deuda externa alcanzó 72 mil millones de dólares y, considerando la deuda de corto plazo, 83 mil millones de dólares.

Aunado a lo anterior, la tasa de crecimiento económico al finalizar el año apenas fue de 1%, mientras que la tasa de inflación continuaba cercana al 100% (Ver cuadros 20 y 21).

El 6 de enero de 1983, ante la delicada situación de las cuentas externas y la crisis de pagos, finalmente Brasil firmó la primera Carta de Intención para obtener un acuerdo ampliado por tres años con el FMI. La decisión de recurrir al Fondo fue resultado de la insistencia de los acreedores externos en colocar la intervención de este organismo como condición previa para cualquier plan de financiamiento y acuerdo de renegociación con Brasil.

1. Primera Fase de Renegociación.

Debido a las elecciones del 15 de noviembre de 1982, la primera fase de renegociación comprendió conversaciones informales y un tanto secretas de las autoridades brasileñas con los bancos comerciales, el FMI y el gobierno de Estados Unidos. De estas conversaciones se desprende el anuncio del documento "Programación del Sector Externo para 1983", en el que se proponía un "ajuste voluntario" en la balanza de pagos de Brasil para adecuar todas sus cuentas al volumen máximo de financiamiento externo que podría obtener en 1983 a través de los bancos internacionales: 10.6 miles de millones de dólares.

Al límite máximo de financiamiento se agregaron 3.5 miles de millones de dólares estimados de inversión extranjera directa y crédito de proveedores con lo que los ingresos brutos, vía cuenta de capital, se situaban en 14 100 millones de dólares. Tomando en cuenta que las amortizaciones previstas serían de 7 200 millones, se llegó a un superávit en cuenta de capital de 6 900 millones de dólares. Este monto, a su vez, sería el déficit máximo de la cuenta corriente, ya que no se podía contar con pérdidas adicionales de reservas porque estaban prácticamente agotadas. Asimismo, como se estimaba un déficit en la balanza de servicios de 12 900 millones de dólares, la diferencia entre éste y el saldo negativo en la cuenta corriente arrojaban el superávit en la cuenta comercial que se necesitaba para saldar las cuentas externas, es decir, 6 mil millones de dólares.

El superávit en la Cuenta comercial tendría que ser obtenido principalmente a través de una reducción de casi 20% en las importaciones respecto a 1982, puesto que las exportaciones no se esperaba que pudieran crecer más del 10% en 1983. De esta forma, el "ajuste voluntario" implicaba un año más de recesión en la economía brasileña.

La principal debilidad de este esquema fue el no considerar los créditos de corto plazo y las líneas interbancarias (de vencimiento casi inmediato). Los primeros ascendían a casi 9 mil millones de dólares y las segundas a 10 mil millones (junio de 1982), mientras que las reservas netas de las autoridades monetarias se habían reducido a solo mil millones de dólares.

Los indicadores convencionales de carga del servicio de la deuda perdieron relevancia a fines de 1982. El principal problema pasó a ser la cuestión del flujo de caja en moneda convertible y el evitar el colapso cambiario.

Durante los últimos meses de 1982, el virtual congelamiento del mercado financiero internacional hizo necesaria una "operación de salvamento" que comprendió "créditos puente" del Tesoro de Estados Unidos por 900 millones de dólares, de los bancos comerciales por 2 339 millones, del FMI (a través de su línea de financiamiento compensatorio) por 500 millones y del Banco de Compensaciones Internacionales por una cantidad similar. En total, 4 300 millones de dólares de préstamos compensatorios de corto plazo destinados a financiar un déficit en la balanza de pagos global que llegó a casi 9 mil millones de dólares al final de 1982.

Las reservas internacionales brutas al 31 de diciembre eran del orden de 3 200 millones de dólares, pero en términos líquidos eran negativas en más de 2 800 millones. La deuda externa total de Brasil llegó a más de 83 mil millones de dólares al cierre del año, de los cuales 16 700 millones eran deuda de corto plazo.

El 15 de diciembre Brasil llegó a un primer acuerdo con el FMI. Sin embargo, antes de terminar el año fue necesario declarar una moratoria en el pago de la deuda mientras se negociaba un acuerdo global para 1983.

a) Primera y Segunda Versión de la Carta de Intención.

En el acuerdo pactado entre el FMI y Brasil cada una de las partes asumió diferentes compromisos. Para el Fondo los compromisos fueron: conceder un préstamo por 5 400 millones de dólares a Brasil (una cuota de financiamiento compensatorio por 500 millones de entrega inmediata y el resto durante 3 años como un acuerdo ampliado) y el más importante, ayudarlo en las negociaciones con los 1 400 bancos acreedores. Como contrapartida, Brasil se comprometió a aplicar un estricto programa de ajuste a su economía. El convenio tenía como preocupación central el equilibrio en la balanza de pagos y como

variable determinante la estimación de créditos externos que era posible obtener. El Memorandum Técnico que acompañaba a la Carta de Intención mantenía las estimaciones que contenía la PSE sobre nuevos créditos externos, déficit en cuenta corriente y superávit comercial, y establecía varios "criterios de desempeño", de los cuales el más relevante se refería a las reservas internacionales netas. Pues su variación sintetizaba las de las otras variables. Tales reservas eran de - 2 884 millones de dólares el 31 de diciembre de 1982, y la meta era que no se redujeran más en 1983, que en 1984 aumentarían en mil millones y en 1985 a 2 mil millones de dólares.

En relación a la política cambiaria, se estableció una devaluación en un 1% mensual superior a la inflación interna durante 1983, conservando luego ese valor real. No obstante las minidevaluaciones periódicas, en febrero el cruceiro se devaluó 30% frente al dólar. Después de esta maxidevaluación se produjo un descontrol inflacionario que impedía cumplir los objetivos estipulados previamente y que obligó a modificar en varios aspectos la Carta de Intención, enviándose una segunda versión de ésta a fines de febrero.

En la nueva versión de la Carta de Intención el gobierno se comprometió a reducir las restricciones cuantitativas a las importaciones y las prácticas que de hecho significaban tipos de cambio múltiples 42%. En 1983, además, se eliminaron varios límites a los pagos al exterior por concepto de remesas de regalías, asistencia técnica, utilidades y dividendos.

De acuerdo al enfoque ortodoxo tradicional del FMI, y dado que este organismo se pronuncia en favor de la supresión de los controles directos sobre las importaciones, la reducción de las compras en el exterior se lograría mediante la contención de la demanda agregada doméstica a través de políticas fiscales, monetarias y salariales restrictivas.

Internamente, el ajuste se centró en las finanzas públicas. El déficit financiero del sector público tendría que disminuir del 13.8% del PIB en 1982 a 7.9% en 1983. En la segunda versión de la Carta de Intención se advirtió que el déficit de 1982 había sido mayor (16.9%) y la meta para 1983 se fijó en 8.8%. Para alcanzarla se reducirían los subsidios estatales al trigo y al azúcar hasta lograr eliminarlos por completo. Adicionalmente, se elevaría el precio de los derivados del petróleo y se mejoraría la recaudación tributaria al elevar la captación en 1% del PIB.

En lo concerniente a las erogaciones fiscales, se seguiría una mayor austeridad, sobre todo en las transferencias a las empresas públicas, y se eliminaría el recurso de cargar a las autoridades monetarias gastos gubernamentales que se aplicaban, entre otras cosas, a las líneas de crédito para las actividades consideradas prioritarias (agricultura, exportaciones y programa de alcohol).

El criterio de desempeño para la política monetaria era el monto de activos internos netos definido como las obligaciones de las autoridades monetarias ante el sector privado menos sus activos externos netos. La Carta de Intención preveía que la inflación promedio anual se reduciría a 78% en 1983, meta que en la segunda versión se fijó en aproximadamente 100%. De hecho, durante el año los medios de pago se expandieron 92% y la base monetaria 89%, pero el nivel de precios duplicó su ritmo de crecimiento alcanzando 211% de diciembre a diciembre y un promedio anual de 141%.

El convenio no incluyó referencias expresas a los salarios pero el gobierno trató de cambiar las disposiciones legales para poder suprimir la indexación prevaletente en los salarios y, con ello, reforzar la contracción de la demanda aligerando la presión de costos sobre la producción y la distribución de bienes y servicios.

Sin embargo, la resistencia social y política a la aplicación de los decretos gubernamentales en este aspecto impidió su implementación, por lo que se promovió otra reforma para eliminar la indexación (salvo para los salarios mínimos), dejando el resto librado a negociaciones colectivas. En julio, se trató de reducir el reajuste de las remuneraciones a un 80% de la inflación. Empero, nuevamente se encontraron fuertes resistencias sociales por lo que el Congreso hubo de derogar las disposiciones salariales.

b) Primera Renegociación de la Deuda Externa con la Banca Privada Internacional.

Tras llegar a un acuerdo preliminar con el FMI, el gobierno sometió a los bancos internacionales acreedores de Brasil 4 proyectos con sus necesidades de financiamiento para 1983:

1. Préstamos nuevos por 4 400 millones de dólares, lo que correspondía a un aumento del 2% de la exposición media al riesgo de los bancos acreedores.

2. Renovación de préstamos a mediano y largo plazo por 4 mil millones de dólares, cuya renovación vencía en 1983.

3. Mantenimiento de las líneas de crédito comercial de corto plazo existentes en un valor de 8 800 millones de dólares.

4. Restauración de los financiamientos internacionales a bancos brasileños en el exterior a los niveles existentes el 30 de junio de 1982, o sea, aproximadamente 10 mil millones de dólares.

48/ Se aplicaba un impuesto a las operaciones financieras para comprar divisas para ciertas compras en el exterior y un crédito premio para algunas exportaciones.

Pese a ello, la firma del acuerdo con el Fondo y los bancos acreedores fue solo el principio de una larga discusión agravada por una negociación inicial que incurrió en algunos errores básicos de cálculo que tornaron el programa insostenible antes de que concluyera el primer trimestre de 1983. Como se mencionó anteriormente, el documento "Programación del Sector Externo para 1983" contenía hipótesis claramente irreales. Además de que se restringía a la discusión de los recursos destinados a las necesidades de financiamiento para 1983, se abstraía del problema global de la deuda brasileña y suponía que la balanza de pagos en 1982 sería saldada sin transferir problemas para 1983.

Respecto al Proyecto 1, dado que Brasil requirió 4 300 millones de dólares en préstamos de emergencia los últimos meses de 1982 (a ser pagados en 1983), subestimaba el monto de recursos nuevos necesarios para 1983. A ello se agrega que los ingresos por créditos comerciales fueron sobreestimados y los gastos en intereses claramente subestimados.

Como si esto fuera poco, aún si se alcanzaba el superávit comercial previsto en 6 mil millones de dólares, Brasil requería de 3 500 millones adicionales de nuevos préstamos si todos los demás proyectos se cumplían plenamente. Esto último tampoco se daría ya que el valor inicial del Proyecto 2 fue posteriormente elevado en un 15%, mientras que los Proyectos 3 y 4 solo se lograron parcialmente. Ello se debió esencialmente a que la mayoría de los bancos acreedores suprimieron tanto sus líneas comerciales de corto plazo como sus créditos interbancarios.

La entrega de la primera cuota de fondos por parte del FMI y la banca privada no logró cubrir las necesidades inmediatas de caja. Prácticamente el mismo día de la formalización de los acuerdos Brasil solicitó postergaciones adicionales de los créditos puente pedidos en diciembre.

En síntesis, el relativo fracaso de la primera fase de renegociación se explica por dos errores básicos y más generales de apreciación: el subestimar la extensión y gravedad del trauma sufrido por el Sistema Financiero Internacional con la moratoria de México, y el sobreestimar la capacidad de ajuste simultáneo de las economías de los países deudores en el corto plazo. Aún con una moderada recuperación de las economías de los países industrializados, no hay programa de estabilización capaz de reducir a la mitad en un año y a un tercio en dos años el déficit en las transacciones corrientes de los países deudores. Adicionalmente, el gobierno brasileño cometió otro error al considerar que el acuerdo con el FMI sería solo un acuerdo pro forma, un requisito para no ser cumplido, pero que la permitiría reconquistar la confianza del Sistema Financiero Internacional 42/.

42/ Mallan, Pedro, "A Questão Externa", en FMI & Brasil: A Armadilha da Recessão, Forum Gazeta Mercantil, Brasil, 1983.

Fero tales convocaciones resultaron evidentes cuando el FMI no liberó el segundo tramo de aproximadamente 400 millones de dólares del préstamo concedido a Brasil y la banca privada paralizó la entrega de fondos. Esta fue la respuesta a la completa inobservancia de las metas aceptadas por el gobierno brasileño para el primer trimestre de 1983. Específicamente en cuanto al crédito interno neto, necesidades de financiamiento fiscal y el retrocedimiento de la inflación.

b) Segunda Fase de Renegociación

Ante la carencia de recursos frescos se inició una nueva fase de negociaciones con el FMI orientadas a solicitar la autorización para suspender el cumplimiento de ciertas metas. Es importante señalar que a partir de entonces el gobierno brasileño ya no insistió más en afirmar, respecto a su relación con el Fondo, que las medidas de ajuste eran autoimpuestas. En adelante, se plantearon como necesarias para lograr la aceptación de los acreedores extranjeros. En este contexto se introdujeron algunas modificaciones importantes en la política económica. Las operaciones en divisas del Banco Central fueron centralizadas, con lo cual se suspendieron los pagos al exterior (excepto los del petróleo y otros considerados estratégicos). Internamente se pretendió eliminar totalmente los subsidios, una mayor disminución de los gastos públicos, y reducir la reajustabilidad de las remuneraciones al 80% de la inflación.

Estas medidas, dada la resistencia política y social a que se enfrentaron, crearon una desorganización creciente en el sistema económico retrayendo la inversión e intensificando la especulación y la inflación. De la misma forma, y ante la incertidumbre respecto a los pagos externos, se contrajeron los créditos hasta el punto en que la disponibilidad de divisas llegó a ser casi nula.

Finalmente, y transcurridos 4 meses desde que se inició la segunda fase de renegociación, el 31 de septiembre de 1983 las autoridades brasileñas anunciaron que se había convenido con el Fondo una tercera versión de la Carta de Intención.

a) Tercera Versión de la Carta de Intención.

En el nuevo acuerdo con el FMI, al igual que en la primera versión, el punto de partida era el lograr que la balanza de pagos resultara equilibrada al terminar el año. Ello implicaría que el déficit acumulado hasta ese entonces (4 500 millones de dólares) sería financiado mediante negociaciones con los gobiernos y bancos comerciales acreedores. Por lo tanto, el tope autorizado para el crecimiento de la deuda externa en 1983 se aumentó a 9 mil millones de dólares. Asimismo, aunque se mantuvo el objetivo de que al concluir el año debía recuperarse el nivel de reservas de fines de 1982, se modificó la meta estipulada para septiembre. Se incluyó además un compromiso expreso respecto a los pagos atrasados no permitiendo esta forma de financiamiento de corto plazo "no tradicional" que habían implantado las

autoridades brasileñas, y se exigió la eliminación del impuesto adicional progresivo a la remesa de utilidades y dividendos antes de fin de año. Por su parte, la devaluación cambiaria siguió realizándose conforme al ritmo de crecimiento del Índice General de Precios 50/.

Internamente, se enfatizaba al sector público como factor clave en el proceso de ajuste de la economía. La reducción del desequilibrio financiero, según el Fondo, estaba directamente vinculada a la obtención de mejores resultados en el saldo en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Su argumento se basaba en la presencia de un "crowding-out" o desplazamiento del sector privado por el sector público 51/.

En virtud de lo anterior, la economía fue sometida a un control mensual de las necesidades de financiamiento del sector público. Un cambio importante al respecto fue que el objetivo de una fuerte contracción real se aplicó al "déficit operacional" y no al déficit nominal como anteriormente se hacía. En base a este cambio de criterio, en 1983 el déficit del sector público como proporción del PIB debía reducirse del 6.6% en 1982 al 2.5%.

En el aspecto monetario, el FMI, siguiendo a Polak y Argy 52/, ha considerado que el mejor indicador de la evolución del mismo son los activos internos líquidos cuyo control permite una mayor estabilidad en el saldo en la balanza de pagos que el de la base monetaria 53/. En el nuevo acuerdo este criterio se mantuvo, pero la definición del indicador fue modificada en relación a la empleada previamente. Se eliminaron los depósitos en moneda extranjera (que estaban creciendo por un mayor riesgo cambiario) y los "otros activos externos netos" que se habían elevado por la retención en el Banco Central de los recursos imprevistos por el Froyecto 1.

El 14 de noviembre de 1983, a partir de las nuevas estimaciones de los resultados de 1983, la tercera versión de la Carta de Intención fue rectificada en lo concerniente a las metas para 1984. Las principales enmiendas realizadas fueron: elevar el superávit comercial a 9 mil millones de dólares, reducir la inflación a la mitad y lograr un superávit operacional del sector público del 0.3% del PIB.

