

Jacques Adda

Observatoire Français des Conjonctures Economiques –O.F.C.E.–

Brasil: de la inflación inercial a la hiperinflación

Lecturas de Economía. No. 28, Medellín, enero-abril de 1989. pp. 127-154.

● **Resumen.** *La ineficacia de las políticas ortodoxas de lucha contra la inflación a comienzos de este decenio abrió un espacio para la renovación del análisis de la dinámica inflacionista. Sin embargo, las políticas heterodoxas de estabilización han fracasado a pesar de su diagnóstico sobre las causas y la naturaleza del proceso inflacionario del Brasil y es así como hoy este país es, de nuevo, presa de la hiperinflación. Aquí se examinan las razones del fracaso de una gestión heterodoxa en un contexto social e institucional preciso.*

● **Abstract.** *The inefficacy of orthodox policies to counteract inflation at the beginning of the 1980 decade paved the way for the renewal of the analysis concerning the dynamics of inflation. Nevertheless, heterodox stabilizing policies have failed despite their diagnosis about the nature and causes of Brazil's inflationary process, and we can observe how this country is, once again, subject to hyperinflation. This article examines the reasons of the failure of an heterodox action within a given social and institutional environment.*

Traducido del francés por Gonzalo Betancur. *Departamento de Economía, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de Antioquia*. Publicado también en *Problèmes d'Amérique Latine*, No. 87, primer trimestre de 1988. La Documentation Française. Se publica con autorización del autor.

- Introducción, 129. -I. El fracaso del plan Cruzado o las razones de una desilusión, 130.
-II. El fracaso del plan Bresser o las ilusiones de la razón, 142.

INTRODUCCION

A menos de un año del fracaso del plan Cruzado y del lanzamiento del plan Bresser, el Brasil es de nuevo presa de la