En materia salarial, a diferencia de las versiones anteriores, el Fondo impuso como requisito para aprobar la nueva versión que el Congreso aceptara la ley que limitaba la

50/ Estévez, Jaime, "Crisis de Pagos y Proceso de Ajuste en Brasil y México". Colección Estudios CIEPLAN 17, número especial.

51/ Mallan, Pedro, op. cit.

52/ Polak, J.J. y Argy Victor, op. cit.

53/ Sin embargo se fijó un tope de crecimiento de 90% para la base monetaria que se cumplió pese a una inflación promedio anual del 142%, lo cual significó una drástica contracción de la liquidez interna.

reajustabilidad de las remuneraciones, sin importar el descontento social que esta medida provocara.

b) Segunda Renegociación con la Banca Privada Internacional.

En la segunda ronda de negociaciones con la banca acreedora, nuevamente Brasil presentó 4 proyectos cuyas pretensiones eran las siguientes:

1. 9 mil millones de dólares para cubrir los pagos del servicio de la deuda externa y reducir el saldo negativo de las reservas internacionales.

2. La conversión de 5 mil millones de dólares en amortizaciones que vencían en 1984 en nuevos créditos.

3. Mantenimiento de las líneas comerciales de corto plazo en el monto alcanzado (10 mil millones de dólares).

4. Conservación de los créditos interbancarios en los 6 mil millones de dólares a que se habían reducido.

El desacuerdo principal que manifestó la banca privada internacional respecto a la propuesta del gobierno brasileño se refería al primer Proyecto. Los bancos solo estaban dispuestos a otorgar 5 mil millones de dólares adicionales. Finalmente, a raíz de la mediación del FMI, se llegó al acuerdo de proporcionar 6 500 millones para dicho proyecto, con un 2% de margen sobre la Libor y con un plazo de pago de 9 años y 5 de gracia más una comisión por reprogramación del 1%. Las mismas condiciones se aplicaron al segundo Proyecto, al cual se concedieron 5 400 millones.

La diferencia entre lo solicitado y lo acordado en el primer Proyecto correspondía a parte de los atrasos de los pagos comprometidos en 1983. La banca acreedora exigió que tal monto fuera aportado por los gobiernos, lo cual se planteó como una renegociación en el Club de París, además de otros 2 mil millones de dólares en créditos comerciales de agencias gubernamentales. El acuerdo en el Club de París se logró al día siguiente de la ratificación formal de la tercera Carta de Intención. En él se incluyeron los atrasos acumulados hasta julio de 1983 y los vencimientos desde entonces hasta fines de 1984.

Como consecuencia de la severa política de ajuste derivada de la mediación del Fondo y la limitación del financiamiento externo, la evolución de la actividad productiva en 1983 fue muy desfavorable. El PIB real sufrió una dramática caída de 3.2% explicada principalmente por una disminución real en el volumen de producción de los bienes de capital del 8% ^{54/} (Ver gráfica 1).

^{54/} International Monetary Fund, International Financial Statistics, 1983.

ESTA TESIS NO DEBE SALIR DE LA BIBLIOTECA

La reducción en la reajustabilidad de los salarios respecto a la inflación provocó una disminución del salario real de 16%. Además, el gobierno suprimió los reajustes por productividad argumentando que el ingreso per cápita del año anterior había decrecido.

La política de austeridad del gasto público y una mayor recaudación tributaria, hicieron posible que el déficit operacional del sector público como proporción del PIB, se redujera de 6.2 a 3.0% entre 1982 y 1983. Pese a ello, el mayor costo real de la deuda externa en cruzeiros (dada la hiperdevaluación del 20%), y el aumento en las tasas de interés internas, explican un incremento del 15.8 al 19.9% del déficit público nominal como proporción del producto.

La tasa de crecimiento del nivel general de precios, medida por el Índice Nacional de Precios al Consumidor, aumentó de 98 a 142% entre 1982 y 1983 (Ver gráfica 2). No obstante una caída real de la base monetaria de 18%, los efectos de la devaluación cambiaria a través de la indización y el aumento de los precios de la agricultura no permitieron que las tasas de inflación se mantuvieran y menos aún cedieran. La aceleración progresiva de la inflación desde principios del año fue suficiente para desacreditar la tasa anual proyectada en la que estaban basados los valores nominales de las metas monetarias y para el sector público.

En contraste con los resultados negativos obtenidos en cuanto a la inflación, la evolución de las cuentas externas durante 1983 fue muy favorable, aunque ello se logró, en buena medida, precisamente a costa del mayor nivel inflacionario. El éxito del ajuste externo fue debido a la combinación de la recesión doméstica, los incentivos de precios provistos por la devaluación cambiaria, el desempeño favorable de variables exógenas como el precio internacional del petróleo y de las tasas de interés (Ver cuadros 23 y 18), así como los signos de recuperación de las economías de los países de la OECD. Al finalizar el año, se registró un superávit de 6 470 millones de dólares en la balanza comercial y un déficit de 6 800 millones de dólares en la cuenta corriente de la balanza de pagos, comparado con un superávit de 750 millones de dólares y un déficit de 16 300 millones de dólares, respectivamente (Ver gráfica 5).

Cabe señalar que los factores responsables de estos resultados fueron un aumento de solo 8.6% en las exportaciones y una reducción de 20% en los gastos en importaciones respecto a 1982 (Ver gráfica 4). Tal reducción se explica por una contracción de 12.5% en el precio internacional del petróleo, controles directos a la importación, caída en la demanda inducida por la recesión y sustitución de importaciones. Esta última debida a la operación de varios proyectos nuevos que surgieron de los programas de inversión posteriores a 1975 y que contribuyeron

a la posible reducción permanente del coeficiente de importación 55/.

En función de los problemas en las negociaciones con los acreedores externos, el país convivió, desde mediados de 1983, con una fuerte escasez de divisas que llevó al gobierno a centralizar el cambio. El significativo superávit alcanzado en la balanza comercial evitó que esta situación fuera más grave. La deuda externa aumentó 10% respecto al año anterior, aunque el servicio de la deuda, como porcentaje de las exportaciones, se redujo de 88.1% en 1982 a 73.7% en 1983 gracias a la disminución de 4% en las tasas de interés internacionales y de 5.6% en el pago de amortizaciones (Ver cuadro 24).

En 1984, el poder de negociación del gobierno brasileño frente a los acreedores e términos mejoró significativamente en vista de la positiva evolución de la balanza comercial y del contexto político de transición democrática.

El extraordinario comportamiento de la balanza comercial en 1984 se debió básicamente al desempeño de las exportaciones brasileñas favorecido por los siguientes factores: expansión de 6% del comercio mundial y dinamismo de las importaciones norteamericanas reforzado por la valorización del dólar, mayor competitividad de los productos manufacturados de Brasil, maduración de algunos proyectos de inversión en el área de bienes intermedios (que generaron un excedente exportable a pesar de la contracción de la demanda interna), y reorientación de productos manufacturados para el mercado externo no obstante el bajo crecimiento de la demanda interna.

En cuanto a las importaciones, es importante señalar que, pese a la recuperación económica, se registró una reducción de su valor en 10% respecto a 1983, debido esencialmente a menores compras de petróleo (principalmente por la expansión de 40% en el volumen de producción nacional), la sustitución de importaciones de bienes industrializados estimulada por la restricción cambiaria, y la caída en 6.1% en los precios de los bienes importados. Por tanto, el resultado de la balanza comercial se explicó por la conjugación de factores coyunturales y cambios estructurales. Por su parte, en la cuenta corriente prácticamente se logró el equilibrio.

Internamente, la evolución de las transacciones comerciales también tuvo algunas consecuencias positivas. La expansión de las exportaciones que fue impulsada por los productos manufacturados permitió retomar el crecimiento de la industria de la transformación y pasó a tener efectos favorables en el nivel

55/ Díaz Carneiro, D., "Long Run Adjustment, Debt Crisis and the Changing Role of Stabilization Policies in the Brazilian Recent Experience". PUC-RJ Dept. of Economics, mimeo, 1985.

de demanda interna. Dichos efectos fueron reforzados por la incapacidad del gobierno de realizar una política monetaria restrictiva como aquella con la cual se comprometió con el FMI. Es decir que, el resultado de la balanza comercial, y su efecto sobre la expansión monetaria, impidió que se cumpliera con el programa de ajuste interno de naturaleza recesiva al pie de la letra. Al mismo tiempo, la vuelta al crecimiento llevó al abandono gradual, en la práctica, de la ley salarial instituida en noviembre de 1983.

H11. Al finalizar 1984, el PIB había crecido 4.5% en términos reales, con una expansión del 8% en la agricultura y 6.8% en la industria respecto al año anterior 56/. No obstante, se mantuvieron serios desequilibrios: niveles de desempleo no convenientes y enorme peso de la deuda interna y externa, entre otros. Respecto a esta última es importante mencionar que, si bien su crecimiento fue de casi 12% respecto a 1983, el coeficiente del servicio de la deuda sobre las exportaciones se redujo nuevamente a raíz del favorable desempeño de las ventas en el exterior (aun a pesar de las mayores tasas de interés internacionales).

La inflación continuó siendo una área problemática. En los primeros siete meses del año ésta siguió creciendo a un ritmo del 10% mensual, mientras que la base monetaria se elevó en un 50% en dicho período. Ello significó superar el límite que se había acordado en una nueva revisión de la Carta de Intención, que tuvo lugar en marzo de 1984.

Aunque la teoría monetarista trata de explicar el proceso inflacionario entre 1980 y 1983 como consecuencia de un exceso de los medios de pago en la economía, este argumento resulta muy débil si se considera que tanto el crecimiento de la base monetaria, como el de M1 fue menor al del índice de precios. Por otro lado, el análisis del comportamiento de otros agregados monetarios más amplios (M2, M3 o M4), no es válido para este fin puesto que por comprender un mayor número de componentes indexados, respecto a los no indexados, su crecimiento es más una consecuencia que una causa de la inflación. Además, se afirma que debido a la existencia de capacidad productiva ociosa entre 1981 y 1984, la presión monetaria muy probablemente se tradujo sobre todo en un incremento en la producción y no en los precios.

Por su parte, la interpretación neocstructuralista de la inflación entre 1980 y 1984, es superior porque logra explicar los cambios en el nivel inflacionario observados entre 1980-1984; la coexistencia de inflación y recesión; y la persistencia de altas tasas de inflación pese a la contención del crecimiento de la base monetaria. Esta interpretación se refiere a presiones autónomas sobre los precios, esto es, choques de oferta, ajustes de precios administrados e indexación generalizada, como se expuso anteriormente en la tesis de Bresser Pereira y Nakano.

^{56/} Estudio Económico de América Latina y el Caribe, Naciones Unidas, 1984.

Así, las causas de la casi duplicación de la inflación entre 1979-80 fueron: la elevación del precio del petróleo, la máxidevaluación y el cambio de la política salarial (de ajustes anuales a semestrales). La aceleración inflacionaria de 1983 (a casi 150%) resultó de la devaluación cambiaria y la inflación con recesión, de la inflación tendencial determinada por la inflación anterior.

Con el fin de controlar la presión inflacionaria, el FMI demandó que el gobierno suprimiera los mecanismos de indización, lo que revela que el Fondo no reconocía que la inflación no era consecuencia solo de las fórmulas de indización del gobierno, sino, sobre todo, de los esquemas informales de indización. Sin embargo, el incumplimiento de las metas no ocasionó, como anteriormente, la suspensión del apoyo crediticio. Se negoció un serio ajuste de la Carta (en marzo ya se había realizado el quinto), el cual entró en vigencia en septiembre de ese año. El tope a la expansión de la base monetaria se elevó al 95% para 1985, y se aceptó una inflación de entre 100 y 200% en vez de la originalmente establecida al 60%. Como contrapartida, el gobierno se comprometió a reducir aún más el crecimiento de las necesidades de financiamiento del sector público entre julio y diciembre.

Uno de los últimos actos del gobierno militar fue la negociación de una séptima Carta de Intención para 1985. En el sector externo se confiaba mantener un superávit comercial de 13 mil millones de dólares, previendo nuevos recursos oficiales y de proveedores por 4 300 millones y no esperándose aportes de la banca privada. Brasil se comprometió a liberalizar el sistema de cambios y de comercio exterior y a reducir los incentivos a las exportaciones. En lo interno, se esperaba que la inflación se redujera a 120%, casi 80 puntos menos que en el año anterior. Para ello se estimularon límites muy estrictos de expansión de la base monetaria y de los medios de pago, aunque el elemento esencial de la política de ajuste continuaba siendo la reducción del desequilibrio del sector público, mismo que debía alcanzar un superávit del 2.9% del PIB en términos operacionales (12% en términos nominales).

La ascensión al poder, al inicio de 1985, del primer gobierno civil en 21 años fue un evento determinante en la historia política de Brasil. La transición del régimen militar al civil fue sorprendentemente pacífica. Tancredo Neves fue electo como Presidente y José Sarney como Vice-Presidente por un amplio margen sobre los candidatos militares. No obstante, Tancredo Neves falleció antes de tomar posesión de su cargo, por lo cual, José Sarney pasó a presidir el complejo esquema político compuesto por Neves para garantizar su triunfo. Además, heredó de los militares una situación económica extremadamente difícil: un coeficiente de inversión fija global/PIB ligeramente superior al 15%, una caída sustancial del ahorro doméstico, un acuerdo en

suspense con el FMI, y una tasa de inflación anualizada de aproximadamente 300% en los primeros 3 meses de 1985 57/.

Así, debía afrontar el mantenimiento del crecimiento económico con una grave restricción interna y externa de recursos, esta última que soportaba no solo la economía brasileña sino toda América Latina. Para el agente económico, el cambio de gobierno, junto a sus especiales características de una sucesión no prevista y los desequilibrios antes mencionados, generaron un ambiente de escasa certidumbre 58/.

El nuevo gobierno trató de no repetir las experiencias recesivas en la economía. Empero, la orientación de la política económica no estuvo claramente definida. Por una parte, tratando de seguir los lineamientos impuestos por el FMI, se adoptaron algunas medidas de control sobre el gasto público y, por otra, se intentó recuperar el poder adquisitivo del salario y se estableció un cierto control de precios.

Esencialmente la estrategia consistía en la reducción del déficit público, lo cual se pretendía lograr con el recorte en los gastos y la elevación de la tasa de interés. Por ello, se decretó una disminución de 10% en el presupuesto fiscal y se suspendieron los préstamos de fomento del Banco Central durante 90 días. El cambio de criterio en el cálculo del reajuste de la corrección monetaria 59/ junto a la represión de los reajustes de precios, aumentó la remuneración real de las aplicaciones financieras ampliando el espacio para la colocación de títulos de la deuda pública. Adicionalmente, la elevación de las tasas de interés (Ver Cuadro 22), causada por la política monetaria restrictiva, contribuiría a la contención de la demanda, pero con obvias repercusiones adversas sobre el servicio de la deuda pública interna.

El tipo de cambio siguió el mismo criterio de cálculo de la corrección monetaria buscando mantenerlo a un nivel realista, por lo que también aumentó la remuneración de los exportadores. Se esperaba restringir la demanda interna, para reducir la inflación y promover las exportaciones. De esta forma, el ajuste interno y externo se realizarían al mismo tiempo.

Si bien se logró reducir la inflación en los primeros meses del año, se hicieron evidentes las contradicciones de esta estrategia. El control de los precios públicos, mientras la tasa de interés y los ajustes cambiarios se elevaban, empeoró la

57/ Bacha L., Edmar. "Observações Preliminares Sobre a Estratégia Econômica do Novo Governo Brasileiro", Revista de Economia Política, Vol. 6, No. 1, São Paulo, 1986.

58/ Suárez L. José L., "Las Experiencias Heterodoxas Recientes de Argentina y Brasil", Cenia, mimeo, México 1987.

59/ La corrección monetaria dejó de corresponder a la variación del Índice General de Precios mensual para ser calculado por la media geométrica de las variaciones mensuales de los últimos tres meses.

situación de varias empresas estatales importantes aumentando el déficit del sector público. No obstante, a mediados del año se intentó reforzar la estrategia de reducción del déficit a través de un corte adicional de los gastos de inversión y costos de las empresas públicas, menores subsidios, recomposición gradual de las tarifas y elevación de la recaudación tributaria.

Estas medidas aumentaron las presiones internas en contra de la política económica y provocaron la pérdida de legitimidad del Ministro de Hacienda, Francisco Dornelles, principal responsable de ellas. En este contexto, un acuerdo con el FMI no era posible, por lo que las negociaciones se suspendieron en agosto de ese año.

Brasil entró en un período de cinco meses en que se mantuvieron las condiciones anteriormente acordadas en cuanto a la renegociación de la deuda y la renovación de las líneas de crédito comercial e interbancario. Ello, gracias al acuerdo oculto de Dornelles con el Fondo, el cual autorizaba a este organismo a supervisar mensualmente los agregados macroeconómicos de Brasil.

Al iniciarse el último trimestre del año, Francisco Dornelles fue sustituido por Dilson Funaro en el Ministerio de Hacienda. Su posición, desde el inicio de su desempeño como Ministro, fue de cautela en su relación directa con la Comunidad Financiera Internacional pero, al mismo tiempo, de crítica hacia la forma en como se había tratado el problema de la deuda externa. En su opinión, los procesos de ajuste recesivos para los países endeudados ya no eran aplicables.

En virtud de este hecho, se postuló como un acérrimo defensor de mantener el crecimiento económico, de la autodeterminación de la política económica y de la no sujeción de la economía brasileña a la supervisión del Fondo.

Las ideas de Funaro ganaron un respaldo político más amplio. Ello, aunado a que el país dejó de pedir dinero nuevo (ya que se reingirió la negociación al rescalcomiento de los pagos atrasados de 1985 y a los que vencían en 1986), evitó que Brasil fuera objeto de la supervisión del FMI.

Las autoridades económicas consideraron que para sostener el crecimiento era imprescindible garantizar la autonomía absoluta en la formulación de la política económica. Al aplicar una política económica coherente, los principales problemas internos serían solucionados y, con ello, se obtendría una mejor renegociación con los acreedores externos. Esta estrategia tendría éxito mientras el país no requiriera de dinero fresco y la política económica interna estuviera bajo control.

Pese a la indefinición política que prevaleció la mayor parte del año, el PIB creció en 7% en 1985 con una inflación de casi 230% y un déficit fiscal operacional que como proporción del PIB fue de 3.5% (Ver cuadros 20, 21 y 15).

El elevado crecimiento económico registrado resulta muy sorprendente si se considera que el salario real cayó 11%; por primera vez en muchos años la deuda externa reportada no solo no aumentó sino que se redujo ligeramente (Ver gráfica 6); y el resultado de las cuentas externas se deterioró pues el superávit en la balanza comercial se redujo en 5% respecto a 1984 y la cuenta corriente pasó de un pequeño superávit en ese año a un déficit de 700 millones de dólares en 1985.

La contracción de las ventas en el exterior se debió principalmente a la disminución de 6% de las exportaciones manufactureras que desde 1984 ya representaban más del 40% de las exportaciones totales.

En cuanto al crecimiento de la actividad económica, parece existir consenso respecto a que éste se debió básicamente a la expansión de la demanda agregada interna. No obstante, para ver si el incremento de la demanda contribuyó a elevar la tasa de inflación, debe revisarse el comportamiento de la oferta. Para ello, es importante analizar la evolución de las importaciones.

Las importaciones totales cayeron en un 5.4%, lo cual se explica exclusivamente por la brusca reducción de las importaciones de petróleo, ya que las importaciones de bienes no petroleros crecieron más que el PIB. Pese a ello, la falta de disponibilidad de los bienes importados no constituye un bloqueo de oferta a partir del cual se pudieran originar presiones inflacionarias. De igual forma, la falta de disponibilidad de petróleo no constituye un bloqueo semejante.

Por el lado de la oferta, resulta importante mencionar que la producción de la industria extractiva mineral, entre 1984 y 1985, creció en 11.5%. La producción nacional de petróleo 19.7%, y la de alcohol 10.8%. Por tanto, se verifica que ni la oferta de bienes importados distintos del petróleo ni la de combustibles y lubricantes impuso alguna restricción para que las presiones de demanda se tradujeran en aumentos de cantidades producidas en lugar de aumentos de precios. Asimismo, la respuesta de la producción industrial fue suficientemente vigorosa (8.4%) para debilitar un diagnóstico de bloqueo en esta esfera. Solo si el crecimiento industrial fuera menor al de la demanda ocurrirían presiones inflacionarias por un exceso de demanda en el sector industrial.

La situación se presentó en forma diferente para el sector agrícola. En éste, dado el desfase existente entre la decisión de producir y el consumo, puede atribuirse el alza de los precios agrícolas (superior al aumento en el INPC) al efecto de las presiones de demanda.

Así, puede decirse que la persistencia de las elevadas tasas de inflación no se debió predominantemente a presiones derivadas del exceso de demanda agregada o sectorial en los mercados de bienes. Solo en el sector productor de alimentos alguna presión de demanda probablemente se tradujo en elevación de precios.

Por otra parte, se dieron una serie de "choques" (que no tienen que ver con variaciones en precios por oferta y demanda en los mercados de trabajo y de bienes) positivos y negativos. Los choques positivos o inflacionarios observados en 1985 fueron: elevación de las tasas reales de interés y minidevaluaciones cambiarias. Respecto a los choques negativos o deflacionarios, pueden mencionarse: el congelamiento de precios y tarifas de bienes públicos durante la mayor parte del año, y el control de precios industriales.

Si bien es cierto que, como se mencionó anteriormente, en una economía altamente inflacionaria como la brasileña es difícil aislar los efectos de cada uno de los choques, es factible pensar que en el agregado su efecto sobre la tasa de inflación no fue demasiado significativo porque, en buena medida, unos se anularon con otros. De esta forma, puede concluirse que la mayor parte de la inflación verificada en 1985 se explicó por los mecanismos de realimentación y/o inercia por medio de los cuales los agentes intentan, y en parte consiguen, restablecer sus máximos anteriores de ingreso o sus máximos de precio reales.

Las tasas de interés internacionales siguieron su tendencia decreciente, pero la contracción de las exportaciones y el aumento en el pago de amortizaciones produjeron un aumento en el coeficiente del servicio de la deuda sobre las ventas externas (Ver cuadro 24).

El gobierno consideró que este comportamiento de la economía no era apto dadas las crecientes demandas sociales que se le presentaban. Por ello, se empezó a bosquejar un plan de estabilización que moderara la alta inflación registrada, enriquecido por la experiencia de Argentina con el Plan Austral.

Desde fines de 1985 se comenzaron a adoptar medidas que ya eran parte importante del futuro programa. En noviembre se creó un sistema de reajuste homogéneo para los principales precios de la economía. A partir de entonces, la corrección monetaria, los salarios y el tipo de cambio se ajustaron por un único sistema, ya que anteriormente el desfase en los ajustes de cada precio era un factor que retroalimentaba la inflación. Asimismo, en diciembre se instauró una reforma tributaria con el propósito de aumentar considerablemente los ingresos fiscales 60/.

60/ Suárez L., José L., op. cit.

CAPITULO III

3. EL PLAN CRUCADO

3.1 Antecedentes.

Como se desprende del capítulo anterior, las políticas ortodoxas de estabilización adoptadas entre 1981 y 1985 tuvieron muy poco efecto sobre la reducción de la inflación. La inflación brasileña mostró una extrema sensibilidad a los choques de oferta e insensibilidad a las políticas de restricción de la demanda. Por tal motivo, las tesis estructuralistas que apoyan políticas de estabilización heterodoxas cobraron gran importancia. Tales tesis sostienen, respecto a la caracterización del proceso inflacionario, que la formación y reciente dominio del sistema monopolista o de planeación y, por tanto, la transformación al capitalismo tecnoburocrático, es el hecho más general y decisivo para explicar la nueva inflación a partir de los años setenta. El intento de las empresas oligopolistas y los grandes sindicatos por aumentar su participación en el ingreso total administrando precios, intereses y salarios se traduce en inflación "administrada". Las políticas monetaria y fiscal que actúan globalmente sobre el mercado son ineficientes y presentan una relación costo-beneficio sumamente elevada en la medida en que presuponen que, hecha la corrección al nivel agregado, el mercado volverá a surgir para controlar la economía. Este razonamiento, afirman, es válido para su sistema de mercado, pero pierde viabilidad en un sistema monopolista porque en él los mecanismos de mercado dejan de funcionar en su plenitud. Así, solo hay dos formas correctas de combatir la inflación inercial, ambas de carácter administrativo, que buscan directamente controlar los precios. O se adopta una política gradual de precios, salarios y tipo de cambio de acuerdo a una inflación futura declinante, o si el nivel de inflación ya fuera muy alto, no resta otra alternativa que el choque heterodoxo.

Una de las interpretaciones teóricas más importantes acerca de la inflación giraba en torno al predominio de la inflación inercial (alimentada por la indización generalizada) sobre las condiciones de la demanda agregada y la oferta. Lopes y Lara Resende (1981) ^{61/}, Lopes (1982) ^{62/}, Modiano (1983-84) ^{63/} y

^{61/} Lara Resende, André y Lopes L. Francisco, "Sobre as Causas da Recente Aceleração Inflacionária", Pesquisa e Planejamento Econômico, dez. 1981.

^{62/} Lopes, Francisco L. "Inflação e Nivel de Atividade no Brasil: Um Estudo Econométrico", Pesquisa de Planejamento Econômico, dez. 1982.

^{63/} Modiano Eduardo, "A Dinâmica de Salários e Preços na Economia Brasileira: 1966-1981", Pesquisa e Planejamento Econômico, abril 1983.

Modiano, Eduardo, "Salários, Preços e Cambio: Os Multiplicadores de Choques numa Economia Indexada", Texto para Discussão No. 70, FUC-RJ, 1984.

Arida y Lara Resende (1984) §4/, entre otros, realizaron esfuerzos de investigación que se centraron en las formas para eliminar la inflación autónoma o inercial. En ellos, se sostiene que la inflación se vuelve inercial cuando los contratos tienen cláusulas de indicación para restaurar su valor real después de intervalos fijos de tiempo.

Para la construcción del modelo de inflación inercial surgió la necesidad de la distinción entre los factores aceleradores y mantenedores de la inflación. Los aceleradores son los que surgen de choques de demanda y oferta, y los mantenedores son los de tendencia o componente inercial. La teoría de la inflación inercial, en la medida en que es un avance conceptual de la teoría estructuralista, busca su causa en el conflicto distributivo §5/.

Un aspecto esencial de la inflación inercial es el hecho de que los reajustes de los contratos nominales en un 100% de la inflación, respecto al período previo no aseguran la meta de la constancia del valor real. Para un período dado de indicación, mientras mayor sea la inflación, menor es el valor real del contrato y, para una inflación dada, mientras menor sea el período entre los reajustes, mayor será el valor real del contrato. Es decir, la tasa de inflación y el tamaño del período de indicación son las dos dimensiones cruciales de los contratos con cláusulas del 100% de indicación en procesos de inflación inercial. Estas dimensiones no son, sin embargo, independientes. A mayores aceleraciones de la inflación el tamaño normal de los contratos se reduce. El período de indicación es lo que gobierna la memoria del sistema económico y, por ello, la eliminación de dicha memoria es la condición fundamental para romper la inercia. En la medida en que los agentes económicos se ven forzados a reducir el período de contrato cuando la inflación alcanza niveles muy altos, los ajustes se vuelven casi continuos y la memoria del sistema desaparece. Por este motivo se dice que la hiperinflación trae consigo la semilla de su propia destrucción.

Arida y Lara Resende §6/ sostienen que la relación entre el aumento de la inflación y los menores períodos de indicación es muy importante para la experiencia brasileña. La indicación formal e informal resultó ser la respuesta natural de los agentes en un proceso de inflación inercial. La naturaleza de la respuesta de indicación era similar a los estatutos legales acordados para la indicación en Brasil a través de las ORTN (Obligaciones Reajustables del Tesoro Nacional). Cada mes las autoridades monetarias anunciaban el cambio en el valor de las

§4/ Lara R., André y Arida Pérsio, "Inertial Inflation and Monetary Reform in Brazil", PUC-RJ, mimeo, Rio de Janeiro 1984.

§5/ Modiano, Eduardo, "The Cruzado Plan: Theoretical Foundations and Practical Limitations", Dept. of Economics, PUC-RJ, First Draft, mimeo, Rio de Janeiro, jan. 1987.

§6/ Lara R., André y Arida Pérsio, op. cit.

ORTN. Este cambio correspondía a la variación mensual en el Índice General de Precios. Con excepción del tipo de cambio y la tasa salarial, casi todos los contratos indizados en Brasil se denominaban en ORTN's. El tipo de cambio nominal era revisado de acuerdo a un régimen "pegged" $\frac{67}{100}$ por lo general cada semana. Por su parte, los contratos salariales eran por 6 meses y con un 100% de indización respecto al Índice General de Precios.

Del diagnóstico anterior se desprende que si la inflación es inercial, si no es consecuencia de un exceso de demanda agregada sobre la oferta, sino de la capacidad de los agentes económicos de repasar automáticamente los aumentos de costos a precios, la solución lógica es el control administrativo. La capacidad de reproducir en forma instantánea la inflación pasada al presente sería mayor no solo mientras mayor fuera el nivel inflacionario, sino también mientras más oligopolizados o estatizados fueran los mercados de bienes y servicios y del trabajo.

En este contexto, se recomendaba una reforma monetaria y el congelamiento temporal de los precios para reducir la memoria del sistema. Tal propuesta estaba basada en ciertas premisas acerca de la situación económica de Brasil:

1. Dado que el déficit operacional y la política monetaria estaban bajo control, la economía de Brasil no se encontraba presionada por un exceso de demanda.

2. Tampoco existía una presión por choque de oferta ya, que se había dado una devaluación real cambiaria y la eliminación de subsidios a bienes de consumo básico y servicios públicos que son los ajustes principales de los precios relativos.

3. Por lo tanto, se concluía que la inflación brasileña era predominantemente inercial, basada en la inflación pasada.

En la medida en que tales premisas fueran válidas, la reforma monetaria y el congelamiento temporal de precios serían condiciones suficientes para la eliminación de la memoria del sistema. No obstante, si la inflación no fuera puramente inercial, estas medidas permitirían estabilizar los precios pero tendrían que ser precedidas por políticas de acción directa sobre las causas del proceso inflacionario. Así, la reforma monetaria y el congelamiento temporal de precios tendrían que ver solo con la inflación inercial y no con déficit fiscales o choques de oferta.

La reforma monetaria propuesta contenía los siguientes elementos:

 $\frac{67}{100}$ Que por estar fijado en relación al dólar sigue los movimientos de éste tanto en dirección como en magnitud.

1. La introducción de dinero indizado. Es decir, en una fecha predeterminada se podría a circular, además del cruceiro, una nueva moneda la cual tendría una paridad fija de uno a uno con las ORTN. Ambas monedas circularían en forma simultánea durante un periodo de transición durante el que la apreciación de las ORTN continuaría siendo establecida por el cambio en el Índice General de Precios calculado en cruceiros. La tasa de cambio entre la nueva moneda y el cruceiro sería revisada diariamente de acuerdo a la interpolación geométrica de los valores disponibles de ORTN.

La circulación paralela del cruceiro y la nueva moneda le daría a esta última credibilidad porque la gente observaría que se apreciaria diariamente en relación al cruceiro.

2. Durante el periodo de transición, el tipo de cambio en cruceiros seguiría el sistema "pegged". La tasa cambiaría en la nueva moneda permanecería constante al tipo de cambio real previo a la reforma monetaria, ignorando la inflación externa. Se mantendrían los controles de capital.

3. Habría libre convertibilidad entre cruceiros y nueva moneda (en ambas direcciones) al tipo de cambio corriente. Ello era esencial para evitar que la velocidad de circulación del cruceiro aumentara.

4. Se convertirían a la nueva moneda todos los depósitos a la vista en el sistema bancario con el fin de que no se vieran afectados por la depreciación del cruceiro.

5. Todas las transacciones realizadas por el Banco Central en los mercados financieros, los contratos en ORTN y los precios administrados establecidos por el gobierno serían inmediatamente determinados en la nueva moneda.

La eliminación de la inflación inercial traería consigo ganancias para el gobierno, ya que con una tasa de inflación muy elevada, la ganancia del señoriaje $\frac{C}{100}$ es mayor a la que puede derivarse del impuesto inflacionario. Puesto que la demanda por dinero aumentaría, el gobierno podría financiar ciertos gastos a una tasa de interés del cero por ciento, evitando aumentos en impuestos o emisión de deuda.

6. Los esquemas de indización salarial no serían abolidos por ley. Sería posible, sin embargo, optar por la conversión de los contratos a nueva moneda de acuerdo a una fórmula definida. La misma regla de conversión sería aplicable a rentas y otros contratos indizados.

7. Se continuaría calculando la inflación en cruceiros después de la emisión de la nueva moneda. La inflación en la

 $\frac{C}{100}$ Ganancia obtenida de la diferencia entre el valor monetario y metálico de las monedas.

nueva moneda, durante el período de transición en que coexisten los dos tipos de monedas, es por «definición nula». Por ello, se induciría un rápido desplazamiento de cruzeiros por nueva moneda.

En cuanto a la determinación de precios, dada la superioridad de la nueva moneda en términos de las tres funciones tradicionales del dinero ^{83/}, el cálculo de la inflación en cruzeiros iría perdiendo sentido en la medida en que la cantidad de precios expresada en nueva moneda aumentara. Entonces, el Banco Central simplemente fijaría la tasa de depreciación del cruzeiro respecto a la nueva moneda igual a la tasa promedio observada en el pasado inmediato.

En lo que se refiere al congelamiento de precios, todos los economistas estaban de acuerdo en que debería ser temporal, pero no se ponían de acuerdo respecto a cuando suspenderlo y la forma de hacerlo. El mayor problema era que un descongelamiento prematuro pudiera reintroducir las expectativas inflacionarias y revivir las condiciones de inflación inercial, mientras que un descongelamiento demasiado tardío podría degenerar en serios problemas de abastecimiento. Además, en el día D (día del inicio del Plan), los precios relativos deberían estar razonablemente ajustados no habiendo distorsiones causadas por congelamientos parciales y subsidios. Los desfases en los aumentos de precios deberían ser lo suficientemente pequeños para que, en ese día D, los precios relativos no se desequilibraran con el congelamiento ya que el último reajuste se realizaría más o menos en ese día D.

^{83/} Medio de Cambio, unidad de cuenta y reserva de valor.

3.2 Características del Plan.

Cuando en enero de 1986 la inflación alcanzó 16.2% y en febrero 14.3%, la situación se tornó insostenible. Las autoridades monetarias consideraron la teoría de la inflación inercial y verificaron el éxito obtenido por reformas monetarias y congelamientos generales de precios, salarios y tipo de cambio implementados en Argentina e Israel en 1985. Ante ello, se hacía cada vez más evidente que la alternativa para eliminar la inflación inercial brasileña sería el congelamiento general de precios y la reforma monetaria, es decir, un choque heterodoxo. Al respecto, Dias Carneiro sostiene que la explosión de las tasas mensuales de inflación a principios de 1986 marcó un deterioro del soporte político del gobierno, lo cual se percibió como una amenaza para la estabilidad del mismo 20/. Desde el punto de vista político, el experimento del Cruzado permitiría al Presidente recuperar no solo la iniciativa en los asuntos económicos, sino el control político que parecía escapársele entre los dedos.

Así, el Plan Cruzado fue lanzado el 28 de febrero de 1986. El Cruzado es un plan heterodoxo de estabilización económica basado en los modelos teóricos relativos a la presencia de inflación inercial, principalmente en aquel elaborado por Pérsio Arida y André Lara Resende 21/. Por tal motivo, dicho Plan partía del supuesto de que, en el momento de su aplicación, la inflación de Brasil era predominantemente de tipo inercial. Como consecuencia, su objetivo era precisamente siguiendo el razonamiento de los modelos teóricos, implementar una reforma monetaria y una política de ingresos que permitiera eliminar el componente autónomo de la inflación sin por ello sacrificar el crecimiento de la economía.

Los ingredientes básicos del Plan Cruzado fueron:

1. Reforma Monetaria.

a) Se introdujo una nueva unidad monetaria, el cruzado (equivalente a mil cruzeiros) para remplazar al antiguo cruzeiro.

b) Se publicó una tabla de conversión para los pagos en cruzados de deudas contratadas en cruzeiros. La tabla de conversión supuso que los contratos fueron firmados con una inflación de 0.45% diaria.

c) Fue eliminada la corrección monetaria de todos los contratos a plazos. Solo permanecieron indizados algunos conceptos de ahorro de monto reducido. Las ORTN, instrumento ampliamente utilizado para financiar las cuentas fiscales, se congelaron a su valor exigible al 28 de febrero de 1986 por un

20/ Dias Carneiro, D., "The Cruzado Experience: An Ultimate Evaluation After Ten Months", FUC-RJ, Dept. of Economics, mimeo, First Draft, Rio de Janeiro, jan. 1987.

21/ Lara Resende, A., y Arida, P., op. cit.

año y se transformaron en GIN (obligaciones del Tesoro Nacional) no reajustables durante ese mismo periodo.

d) En vista de que su nivel no había alcanzado valores muy altos, las tasas de interés se mantuvieron libres.

e) En relación al compromiso de emisión, no se estableció un compromiso concreto. Se esperaba que el déficit fiscal del gobierno no provocara presiones sobre la emisión de la autoridad monetaria.

2. Reforma Fiscal.

El Plan descansa en el equilibrio que generaría la reforma tributaria de diciembre de 1985. Las tarifas públicas no se ajustaron pues se pensó que ello no era necesario para lograr el equilibrio fiscal y que muchas de ellas ya estaban ajustadas.

a) Se promovió la reducción del plazo de recaudación impositiva, tanto para eliminar el rezago existente como para reducir el nivel de precios.

b) En materia de egresos, se asumió el compromiso de reducir los gastos del gobierno y que el déficit operacional, como proporción del PIB, no rebasara el 0.5%. Su diferencia con respecto al déficit nominal, fundamentalmente pago de intereses, se abatiría por medio de la congelación de los reajustes que cobraba la deuda interna.

3. Nivelación de Precios.

a) Congelamiento general de precios y tarifas en cruzados a su nivel del 28 de febrero de 1986. Los precios de alrededor de 500 artículos fueron congelados y su fiscalización se intensificó en forma generalizada. La fiscalización de los precios fue atribuida formalmente a los fiscalizadores profesionales e informalmente a toda la población.

Este congelamiento fue importante para prevenir las correcciones defensivas de los precios que deteriorarían el éxito del programa.

Se pensaba que si no había presiones generalizadas en el índice de precios, ya sea en el pasado o en el futuro, las distorsiones en precios relativos podrían ser corregidas a lo largo de la vida del plan compensando algunos aumentos en precios con las caídas en otros.

4. Nivelación de Salarios.

a) Conversión de salarios de cruzeiros a cruzados basada en el salario real promedio de los 6 meses pasados y en la fecha de su último ajuste más un premio de 8% (15% para los salarios mínimos). A partir de este incremento los salarios se

congelaron. Aumentos futuros en los salarios ocurrirían una vez al año a través de negociaciones libres, con un ajuste automático del 60% del aumento pasado (a partir del 28 de febrero) en el índice oficial del costo de la vida. Solo habría aumentos adicionales cuando la inflación acumulada llegara al 20% desde la última negociación. Además, se estableció un seguro de desempleo.

5. Tipo de Cambio.

a) Se fijó el tipo de cambio a su nivel del 28 de febrero de 1986, es decir, 13.86 cruzados por dólar. El tipo de cambio no fue congelado sino fijado por tiempo indefinido, ya que se pensaba que así no se asociaría el descongelamiento con una devaluación de Arta. Asimismo, existía un mercado paralelo cuya brecha respecto al tipo de cambio oficial era de aproximadamente el 25%.

Por otra parte, se adoptó un plan de emergencia especial para garantizar la oferta de alimentos básicos, otorgando al gobierno federal el derecho de proveer de artículos básicos a la población para evitar especulación en contra del programa. Esta medida fue vista como una garantía de que el gobierno tendría los medios para evitar una crisis de oferta considerable.

Respecto a esta serie de medidas, resulta conveniente destacar las polémicas surgidas a partir de dos de ellas principalmente: La conversión salarial y la fijación del tipo de cambio.

Por un lado, los salarios no podían ser convertidos directamente de cruzeiros a cruzados debido a las diferentes bases de fecha de los ajustes. Tampoco podían ser reajustados por su valor pico (100% del INPC hasta esa fecha) y enseguida ser convertidos a cruzados porque, tratándose de un contrato a plazo, eso implicaría un aumento en el salario real de los trabajadores que no haría viable el congelamiento para las empresas en la medida en que estrangularía sus ganancias. La solución encontrada fue una tabla simple de conversión de los salarios y abonos recibidos en los últimos 6 meses en cruzados de forma que se garantizara la reconstitución del salario medio real, y por tanto, el poder adquisitivo de los trabajadores. La gráfica 7 ilustra el proceso de recomposición salarial en lo que ha dado por denominarse "patrón serrucho". Inmediatamente después de un reajuste nominal del salario se tiene un pico del salario real. A lo largo del periodo en que el salario nominal es mantenido fijo en cruzeiros, se presenta una caída del salario real ocasionada por la elevación continua del índice de precios. El salario real alcanza su nivel más bajo en el instante inmediato anterior al próximo reajuste. En un contexto de estabilidad en las tasas mensuales de inflación este ciclo se repite cada periodo (6 meses generalmente). Queda claro entonces que la media, calculada entre dos reajustes consecutivos, representa una medida más estable del salario real en una economía indizada.

Así, la estabilidad inflacionaria y la estabilidad de los salarios reales (en términos de sus valores medios) son sinónimos.

Un argumento geométrico permite verificar la existencia de una relación directa entre los valores pico y la tasa de inflación. Nótese en la gráfica 7 que una reducción del pico del salario real que mantenga inalterado el valor medio entre dos reajustes consecutivos corresponde a una rotación del declive en el sentido contrario al movimiento de las manecillas de un reloj, y es equivalente al crecimiento del índice general de precios (a la reducción del pico correspondiente a una caída en la inflación). En el límite, con el pico igualándose a la media, el declive se vuelve horizontal y el componente inercial de la inflación tiende a desaparecer. Así, el principal ingrediente de la estabilidad de los precios sería la reducción de los picos a los valores medios. La institución de una nueva moneda, el congelamiento de salarios y precios, y la supresión de los mecanismos de indexación reforzaría esta estabilidad.

En torno a esta medida surgió una discusión importante en cuanto a si la forma de conversión de salarios era la adecuada. Por ejemplo, Singer 72/ sostenía que la tabla de conversión "robaba" un mes de devaluación al multiplicar el salario de febrero por uno, cuando en ese mes el INPC había sido del 14,36%, y que tal "robo" reducía el salario medio en 11%. Ello, con el abono del 8%, representaba una caída del 3% en el salario de marzo respecto a su verdadera media.

Al artículo de Singer, respondieron Maia Gomes 73/, Vidal Luna 74/, Nassif 75/ y Arida 76/ que la tabla de conversión era adecuada y que lo que Singer llamaba un "robo" solo era una mala interpretación de la misma. El salario de febrero, continuaban, es multiplicado por uno porque los salarios que se reciben el último día de febrero se gastan hasta marzo y, dado que la inflación esperada es de cero, el salario real no disminuirá en absoluto.

Asimismo, Barelli 77/ se pronunció en contra de la existencia de un solo criterio de actualización monetaria del valor de los salarios. Estableció que hay otras formas de pago del salario además de la mensual (semanal, diaria, etc.) y que,

72/ Singer Paul, "Os Salários no Decreto-lei No. 2.283", Folha de Sao Paulo, Marco 4, 1986.

73/ Maia Gomes, G., "Ainda os Salários no Decreto-lei No. 2.283", Folha de Sao Paulo, Marco 5, 1987.

74/ Vidal Luna, F., "O Programa de Estabilizacáo e os Salários", Folha de Sao Paulo, Marco 8, 1986.

75/ Nassif Luis, "O DIEEDE e a Falacia do Salário Irreal", Folha de Sao Paulo, Marco 9, 1986.

76/ Arida, Pêrsio, "Os Salários na Reforma Monetaria", Folha de Sao Paulo, Marco 9, 1986.

77/ Barelli, W., "Dez Pontos para Reflexáo", Folha de Sao Paulo, Marco 8, 1986.

además, no todos los que reciben su salario a fin de mes lo gastan hasta el siguiente como lo suponen en la tabla de conversión de los salarios. Por su parte, Bacha 78/ opinaba que la forma de conversión constituyó una violación de la neutralidad distributiva que perseguía el programa en vista del reconocimiento, por parte del gobierno, de que dado que los salarios reales habían estado en una situación desfavorable desde la crisis de cambios de 1982, no sería justo mantener los salarios reales congelados a su valor real medio de los 6 meses anteriores.

Por otro lado, y en lo que hace al tipo de cambio, lo controvertido de la medida resultaba del hecho de que éste no fue devaluado antes de su fijación con el Plan. Así, no se establecía, por tanto, un margen de seguridad para hacer frente a una pequeña inflación en los próximos meses que necesariamente valorizaría al cruzado en el futuro. Esta afirmación tiene sentido si se reconoce, como lo hace Cardoso 79/, que pese al congelamiento, es irreal esperar en la práctica una inflación de cero en los meses posteriores a éste. No obstante, Modiano 80/ afirmaba que la comfortable posición externa de Brasil y la devaluación del dólar frente a las monedas europeas y del Japón a fines de 1985 y principios de 1986, parecieron eliminar la necesidad de una maridevaluación previa al Plan.

78/ Bacha, Edmar, "A Inercia e o Conflito: O Plano Cruzado e seus Desafios", Texto para Discussão, Dept. de Economia, PUC-RJ, Jun. 1986.

79/ Cardoso, Eliana, "Segunda Fase do Choque e as Pressões Inflacionárias", Folha de São Paulo, Maio 18, 1986.

80/ Modiano, E., "The Cruzado Plan...", op. cit.

3.3 Resultados del Plan.

Tras la promulgación del Plan Cruzado, la aceptación popular fue inmediata. El apoyo al congelamiento y al Plan en general por parte de los economistas y el resto de la población, se dió en cuanto fue anunciado formalmente.

El Plan Cruzado resultó en una continuación y aceleración del crecimiento económico, pero una de las consecuencias más importantes que trajo consigo fue un crecimiento excesivo de la demanda agregada. El "boom" de la demanda puede explicarse por:

a) El efecto en la masa salarial de la sincronización de los ajustes y el premio del 8 y 10% de los salarios.

b) Los efectos riqueza asociados al cambio repentino de las expectativas inflacionarias, la ventaja de los precios de muchos bienes cuyo nivel relativo estaba atrasado en el momento del congelamiento, y la eliminación de la indización de los depósitos de ahorro que desplazaron fondos hacia el consumo. La reasignación de portafolios también se relacionó con las expectativas de inflación en favor del consumo de bienes durables y la reducción de los saldos precautorios a medida que la aceleración del crecimiento redujo el riesgo de desempleo.

c) Un déficit público operacional que aunque era significativamente menor al registrado en 1985, continuaba siendo demasiado elevado para poder cumplir con la meta inflacionaria propuesta.

d) Una excesiva monetización.

Por su parte, la oferta agregada no pudo adaptarse al abrupto crecimiento de la demanda, en particular de aquellos bienes cuyos precios habían sido congelados debajo de su verdadero nivel. Específicamente, ello se observó en artículos tan diversos como: automoviles, textiles, leche, carne y huevos. El crecimiento sectorial muestra las dificultades que se presentaron para abastecer la demanda. El crecimiento de la industria en 1986 fue de 10.2% promedio en relación a 1985 (Ver gráfica 8), pero la producción de bienes de consumo durable, aunque se expandió en un 20.3%, no logró terminar con las largas "colas". La producción de bienes de capital aumentó 21.6%, no obstante, la importación de bienes de capital creció en un 20.9%.

En julio, el gobierno trató de contener la demanda mediante la adopción de dos medidas esencialmente:

1) Instauración de un préstamo compulsorio, reintegrable a los 3 años, que adoptó la forma de un impuesto a los sectores cuya demanda era excesiva y también al consumo de ciertos artículos suntuarios como viajes al exterior.

El ahorro compulsorio aumentado fue importante para las necesidades de financiamiento del gobierno que resultaron de problemas de más largo plazo relacionados con la caída en los ingresos por impuestos respecto a los esperados.

2) Promesa de venta de algunas de las 200 empresas paraestatales.

A pesar de estas medidas, al finalizar el tercer trimestre del año, el exceso de demanda aún persistía y, con el crecimiento continuado en los meses posteriores al Plan, muchos sectores estaban aproximándose al agotamiento de su capacidad instalada con pocas esperanzas de aumentarla en el corto plazo. Las inversiones privadas continuaron reducidas debido al subyacente escepticismo respecto al éxito final del Plan y a la posición desfavorable de muchas empresas sorprendidas en atraso por el congelamiento.

Durante el primer mes de funcionamiento del Cruzado, resultó evidente que, dado que los precios industriales en su mayoría se habían fijado en base a una inflación esperada que no se materializaría, éstos tendrían que bajar. Los precios promedio al consumidor de hecho decrecieron en 0.11% de acuerdo al índice de precios oficial. Ello fue suficiente para modificar las expectativas de inflación. La inflación de los siguientes siete meses fue menor al 2% mensual comparado con el 14% antes de marzo (Ver gráfica 9). No obstante, como el gobierno congeló de un día para otro los precios, unos quedaron encima y otros debajo de la realidad. El 28 de febrero, algunos sectores que habían ajustado sus precios exactamente antes del congelamiento estaban en posición ventajosa mientras que otros que habían planeado reajustes para tiempo después quedaron en desventaja. Así, comenzaron a surgir dificultades en cuanto a la oferta de productos cuyos precios habían sido congelados a un nivel "incorrecto". Ello llevó a escaseces y sobreprecios ilegales en un contexto de exceso de demanda cuya intensidad no fue completamente anticipada. Estas dificultades afectaron no solo el mercado de bienes de consumo durable, sino también algunos mercados de bienes básicos que ya enfrentaban perturbaciones relacionadas con su comportamiento cíclico de largo plazo.

Simonsen ^{81/} uno de los críticos más importantes, establece que la concepción del Cruzado parece haber estado basada en el principio de que el congelamiento de precios sería meramente transitorio, y su función principal sería la de apoyar la política salarial. Sin embargo, el deseo de mantener a toda costa la popularidad que alcanzó el Plan y la transformación del mismo de un proyecto económico a un proyecto electoral para el 15 de noviembre ^{82/} fueron la sentencia de muerte del Cruzado como un plan digno de respeto.

^{81/} Simonsen, Mario H., "El Ascenso y Descenso del Choque Heterodoxo", La Jornada, pp. 18, Año 3, Núm. 863, Febrero 11, 1987, México, D.F.

^{82/} Se celebrarían elecciones para diputados y senadores.

El gobierno fijó un objetivo de 0% de inflación en un esfuerzo por borrar en forma efectiva las expectativas inflacionarias de la memoria de los agentes económicos. Ello llevó al abandono de cualquier intento de corregir los "errores de precios" implicando que el gobierno optó por retrasar lo más posible cualquier medida correctiva por temor a disminuir la confianza en la efectividad del congelamiento de precios, sobre todo, en vísperas de las elecciones del 15 de noviembre. Como consecuencia, la corrección fue transferida al futuro.

Quando la industria y el comercio se percataron de las dificultades que existían para atacar frontalmente el Plan Cruzado, comenzaron a cobrar sobre precios por sus mercancías o a especular con los inventarios en obvia violación de las normas de abastecimiento y de la política económica que el gobierno quería implementar. Los hechos posteriores al Plan Cruzado vinieron a contradecir todas las expectativas de los agentes económicos por los siguientes motivos: el realineamiento esperado de precios no ocurrió, el elevado crecimiento de la demanda presionó a los sectores de "precios flexibles" aumentando en mucho la inestabilidad de precios relativos, y las presiones de costos se incrementaron.

La Sunab 83/ no podía supervisar o fiscalizar por sí sola la vigencia del congelamiento de precios con eficiencia. Era una tarea demasiado compleja para un solo organismo. "La diferencia entre el precio de mercado y el oficial, así como la falta de fiscalizadores, dado el número de violadores, situó al congelamiento en el campo de lo ridículo" 84/.

En resumen, aunque el congelamiento inicial, al detener la inflación en su trayectoria, revirtió las expectativas inflacionarias y eliminó los aspectos inerciales de la inflación, hubo un efecto colateral negativo de suprimir temporalmente el funcionamiento del mecanismo de precios como asignador de recursos. Este hecho implicó que el exceso de la demanda sobre la oferta no pudiera ser ajustado, en virtud de lo cual el desabasto y, posteriormente, el surgimiento de mercados negros se hicieron evidentes.

A fines del tercer trimestre resultó obvio que el paquete de julio no había contribuido significativamente a revertir el deterioro de las expectativas ni había resuelto los más evidentes desequilibrios del mercado. Las tasas de inflación mensual se mantuvieron bajas pero acelerándose. Los precios agrícolas dejaron de caer y la escasez se volvió un severo problema en el sector urbano.

83/ Superintendencia Nacional de Abastecimiento.

84/ Simonsen, H. Mario, op. cit.

Es importante mencionar que el gobierno, en su afán por mantener la tasa de inflación lo más cercana posible a cero hasta después de las elecciones, decidió excluir del cálculo de la inflación, medida por el Índice de Precios al Consumidor, los aumentos de precios en gasolina, alcohol y automóviles, provocados por el préstamo compulsorio de julio. No obstante, ante las protestas de las centrales sindicales y del propio presidente de la IBGE ^{85/}, Edmar Bacha, se optó por calcular dos índices: con y sin exclusión de los efectos del préstamo compulsorio.

Así, los índices de inflación manipulados o subestimados fueron un terreno fértil para la especulación de toda naturaleza, sobre todo en el mercado financiero en el que las tasas de interés son reguladas al ritmo de las previsiones del comportamiento futuro de los precios.

En cuanto al déficit público operacional, aunque el gobierno había adoptado una reforma tributaria antes del Plan, el déficit presupuestal no parecía estar bajo control transcurridos 5 meses de la aplicación de éste. Los factores que motivaron esta situación fueron:

1. La repentina caída de la inflación y la eliminación de la corrección monetaria, resultaron en la reducción de las actividades financieras. Ello significó que el dinero antes aplicado al mercado de títulos públicos fuera descolocado para darle otras aplicaciones, produciendo así una disminución de la renta de las actividades financieras y serios problemas de disponibilidad de recursos de financiamiento para el gobierno.

2. Para sostener el congelamiento, el gobierno aumentó los subsidios en forma importante y disminuyó los impuestos indirectos. El ingreso operacional del sector productivo estatal presentó en 1986 una caída significativa en comparación con 1985 como reflejo del congelamiento de los precios y tarifas de los bienes y servicios producidos por las estatales. Las empresas estatales sorprendidas en atraso por el congelamiento aumentaron su dependencia de los subsidios del gobierno.

3. Los gastos corrientes del gobierno fueron afectados por el Plan debido a la adopción del seguro de desempleo basado en fondos públicos, y a que el aumento general de los salarios también ocurrió en el sector público. Los gastos del Tesoro Nacional constituyeron el principal factor de presión expansionista sobre el déficit público en 1986. Lo anterior evitó que el ajuste que había de realizarse en las finanzas públicas mientras los precios se mantenían congelados, y que impediría la reactivación de la inflación una vez que los precios fueran liberalizados, se realizara completamente.

^{85/} Instituto Brasileiro de Geografia y Estadística.

Respecto a la política monetaria seguida por el Banco Central, varios economistas ^{86/} concuerdan en opinar que fue demasiado expansiva. Por ejemplo, Dias Carneiro ^{87/} sostiene que aunque el crecimiento de la oferta monetaria nominal (M1) en casi 200%, de febrero a julio, no es suficiente para afirmar lo anterior, el comportamiento de un agregado mayor (M4) sí confirma la excesiva expansión monetaria. El crecimiento de M1 podría reflejar el incremento de la demanda por dinero derivado de un menor costo de oportunidad de mantener dinero y cuentas de cheques. Sin embargo, la estabilidad de precios solo puede ocasionar reasignaciones en el portafolio de los agentes si los activos indexados se sustituyen por dinero no indexado. Por lo tanto, una expansión de M4 de 22.3% entre febrero y julio de 1986, denota una rápida monetización de la economía.

CUADRO 31

Agregados Monetarios

	Base Monetaria	Billetes y Monedas	Depositos Vista				
				M1	M2	M3	M4

1986							
Ene	46.0	21.8	80.3	102.1	271.0	537.0	829.6
Feb	52.0	21.0	95.5	117.5	323.0	634.0	966.0
Mar	70.0	29.6	180.2	209.8	414.0	715.0	1085.2
Abr	95.0	38.5	212.1	250.6	448.0	713.0	1098.3
May	109.0	43.9	244.6	288.5	482.0	765.0	1133.0
Jun	121.0	46.2	288.1	334.3	531.0	820.0	1175.3
Jul	138.0	49.1	263.5	332.6	542.0	837.0	1180.3
Ago	146.0	55.3	300.2	355.4	593.0	894.0	1244.5
Sep	150.0	56.2	316.4	372.5	631.0	944.0	1310.1
Oct	158.0	62.3	335.0	397.4	700.0	1016.0	1359.5
Nov	173.0	69.9	343.6	413.5	n.d.	n.d.	1387.3
Dic	n.d.	84.2	367.9	452.1	n.d.	n.d.	1500.1

1987							
Ene	n.d.	67.1	280.0	347.2	n.d.	n.d.	1519.8

FUENTE: Banco Central do Brasil, Relatório 1986.

Otro hecho que corrobora lo anterior es la tasa real de interés *ex-post* y el diferencial entre el mercado paralelo y el oficial del tipo de cambio. Tanto la tasa de rendimiento neta de muy corto plazo como la de Cedes ^{88/} permanecieron a muy bajo nivel o negativas. A su vez, mientras que el tipo de cambio

^{86/} Dias Carneiro, D.: "The Cruzado...", op. cit. Simonsen, Mario, op. cit.

Suárez, Losada, J., op. cit.

^{87/} Dias Carneiro, D.: "The Cruzado...", op. cit.

^{88/} Certificados de Depósito.

oficial se mantuvo fijo, en el mercado paralelo se devaluó precipitadamente mostrando el clima de incertidumbre ocasionado por el retraso en el anuncio de medidas complementarias. Al finalizar agosto, la brecha entre la cotización del dólar en el mercado oficial y el paralelo ya era del 70%.

Simonsen ^{89/} argumenta que debido a que el cruzado servía como un activo que mantenía su valor real, cosa que el cruzado no podía hacer, el gobierno se favorecía porque era capaz de recuperar el señoriage. Con el aumento en los depósitos a la vista las reservas obligatorias de los bancos en el Banco Central aumentaron considerablemente. Dichos recusos permitieron al Banco Central intercambiar deuda pública por cruzados que no devengaban intereses. No obstante, continúa, se cometieron tres errores muy importantes:

1. Pensar que como ya había espacio para cierta remonetización, el déficit público podía financiarse expandiendo el circulante sin que aumentara la inflación, y que además ello no tendría ningún efecto sobre las expectativas inflacionarias.

2. Controlar en marzo y abril las tasas de interés nominales bajo el supuesto de que las tasas de interés reales no necesitaban ser modificadas y que la inflación esperada era de cero. No existía ningún estudio empírico que demostrase la validez de esos supuestos. Así, las tasas de interés fueron imprudentemente reducidas.

3. Pensar que la remonetización se justificaba en la medida en que los agentes sustituyeran activos financieros por circulante y no porque se expandiera el total de activos financieros en poder del público (M4).

En esta forma, puede afirmarse que la excesiva monetización de la economía proveniente de un déficit público todavía elevado, redundó en una mayor presión sobre el nivel general de precios.

El sector más afectado por la reforma fue el sector financiero. La extinción de la corrección monetaria suprimió de golpe una de las principales fuentes de ingreso que los bancos tenían en una economía altamente inflacionaria. De hecho, al prestar dinero a personas o empresas a tasas que llegaron a ser de entre 500 y 600% anual, los bancos introducían ahí los intereses y la corrección monetaria, misma que no era repasada a los depositantes cuyas cuentas corrientes con depósitos a la vista no recibían nada. Con el Cruzado, de la noche a la mañana los banqueros perdieron esa fuente de ganancias, la cual no pudo ser compensada por el notable aumento de los depósitos a la vista (Ver gráfica 10).

Entre marzo y septiembre, la situación de la balanza comercial se mantuvo a un nivel razonablemente estable. Sin

^{89/} Simonsen, Mario, op. cit.

embargo, el repentino deterioro de ésta (Ver gráfica 11) después de septiembre, contribuyó a una mayor erosión en la confianza en el mantenimiento de las reglas del juego, validando un mayor incremento en las tasas del mercado negro.

Los tipos de cambio del mercado negro, al principio del cuarto trimestre, marcaron un alto nivel de incertidumbre no solo con respecto a la posición externa futura, sino al desarrollo político y a la administración de la política económica con el Plan Cruzado. Otro indicador de tal incertidumbre fue que por primera vez los capitales extranjeros empezaron a huir del país y las reservas internacionales cayeron a pesar de la reducción en las tasas de interés y en el precio del petróleo (Ver gráfica 12).

El deterioro de los resultados comerciales de Brasil se explica fundamentalmente por la contracción de las exportaciones. En este comportamiento cuatro factores fueron determinantes:

1. Menor precio y volumen exportado de café y soya.
2. Desempeño negativo de los productos semi-manufacturados básicamente en función de sus precios.
3. Reducción de las exportaciones de productos manufacturados a raíz del aumento en la demanda interna y problemas de abasto en la cadena de producción, cuestiones de precios y volumen, así como especulación con el tipo de cambio.

Este último factor se volvió evidente a partir de septiembre cuando, debido a ciertas señales de presiones inflacionarias y deterioro del saldo comercial, los exportadores comenzaron a retardar al máximo sus ventas. Un elemento relevante para explicar el deterioro del saldo comercial es el sesgo anti-exportador de la política cambiaria. El sostenimiento de un tipo de cambio fijo, pese a una inflación mayor a cero, mermó la rentabilidad de las exportaciones. El 15 de octubre, ante la fuerte contracción de las exportaciones manufactureras, el gobierno decidió devaluar el tipo de cambio.

Como se mencionó anteriormente, además de la caída de los ingresos por exportación, se dió una desinversión líquida de capitales extranjeros muy importante, cuando en realidad se esperaba una entrada de 800 millones de dólares. Es decir que, el déficit de 4 mil millones de dólares en la balanza de pagos resultó en un 75% por el menor nivel de exportaciones netas y en un 25% por la desinversión del capital extranjero, aproximadamente.

3.3.1 El Plan Cruzado II

Tras una victoria aplastante del PMDB 20/ (partido del gobierno) en las elecciones de noviembre, y ante la repentina caída en las exportaciones mensuales que ocurrió en octubre, se anunció un nuevo paquete de políticas.

El nuevo conjunto de medidas llamado "Cruzado II", cuyos objetivos eran: controlar el déficit público via un aumento en el ingreso fiscal del Tesoro, incentivar el ahorro y controlar el exceso de demanda, y fomentar las exportaciones y generar nuevos recursos para inversiones, fue anunciado el 21 de noviembre de 1986.

Las principales medidas del Cruzado II fueron:

- 1) Incremento de los impuestos indirectos y de las tarifas públicas. Según estimaciones oficiales este incremento acrecentaría el ingreso público en cerca de 4% del PIB en un año.
- 2) Ajustes en los precios de automóviles (80%), gasolina (60%), energía (21%), teléfono (35%), cigarrillos y bebidas (100%), carne (80%), leche y derivados (100%), azúcar (60%) y trigo (100%).
- 3) Regreso a las minidevaluaciones diarias del tipo de cambio.

Estas disposiciones lejos de restituir la confianza alentaron la incertidumbre al ser implementadas en forma tardía y hasta después de llevadas a cabo las elecciones.

La devaluación cambiaria de octubre, dada la importancia que el tipo de cambio siempre tuvo como referencia de precio, señaló la retomada de la indización en la economía. La indización del tipo de cambio era necesaria para enfrentar el deterioro de las cuentas externas, pero internamente reintrodujo el desajuste financiero de los agentes endeudados en moneda extranjera y, por tanto, un fuerte elemento de presión inflacionaria.

Con el Cruzado II la indización retornó a los mercados financieros. A medida que las tasas de inflación esperada aumentaron, los mercados a futuros de Cedes registraron tasas de interés nominales a niveles de más del 300%, similares a las observadas antes del Plan Cruzado I.

Una vez más, para disminuir el impacto en el índice oficial de precios al consumidor que implicaría un ineludible aumento salarial, en enero de 1987 el gobierno anunció que modificaría el índice de precios y aislaría el nuevo índice de los efectos más significativos del paquete. De esta forma, el gobierno reconocía que los ajustes de precios necesarios se harían a costa de los asalariados.

20/ Partido del Movimiento Democrático Brasileño.

Finalmente, tras una fuerte controversia y la amenaza del partido del gobierno de suspender el apoyo a las nuevas medidas, el gobierno decidió olvidarse de intervenir en el índice de precios y permitir el accionamiento de la cláusula "gatillo" ^{21/}.

Como efectos colaterales, el Plan Cruzado II trajo consigo el aumento de las expectativas de inflación, la destrucción del pacto social que se había formado en torno del Plan Cruzado I, una elevación significativa de la variabilidad de los precios relativos y el aumento de las presiones de costos a través del tipo de cambio y los salarios.

Pese a una importante reducción en las obligaciones financieras internas del sector público, el desempeño de las cuentas del Tesoro Nacional y de las empresas estatales, entre marzo y diciembre de 1986, no permitió que al cierre del año el déficit operacional del sector público se redujera al 0.5% del PIB como se previó con la implantación del Plan Cruzado, (aunque alcanzó un nivel similar al de 1984).

CUADRO 32

Déficit Público Operacional Concepto Nuevo (% del PIB)

	1984	1985	1986
Total	2.7	4.3	2.9
Gobierno Federal	1.7	1.9	1.8
Estados y Municipios	-0.4	0.7	0.5
Empresas Estatales	1.1	2.3	1.3
Agencias Descentralizadas	-0.1	-0.1	0.0
Asistencia Social	0.1	-0.2	-0.3
Fondos y Programas	0.3	-0.4	-0.4

FUENTE: Banco Central Do Brasil, Relatório 1986.

No obstante el Cruzado II, entre enero y febrero de 1987, las cuentas externas siguieron deteriorándose, la producción industrial se redujo y la inflación se disparó.

La explosión inflacionaria de enero provocó un gigantesco e inmediato reajuste de portafolio en el sistema financiero, el cual inició su camino hacia la distribución anterior al Cruzado I entre activos monetarios y no monetarios. Se presentó un desplazamiento de recursos y depósitos a la vista y activos reales hacia las cuentas de ahorro y los títulos a plazo fijo (Ver gráfica 10). Lo anterior explica la caída de M1 en enero.

^{21/} Aquella que establecía que en el momento en que la inflación acumulada alcanzara el 20%, se negociaría un incremento salarial.

A partir de diciembre de 1986, y especialmente en enero de 1987, las tasas de interés pasaron a ser el centro de atención cuando aumentaron abruptamente. Pero este aumento fue la consecuencia inevitable de la aceleración de la inflación y la confusión total de los precios relativos, resultante del congelamiento alterado por presiones de oferta y demanda, y seguido por la repentina liberalización que magnificó las variaciones de precios. La liberalización casi total de los precios se dio el 6 de febrero, ratificando el regreso a la indexación y a una tasa de inflación de alrededor del 140%.

En materia de deuda externa, tres hechos muestran el estrechamiento del radio de maniobra del gobierno brasileño.

1. El recalonamiento de las deudas vencidas solo se logró para el primer semestre de 1987, debido a la pérdida significativa de reservas en el último trimestre de 1986 y el desempeño desfavorable de la balanza comercial en el primer trimestre de 1987 (a causa de factores estacionales). Brasil regresó a las negociaciones con el Club de París en una posición negociadora muy débil.

2. El gobierno norteamericano hubo de intervenir directamente en las negociaciones dado que el país no estaba sujeto a la supervisión formal del Fondo.

3. Brasil accedió a establecer contratos ampliados con el Fondo y una visita adicional, aunque informal, de los representantes de este organismo.

El aplazamiento de las mínimas correcciones al Plan Cruzado en función del tiempo político, el fracaso del Cruzado II y su pésima aceptación por el conjunto de la sociedad, llevaron a un total descrédito del equipo económico. La situación política interna, aunada a una drástica caída en las reservas internacionales, llevó a suspender el pago de intereses a los bancos privados y el pago de los créditos comerciales e interbancarios. Con esta decisión el gobierno trató de mostrar una postura dura ante los acreedores pero, al mismo tiempo, cautelosa y responsable. La suspensión del pago de intereses fue por tiempo indeterminado, no por 90 días como suele suceder, después de los cuales los bancos norteamericanos tienen que registrar las deudas no saldadas como pérdidas.

El gobierno trató de explicar que estas resoluciones no significaban un desafío a la Comunidad Financiera Internacional. Reafirmó su disposición de continuar negociando con los acreedores y cumplir con sus compromisos. Asimismo, anunció una serie de medidas de contención de gastos públicos: el Tesoro Nacional durante seis meses no gastaría más de los que recaudase, las empresas estatales solo invertirían con recursos propios o ya disponibles previamente, y se realizaría una revisión global de los subsidios.

Pese a ello, Estados Unidos reprobó la actitud de Brasil, más que nada porque la decisión de suspender el pago de intereses fue tomada en forma unilateral, sin notificación previa al gobierno de Estados Unidos ni al FMI.

Ante el relativo fracaso del Plan Cruzado, los acontecimientos futuros resultan todavía inciertos. Sin embargo, Brasil ha iniciado conversaciones con los acreedores externos con el fin de llegar a un arreglo para la atención de su enorme deuda externa. Además, se ha procedido a elaborar un nuevo plan que definirá la estrategia del gobierno para llevar adelante las políticas que se espera conducirán a la resolución de los graves problemas por los que atraviesa la economía brasileña.

CAPITULO IV

4. CONCLUSIONES.

1. La inflación entre 1973 y 1980 puede explicarse principalmente por un exceso de demanda y choques de oferta. El deseo del gobierno por mantener el crecimiento económico elevado pese a que el ciclo económico parecía haber llegado al fin de su fase expansiva y a la recesión económica mundial, implicó un aumento muy importante del gasto público en inversión. Por otra parte, a medida que la inflación se fue acelerando, el gobierno se fue comprometiendo cada vez más con mayores subsidios al consumo y a la producción. Los subsidios al consumo tenían como fin evitar un mayor deterioro de la distribución del ingreso entre la población, mientras que los subsidios a la producción pretendían, por un lado, proteger la producción en las áreas prioritarias y, por el otro, contener el mismo proceso inflacionario. Esta política de gasto gubernamental expansiva, agravada por el efecto de la inflación sobre las finanzas públicas, derivó en un déficit creciente del sector público que tenía que ser financiado de alguna forma. Así, además de la deuda pública interna y externa, se recurrió en forma significativa a la emisión primaria, con obvias repercusiones sobre la demanda agregada y la inflación.

Aunado a lo anterior, el inicio de la década de los setenta se caracterizó por algunos eventos internacionales que incidieron directa y negativamente sobre la economía brasileña. Los eventos más importantes fueron: el primer y segundo choques petroleros y el alza registrada en las tasas de interés internacionales como consecuencia de la política monetaria restrictiva de los Estados Unidos. Estos choques de oferta constituyeron severas presiones adicionales sobre los costos de producción y financieros de Brasil.

2. El inicio de la reversión de la política económica con medidas ortodoxas de estabilización, y la posterior "presencia" del FMI en el país, permitieron la eliminación del exceso de demanda agregada sobre la oferta. Sin embargo, no consiguieron reducir la inflación que para entonces, además de ser alimentada por presiones de costos, presentaba un importante componente de inercia. Tras casi diez años de convivir con una elevada tasa de inflación, los agentes económicos se habituaron a los mecanismos formales e informales de indexación de los precios y a formar sus expectativas básicamente de manera adaptativa para defender en lo posible su participación en la renta nacional.

Si bien es cierto que las medidas ortodoxas tuvieron un efecto favorable sobre la balanza comercial al contener la demanda agregada, también es cierto que dicha contracción sumió al país en su peor recesión económica desde la post-guerra y no logró frenar la inflación en forma permanente.

3. Ante el fracaso de las medidas ortodoxas, que pretendían controlar la inflación por medio de una reducción de la demanda, surgió un programa de estabilización heterodoxo denominado Plan Cruzado. Este Plan tenía como objetivo principal combatir la inflación pero sin sacrificar el crecimiento económico. Consideraba que la inflación era predominantemente de tipo inercial y, por ello, su principal instrumento era un control temporal de los precios de la economía. Este congelamiento tenía el propósito de romper la inercia inflacionaria mediante la modificación de las expectativas de los agentes económicos y, además, permitiría realizar algunos cambios fundamentales (sobre todo en las finanzas públicas) que impedirían que la inflación se reactivara una vez que se liberalizaran los precios.

4. Respecto a las lecciones más relevantes que se derivan de la experiencia estabilizadora brasileña, pueden mencionarse:

a) La especificación explícita de un objetivo de cero inflación implica la pérdida de flexibilidad en el manejo de la política económica para lograr eliminar los desequilibrios en los precios de varios bienes. En una economía con una tasa de inflación mensual de alrededor del 15%, es necesario tener que hacer ajustes en el período posterior al congelamiento para evitar los problemas futuros que generarán los precios que están en desequilibrio.

b) Uno de los factores que parecieron afectar más drásticamente el desempeño del Plan Cruzado es que el programa antiinflacionario se aplicó en una economía cuyas tasas de crecimiento se situaban entre el 7 y el 10%. En este contexto, el programa heterodoxo debía demostrar no solo ser eficaz para reducir la inflación, sino no requerir un efecto recesivo y, de ser posible, ser notablemente expansivo.

Aunque no es factible predecir la magnitud de un exceso de demanda, si se podía esperar que ante un incremento real del salario promedio de 12% y del salario mínimo de 20%; y un bajo nivel de ahorro interno, dada la incertidumbre prevaleciente respecto al éxito del programa, el consumo se expandiría significativamente. Más aún, a los dos o tres meses del anuncio del Plan era ya obvio que se había generado un espectacular incremento en la demanda agregada que no podía satisfacerse con el aumento de la producción interna ni con la expansión de las importaciones. Esto último debido a la necesidad de contar con divisas suficientes para el servicio de la deuda externa.

La existencia de un exceso de demanda con un control generalizado de precios necesariamente tuvo que generar desabasto. No obstante, ante el temor de afectar el proceso estabilizador y las metas del programa antiinflacionario, sobre todo dado el tiempo político, la readecuación de los precios de los bienes que exhibían desequilibrios se postergó.

c) Parece ser necesario minimizar los riesgos y eliminar cualquier fuente de falta de credibilidad en un programa estabilizador, ya que para que éste pueda seguir siendo aplicado tiene que funcionar. Debido a que se utilizan varias "anclas" nominales, cualquier comportamiento no anticipado de ellas puede potencialmente utilizarse para cuestionar la credibilidad del programa. Así, no existe una variable única que dé credibilidad total a un programa estabilizador y, además, las variables que se utilizan cambian con el tiempo. En un principio, si existe un mercado paralelo, el precio del dólar en el será el indicador que atraerá mayor atención, puesto que será el único precio libre de la economía. Después de uno o dos meses, el índice de precios al consumidor constituye el indicador lógico para evaluar el desempeño del programa. Sin embargo, posteriormente, aunque el índice de precios se mantenga estable, otras variables relevantes serán la tasa de interés, la existencia o inexistencia de desabasto, la expansión monetaria y el déficit fiscal.

d) La evidencia empírica brasileña muestra que el congelamiento de precios es muy efectivo en el corto plazo, pero su efectividad es muy cuestionable para períodos largos. Es difícil establecer con exactitud cuánto tiempo debe mantenerse el congelamiento de precios, pero sí puede afirmarse que en realidad de lo que se trata es de olvidar los elevados niveles de inflación reciente. La durabilidad de un control de precios deberá ser lo suficientemente larga para borrar la memoria de los niveles recientes de inflación y de aceleración inflacionaria, pero lo suficientemente corta para impedir la pérdida de efectividad en su manejo o la generación de mayores problemas que los que trata de resolver.

En cuanto a la forma de salir del congelamiento, es uno de los aspectos en que hay que realizar una mayor investigación. Lo más adecuado parece ser que el descongelamiento sea gradual, y que los sectores más competitivos sean los sectores cuyos precios se liberalicen primero. Por su parte, los precios de los bienes básicos deberían ser los últimos que habría que liberalizar dado que son los que mayor incidencia tienen en la canasta de los grupos de bajos ingresos. En la práctica, sin embargo, esto es más fácil decirlo que hacerlo.

5. Finalmente, es importante reconocer que la suspensión del pago del servicio de la deuda externa, pese a la reducción de las tasas de interés internacionales y a la disminución en el precio del petróleo en 1986, fue consecuencia, en gran parte, de la elevada tasa de crecimiento económico impulsada por una enorme expansión de la demanda interna. El efecto de dicha expansión provocó que, ante la escasez, una buena proporción de bienes exportables se desviara hacia el mercado interno, con obvias repercusiones negativas sobre el ingreso de divisas al país.

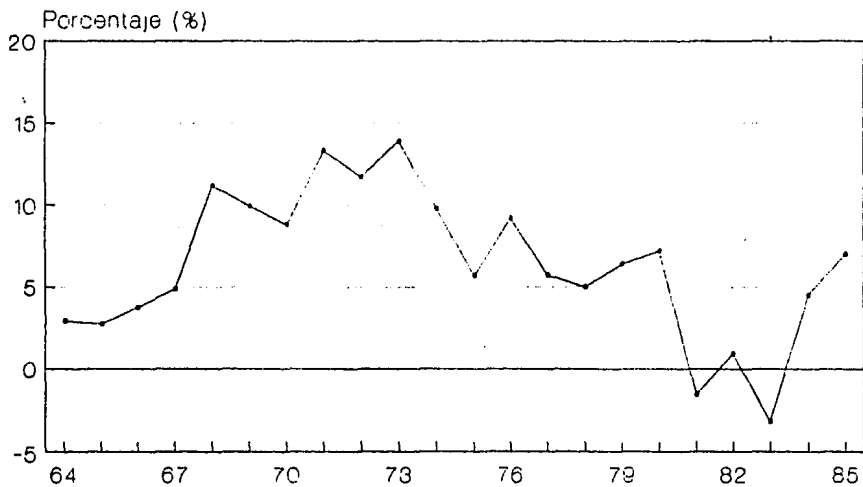
Así las cosas, puede concluirse que con una transferencia de recursos al exterior tan grande, parece más razonable que Brasil opte por mantener tasas de crecimiento económico un poco más

modestas. Para un país altamente endeudado, en el contexto que rige actualmente al Sistema Financiero Internacional, es indispensable crecer para pagar su deuda externa. No obstante, tal crecimiento tiene que basarse en una expansión equilibrada de la oferta y la demanda para no traer consigo, a la larga, más daños que beneficios.

APENDICE GRAFICO

PRODUCTO INTERNO BRUTO REAL

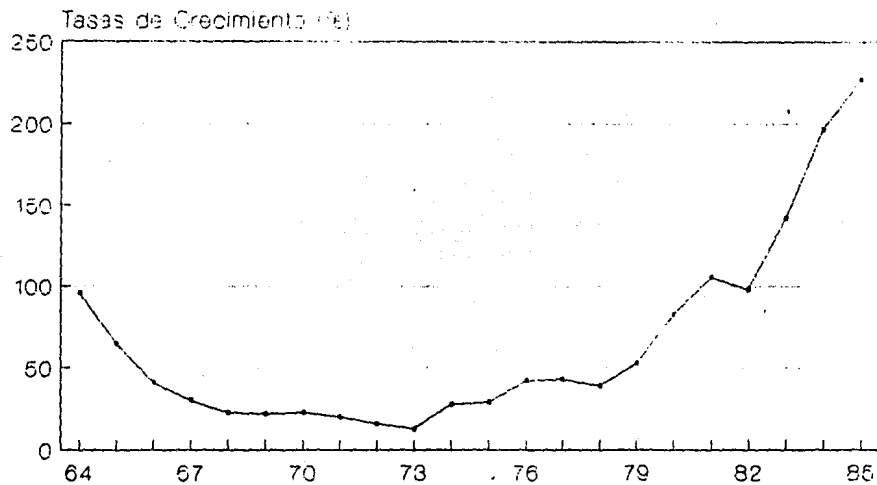
Tasas de Crecimiento



Fuente: Cuadros 3 y 20

INFLACION

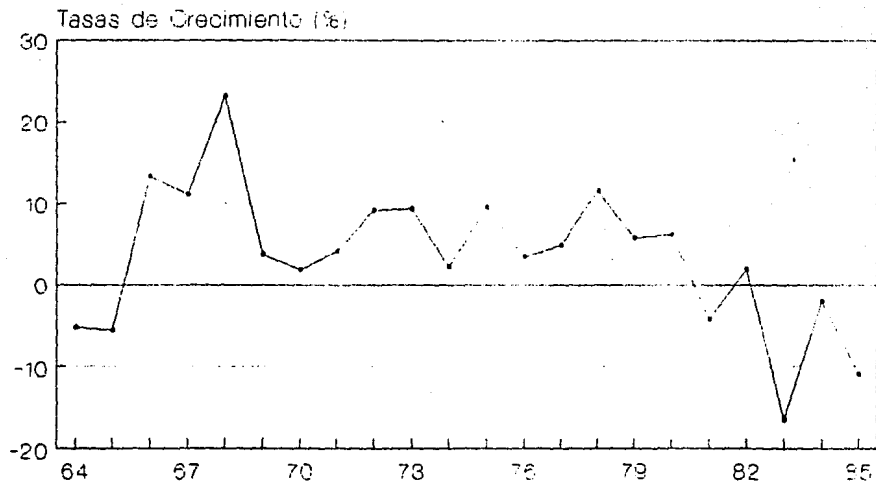
Indice Nacional de Precios al Consumidor



Fuente: Cuadros 2 y 21

SALARIO REAL

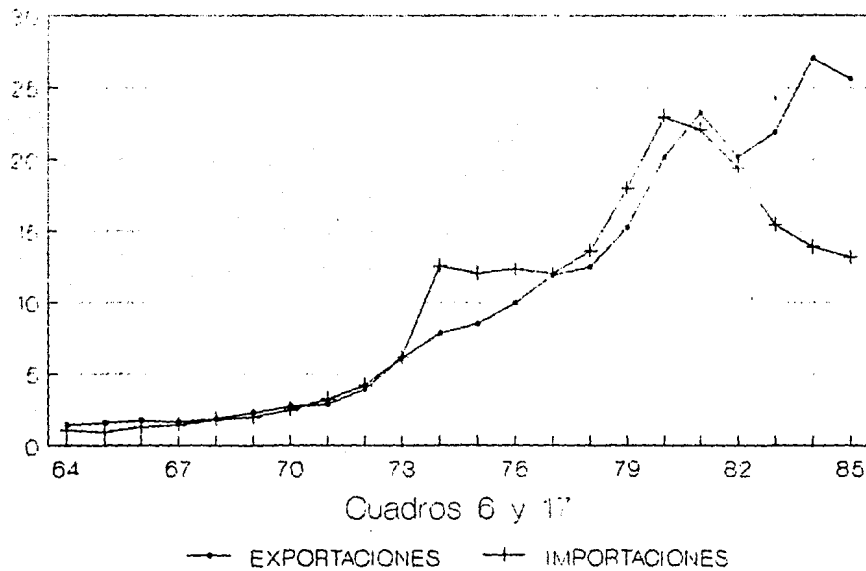
Promedio



Fuente: Fondo Monetario Internacional

EXPORTACIONES E IMPORTACIONES

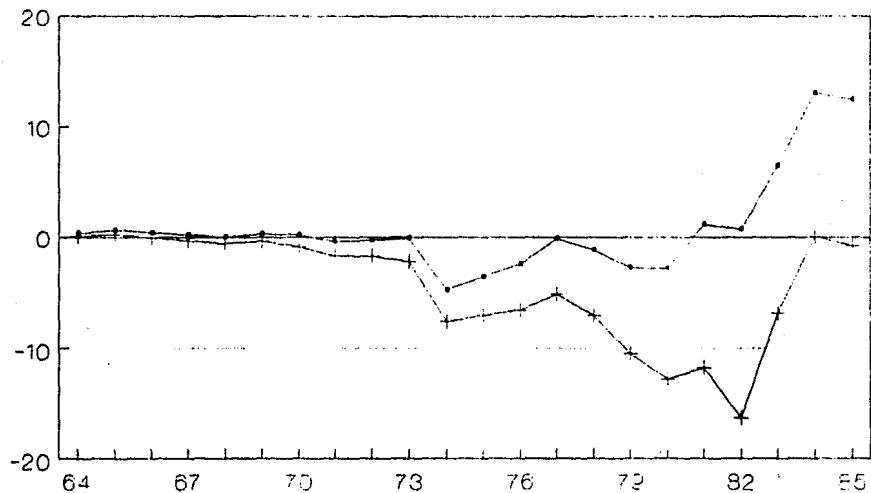
Miles de Millones de Dolares



GRAFICA 4

BALANZA COMERCIAL Y CUENTA CORRIENTE

Miles de Millones de Dolares

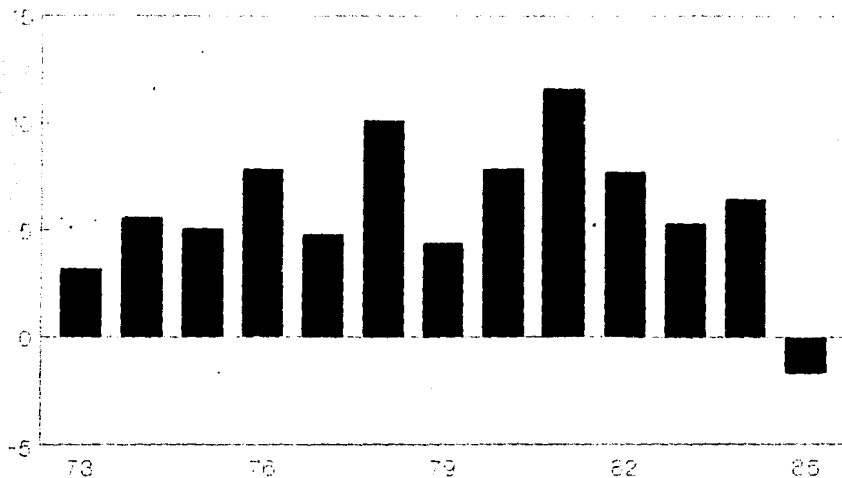


Fuente: Cuadros 11 y 17

—◆— BZA. COMER. -+ - CTA. CORR

ENDEUDAMIENTO TOTAL REGISTRADO

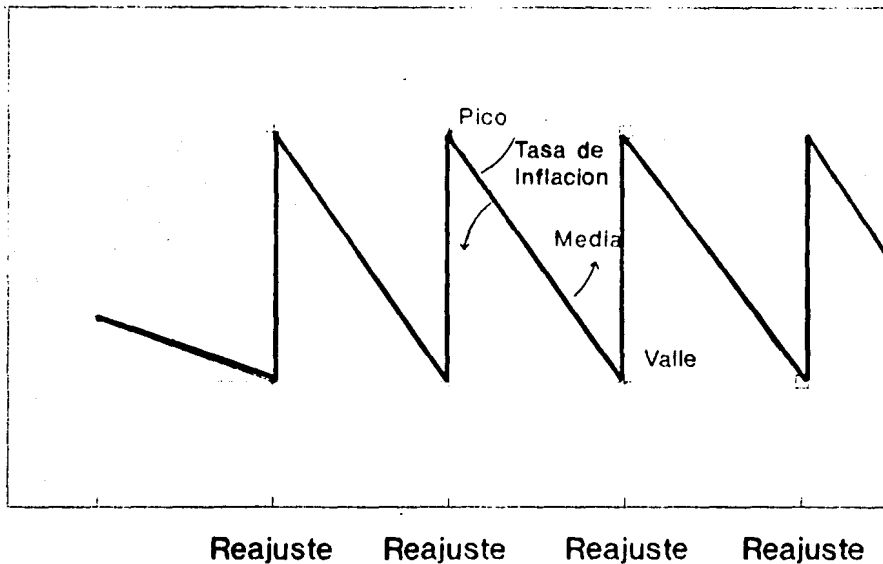
Miles de Millones de Dolares



Fuente: Cuadro 19

PROCESO DE RECOMPOSICION SALARIAL

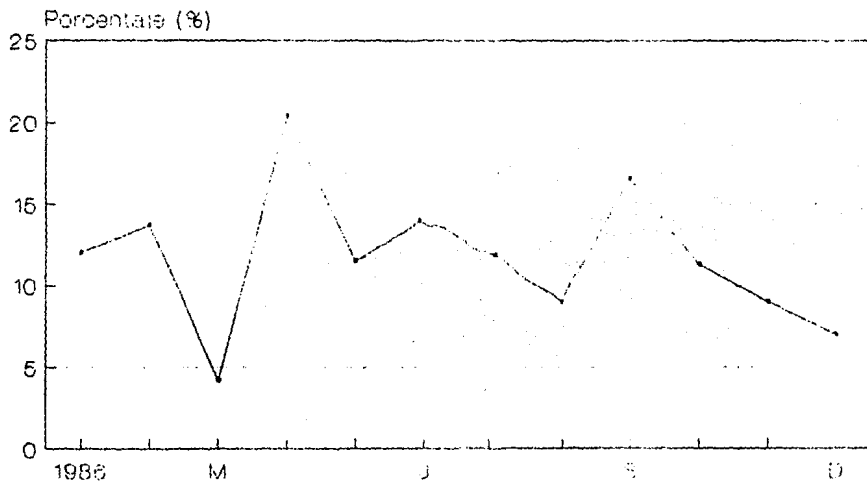
Salario Real



GRAFICA 7

PRODUCCION FISICA INDUSTRIAL

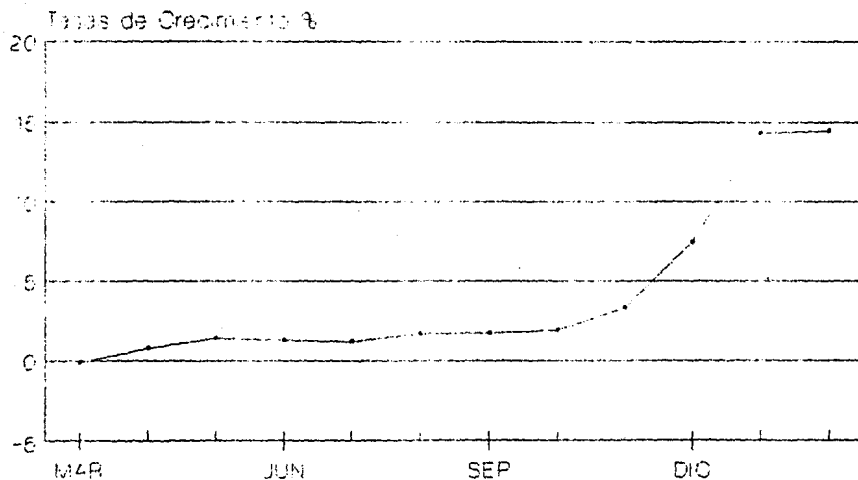
Variacion Mismo Mes Año Anterior



Fuente: Banco Central Do Brasil

INFLACION 1986-1987

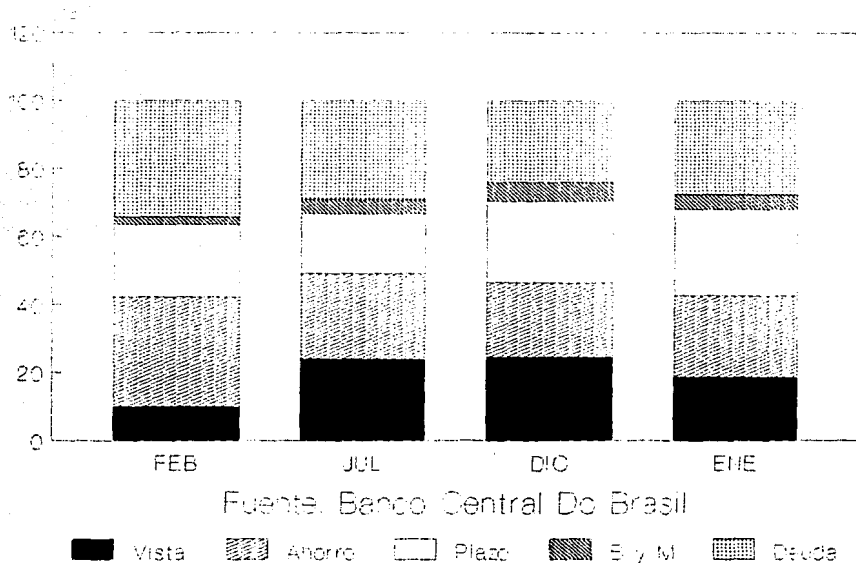
Indice de Precios al Consumidor



Fuente: Fondo Monetario Internacional

ACTIVOS FINANCIEROS 1986-1987

Estructura Porcentual

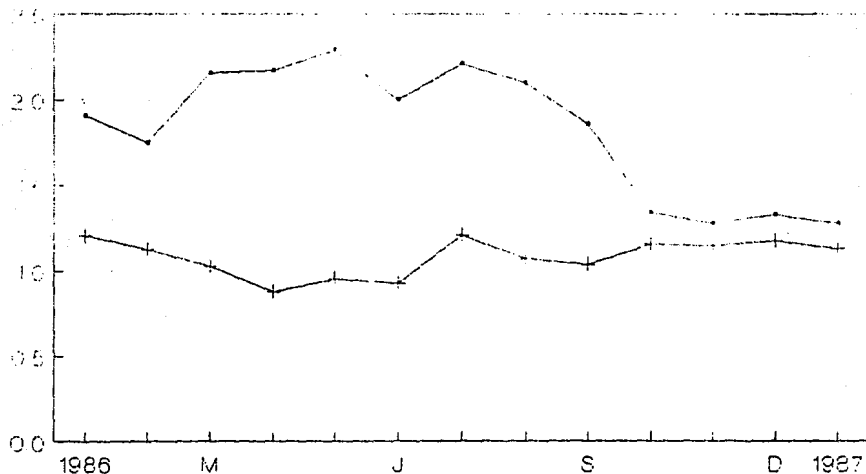


Fuente: Banco Central Do Brasil

GRAFICA 10

EXPORTACIONES E IMPORTACIONES

Miles de Millones de Dolares

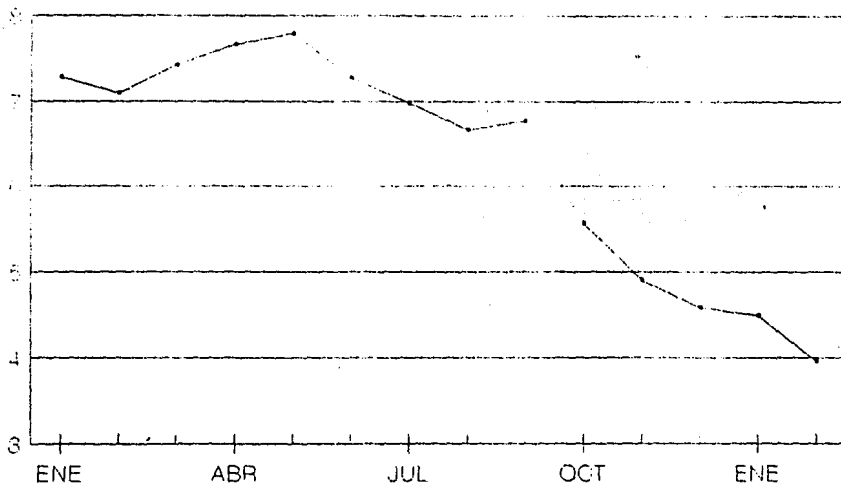


Fuente: Fondo Monetario Internacional

—●— EXPORTACIONES -+ - IMPORTACIONES

RESERVAS INTERNACIONALES 1986-1987

Miles de Millones de Dolares



Fuente: Fondo Monetario Internacional

BIBLIOGRAFIA.

1. Aghevli, B. and Kahn, M., "Government Deficits and the Inflationary Process in Developing Countries", Staff Papers, Vol. 25, No. 3, IMF, sep. 1978.
2. Analisis Nacionales. "Brasil: La Coyuntura Critica de un Modelo", Economia de America Latina, Semestre 1, CIDE, México, sept. 1978.
3. Arida, Percio, "Os salarios na Reforma Monetaria", Revista de Economia Politica, Vol. 6, No. 3, Sao Paulo, jul-sep. 1986.
4. Bacha, Edmar, "A Inercia e o Conflito: O Plano Cruzado e seus Desafios", Texto para Discussao, Dept. de Economia, PUC-RJ, jun. 1986.
5. Bacha, Edmar, "Algunos Problemas del Crecimiento Economico Brasileiro. 1964-1977", El Trimestre Economico, Ensayos de Edmar Bacha, Lecturas No. 57, F.C.E., México, 1986.
6. Bacha, Edmar, "Estrategia do Novo Governo", Revista de Economia Politica, Vol. 6, No. 1, Sao Paulo, jan-mar., 1986.
7. Bacha, Edmar, "Observacoes Preliminares Sobre a Estrategia Economica do Novo Governo Brasileiro", Revista de Economia Politica, Vol. 6, No. 1, Sao Paulo, jan-abr. 1986.
8. Bacha, Edmar, "Prólogo a la Tercera Carta del Brasil", El Trimestre Economico, Vol. LI(3), No. 203, F.C.E., México 1984.
9. Baer, Monica, "A administracao do Problema da Divida Externa Brasileira (1983-1986)", mimeo, Mexico, mar. 1987.
10. Baer, Monica, "Brasil: Proceso de Endeudamiento y Crisis Externa (1968-1982)", Economia de America Latina, 1er. semestre, CIDE, No. 10, México 1983.
11. Baer, Werner, "A Retomada da Inflacao no Brasil: 1974-1986", Revista de Economia Politica, Vol. 7, No. 1, Sao Paulo, jan-mar 1987.
12. Baer, Werner, The Brazilian Economy, Praeger Publishers, Second Edition, New York, 1983.
13. Barrelli, Walter, "Dez Pontos para Reflexao", Revista de Economia Politica, Vol. 6, No. 3, Sao Paulo, jul-sep. 1986.
14. Barros de Castro, Antonio, "Ajuste por Adaptación Estructural: La Experiencia Brasileña", El Trimestre Economico, Vol. LII(3), No. 207, F.C.E., México 1985.
15. Barros de Castro, Antonio, e Pires de Souza, F., "A Economia Brasileira em Marcha Encuada", 2a. Edicao, Paz e Terra, Brasil, 1985.

16. Belerman, Marta. "Efectos de la Situación Internacional de los Años Setenta Sobre un Gran Deudor Latinoamericano: El Brasil". El Ingreso Económico, Vol. LII(1), No. 205, F.C.E., México 1985.
17. Bondesky, L. / Godínez, V. "La Disuación Financiera en América Latina". Cuadernos Semestrales, No. 16, CIDE, México, 1984.
18. Boletim de Conjuntura. Instituto de Economia Industrial, Vol. 7, No.1. Universidade Federal do Rio de Janeiro, 1987.
19. Brasil. Conjuntura Económica, vol. 12, nov. 1986.
20. Bresser, Pereira L. "A Inflação e um Fenômeno Real", Revista de Economia Política, Vol. 6, No. 3, São Paulo, jul-sep. 1986.
21. Bresser, Pereira L. "A Inflação no Capitalismo de Estado (e a Experiência Brasileira Recente)", Revista de Economia Política, Vol. 1, No. 2, São Paulo, abr-jun 1981
22. Bresser, Pereira L. "Antecedentes Teóricos da Reforma Monetária", Revista de Economia Política, Vol. 6, No. 3, São Paulo, jul-sep. 1986.
23. Bresser, Pereira L. "Descongelamento", Revista de Economia Política Vol 6, No. 3, São Paulo, jul-sep. 1986.
24. Bresser, Pereira L. "Inflação e Estado", Revista de Economia Política, Vol. 1, No. 2, São Paulo, abr-jun 1981.
25. Bresser, Pereira L. "Inflação Inercial e Plano Cruzado", Revista de Economia Política, Vol. 6, No. 3, São Paulo, jul-sep. 1986.
26. Bresser, Pereira L. e Nakano, Y. "Fatores Aceleradores, Mantenedores e Sancionadores da Inflação", Revista de Economia Política, Vol. 4, No. 1, jan-mar., São Paulo, 1984.
27. Bresser, Pereira L. e Nakano, Y. "Inflação Autônoma", Revista de Economia Política, Vol. 4, No. 1, jan-mar., São Paulo, 1984.
28. Bresser, Pereira L. e Nakano, Y., "Inflação Inercial", Revista de Economia Política, Vol. 6, No. 2, São Paulo, abr-jun, 1986.
29. Bresser, Pereira L. e Nakano, Y. "Política Administrativa de Controle da Inflação", Revista de Economia Política, Vol. 4, No. 2, São Paulo, jul-sep. 1984.
30. Cardoso, Eliana. "Inflação, Emprego e Balança de Pagos", Revista de Economia Política, Vol. 2, No. 4, São Paulo, out-dez. 7-82.

31. Cardoso, Eliana. "Segunda Fase do Choque e as Pressões Inflacionarias", Revista de Economia Política, Vol. 6, No. 3, São Paulo, jul-sep. 1986.
32. Carvalho, L. "Princípios e Aplicação da Política Salarial pós-1964". Estudos para Discussão, No. 8, Departamento de Economia, Brasília, 1973.
33. Cunha, Levalcanti de O. Marcos. "O Choque Iniciou-se no Ano Passado", Revista de Economia Política, Vol. 6, No. 3, São Paulo, jul-sep. 1986.
34. Cohen, Roger. "Anatomía de un Fracaso: El Plan Cruzado del Brasil", Contextos (2a. Época), Año 4, No. 76, pp. 51-53, México D.F., mar. 1987.
35. Contextos (2a. Época). "Requiem por el Plan Cruzado", Año 4, No. 76, pp. 48, México, mar. 1987.
36. Costanzo, G. A. "Programas de Estabilización Económica en América Latina". Cemla, México, 1961.
37. Coutinho, Luciano. "Inflexões e Císis da Política Económica: 1974-1980", Revista de Economia Política, Vol. 1, No. 1, São Paulo, jan-mar., 1981.
38. Coutinho, Luciano. "Não Foi por Falta de Aviso", Revista de Economia Política, Vol. 3, No. 1, São Paulo, jan-mar., 1983.
39. Coutinho, Luciano. "Política Económica: 1974-1980", Revista de Economia Política, Vol. 1, No. 1, São Paulo, jan-mar. 1981.
40. Coutinho, L., Melan, P. e Moura, A. "Renegociação da Dívida", Revista de Economia Política, Vol. 3, No.1, São Paulo, jan-mar. 1983.
41. Dawray, Ivo. "La Milagrosa Medicina de Sarney se Torna Amarga", Contextos (2a. Época), Año 4, No. 76, pp. 49-50, México D.F., mar. 1987.
42. Dell, Sidney. "On Being Grandmotherly: The Evolution of IMF Conditionality". Essays in International Finance, No. 144, International Finance Section, Princeton University, oct. 1981.
43. Dell, Sidney. "Stabilization: The Political Economy of Overkill". World Development, Vol. 10, No. 8, 1982.
44. Diagnóstico Financiero. "Plan Austral, Plan Tropical, Plan Azteca. El Problema de la Hiperinflación". No. 17, Operadora de Bolsa, S. A., México, may. 1986.
45. Dias, Lamerino Jr. "Long Run Adjustment, Debt Crisis and the Changing Role of Stabilization Policies in the Brazilian Recent Experience". CIEPLAN, Dept. of Economics, mimeo, Rio de Janeiro 1985.

46. Dias, Carneiro D., "The Cruzado Experience: An Ultimate Evaluation After Ten Months", PUC-RJ, Dept. of Economics, mimeo, First Draft, Rio de Janeiro, jan. 1987.
47. Documento. "Déficit Público", Revista de Economia Política, Vol. 6, No. 4, São Paulo, out-dez. 1986.
48. Documento. "Plano de Metas", Revista de Economia Política, Vol. 6, No. 4, São Paulo, out-dez. 1986.
49. Documentos e Artigos. "Plano Cruzado", Revista de Economia Política, Vol. 6, No. 3, São Paulo, jul-sep. 1986.
50. Documentos. Estudos. "A reforma monetária no Brasil", Revista de Economia Política, Vol. 6, No. 3, São Paulo, jul-sep. 1986.
51. Dornbusch, Rudiger. "Programa de Estabilização", Revista de Economia Política, Vol. 4, No. 2, São Paulo, abr-jun. 1984.
52. Dornbusch, R. and Fischer, S., "Stopping Hyperinflations Past and Present", NBER Working Paper Series, Working Paper No. 1810, Cambridge, jan. 1986.
53. Estevez, Jaime. "Crisis de Pagos y Proceso de Ajuste en Brasil y México 1982-1984", Corporación de Investigaciones Económicas para Latinoamérica (CIEPLAN), México, abr. 1985.
54. Fernandes, Florestan, "A Nova Etapa da Política Econômica", Revista de Economia Política, Vol. 6, No. 3, São Paulo, jul-sep. 1986.
55. Ferreira da Silva e Horta, "El Brasil Pos-FMI", Revista de Economia Política, Vol. 4, No. 3, São Paulo, jul-sep. 1984.
56. Fishlow, A., "Some Reflections on Post-1964 Brazilian Economic Policy", A. Stepan (comp.), Authoritarian Brazil, Nueva Haven, Yale University Press.
57. Forley, Alejandro, "Inflación con Recesión: Las Experiencias del Brasil y Chile", El Trimestre Económico, Vol. XLVII(4), No. 186, F.C.E., México, oct-dic. 1980.
58. Furtado, Celso, "El Modelo Brasileño", El Trimestre Económico, Vol. XL(3), No. 159, F.C.E., México, jul-sep. 1973.
59. Furtado, Celso, "Estado e Empresas Transnacionais na Industrialização Periférica", Revista de Economia Política, Vol. 1, No. 1, São Paulo, jan-mar. 1981.
60. Garcia, Roberto D., "Para Melhorar o Novo Programa", Revista de Economia Política, Vol. 6, No. 3, São Paulo, jul-sep. 1986.
61. Gutman, Manuel, "Economic Management and International Monetary Fund Conditionality", Adjustment and Episodes in Developing World, Washington D.C., 1982.

62. Heymann, Daniel. "Estabilización de Altas Inflaciones: La Experiencia Argentina". Mesa Redonda Internacional, Comisión Económica para América Latina. Fundación Alemana para el Desarrollo Internacional. Políticas de Estabilización en América Latina y el Caribe. Montevideo, Uruguay, octubre de 1986.
63. Honen de Melo, Fernando. "Estabilidade de Precos de Alimentos e Intervenções: Uma Nova Postura Governamental", Revista de Economia Política, Vol. 6, No. 3, São Paulo, jul-sep. 1986.
64. International Business Week. "The Boom in Brazil", Mc. Graw Hill Publications, pp. 46-47, August 11, 1986.
65. Jaseel, Reuben A. and Aichman H., "Effects of Inflation" Journal of Political Economy, No. 6, dec. 1982.
66. Lara Resende, A., "A Moeda Indexada: Uma Proposta para Eliminar a Inflação Inercial", Revista de Economia Política, Vol. 5, No. 2, São Paulo, abr-jun. 1985.
67. Lara Resende, A. e Lopez, F., "Sobre as Causas da Recente Aceleração Inflacionária", Pesquisa e Planejamento Economico, dez., 1984.
68. Leff, H., Nathaniel, "El Desarrollo Económico del Brasil a Largo Plazo", El Trimestre Económico, Vol. XXXVII(3), No. 147, F.C.E., México, jul-sep. 1970.
69. Lessa, Carlos, "Brasil: La Administración de la Crisis Actual", Economía de América Latina, Semestre 4, CIDE, México, 1980.
70. Lichtensztejn, Samuel, "De las Políticas de Estabilización a las Políticas de Ajuste", Economía de América Latina, No. 11, CIDE, México, 1984.
71. Lichtensztejn, Samuel, "Sobre el Enfoque y el Papel de las Políticas de Estabilización en América Latina", Economía de América Latina, No. 1, CIDE, México, sep. 1978.
72. Lopes, Francisco, "Inflação e Nivel de Atividade no Brasil: Um Estudo Econometrico", Pesquisa e Planejamento Economico, dez., 1982.
73. Lopes e Lara Resende, "Propostas de Desindexacao", Revista de Economia Política, Vol. 5, No. 2, São Paulo, abr-jun 1985.
74. Maia, Gomes G., "Ainda os Salarios no Decreto-lei No. 2.283", Revista de Economia Política, Vol. 6, No. 3, São Paulo, jul-sep. 1986.
75. Maia, Gomes G., "Monetaristas, Neoestructuralistas e Inflación Brasileira en 1985", El Trimestre Económico, Vol. LIII(2), No. 210, F.C.E., México, 1986.

76. Maida, Isid'Acqua F.. "O Choque Agrícola Ainda Não se Esgotou Apesar do Cruzado". Revista de Economia Política, Vol. 6, No. 3, São Paulo, jul-sep. 1986.
77. Maida Isid'Acqua F.. "Pressão Inflacionária e Desafio para o Plano". Revista de Economia Política, Vol. 6, No. 3, São Paulo, jul-sep. 1986.
78. Marques de Oliveira Batista. "Ser. Acordo com o FMI", Revista de Economia Política, Vol. 6, No. 2, São Paulo, abr-jun, 1984.
79. Martins, Celso L.. "O Fantasma de 1980". Revista de Economia Política, Vol. 6, No. 3, São Paulo, jul-sep. 1986.
80. Modiano, Eduardo. "A Dinâmica de Salários e Preços na Economia Brasileira: 1966-1981". Pesquisa e Planejamento Econômico, Abr., 1983.
81. Modiano, Eduardo M.. "Plan Austral e Brasil". Revista de Economia Política, Vol. 6, No. 2, São Paulo, abr-jun, 1986.
82. Modiano, Eduardo. "Salários, Preços e Câmbio: Os Multiplicadores de Cheques numa Economia Indexada", Texto para Discussão No. 70, FUC-RJ, 1984.
83. Modiano, Eduardo M.. "The Cruzado Plan: Theoretical Foundations and Practical Limitations". mimeo, First Draft, jan. 1987.
84. Moore, Alexander G.. "Transparência: Favela ou Buraco Negro?", Revista de Economia Política, Vol. 3, No. 1, São Paulo, jan-mar., 1983.
85. Nakano, Yoshiaki. "O Programa de Estabilização Econômica", Revista de Economia Política, Vol. 6, No. 3, São Paulo, jul-sep. 1986.
86. Nassif, Luis. "O Dilema e a Falácia do Salário Irreal", Revista de Economia Política, Vol. 6, No. 3, São Paulo, jul-sep. 1986.
87. Oliveira, Francisco. "La Economía Brasileña: Crítica a la Razón Dualista". El Trimestre Económico, Vol. XL(2), No. 158, F.C.E., México, 1973.
88. Pang, Bul'cao e Jansam, Laura. "El Plan Cruzado de Brasil", Contextos (2a. Época), Año 4, No. 76, SEP, pp. 38-45, México, mar. 1982.
89. Paulino, Leda M.. "O Debate da Inflação e o Paradoxo do Choque". Revista de Economia Política, Vol. 6, No. 3, São Paulo, jul-sep. 1986.

90. Polak, I.J., "Monetary Analysis of Income Formation and Payments Problems", Staff Papers, vol. 6, IMF, nov. 1957.
91. Polak, I.J. and Aray, V., "Credit Policy and the Balance of Payments" Staff Papers, Vol. 18, IMF, mar. 1971.
92. Rangel, Ignacio, "A Questao Financiera", Revista de Economia Politica, Vol 1, No. 1, Sao Paulo, jan-mar. 1981.
93. Rubli, F. y Marino, L. R., "Los Planes Heterodoxos de Estabilizacion: sus Caracteristicas y la Experiencia Reciente", mimeo, Banco de México, nov. 1982.
94. Sampaio, Malan P., "A Questao Externa", en *EMI X Brasil: A Armadilha da Recessao*, Forum Gazeta Mercantil, Brasil, 1983.
95. Sampaio, Malan P., "La Economia Brasileña: Los Caminos Hacia los Ochenta", Revista de la Cepal, No. 8, Naciones Unidas, Santiago de Chile, ago. 1979.
96. Sampaio, M. Pedro, "Recessao e Renegociacao", Revista de Economia Politica, Vol. 3, No. 1, Sao Paulo, jan-mar., 1983.
97. Serra, Jose, "O Crisis Reciente", Revista de Economia Politica, Vol. 2, No. 3, Sao Paulo, jul-sep. 1982.
98. Serra, Jose, "Critica ao Receituário Ortodoxo", Revista de Economia Politica, Vol. 1, No. 4, Sao Paulo, out-dez., 1981.
99. Serra, Jose, "Notas sobre el Sistema Financiero Brasileño (1964-1980)", Economía de América Latina, 2o. Semestre, No. 7, CIDE, México, 1981.
100. Serra, Jose, "Reforma Tributaria", Revista de Economia Politica, Vol. 3, No. 1, Sao Paulo, jan-mar. 1983.
101. Serra, Sayad D., "Politica Economica e Recessao", Revista de Economia Politica, Vol. 1, No. 4, Sao Paulo, out-dez. 1981.
102. Simonsen, Mario H., "El Ascenso y Descenso del Choque Heterodoxo", La Jornada, Año 3, No. 863, pp. 18, México D.F., feb. 11, 1987.
103. Singer, Paul, "El Milagro Brasileño: Causas y Consecuencias", El Trimestre Económico, Vol. XL(4), No. 160, F.C.E., México, 1973.
104. Singer, Paul, "Os Salarios no Decreto-lei No. 2.283", Revista de Economia Politica, Vol. 6, No. 3, Sao Paulo, jul-sep. 1986.
105. Suárez, Losada José L., "Las Experiencias Heterodoxas Recientes de Argentina y Brasil", mimeo, Cemla, México, mar. 1987.

106. Suzigan, M. e Bandin, A., "O Desempenho da Industria em 1985". Revista de Economia Política, Vol. 6, No. 2, Sao Paulo, abr-jun, 1986.

107. Tavares, Maria C., "El Sistema Financiero Brasileño y el Ciclo de Expansión Reciente", Economía de América Latina, Semestre No. 4, CIDE, México, mar. 1980.

108. Tavares, Maria C., "La Dinámica Cíclica de la Industrialización Reciente del Brasil", El Trimestre Económico, Vol. XLVIII, No. 189, C.I.E., México 1980.

109. Tavares, Maria C., Coutinho, L., "La Industrialización Brasileña Reciente: Impacto y Perspectivas", Economía de América Latina, 2do. Semestre, No. 12, CIDE, México, 1984.

110. Tavares M., y Serra, J., "Más Allá del Estancamiento: Una Discusión Sobre el Estilo de Desarrollo Reciente", El Trimestre Económico, Vol. XLVIII(4), No. 152, F.C.E., México, 1971.

111. Vannetti, Charles, "El Fracaso del Plan Cruzado", Contextos (2a. Epoca), Año 4, No. 76, pp. 46-47, México, mar. 1987.

112. Vidal, Luna F., "O Programa de Estabilização e os Salários", Revista de Economia Política, Vol. 6, No. 3, Sao Paulo, jul-sep. 1986.

113. Wells, R., "Growth and Fluctuations in the Brazilian Manufacturing Sector during the 1960's and Early 1970's, Ph. D. Dissertation, Cambridge University, Cambridge, 1977.

114. Williamson, John (ed), "Inflation and Indexation, Argentina, Brazil and Israel", Institute for International Economics, Washington D.C., mar. 1985.

115. Williamson, John (ed), "Prospects for Adjustment in Argentina, Brazil and Mexico", Institute for International Economics, Washington D.C., Jun. 1983.



IMPRESO EN MEXICO – PRINTED IN MEXICO
T E S I S C E N T R O

San Borja No. 1003, esq. Heriberto Frías, Col. del Valle

559 - 32 - 26

559 - 73 - 53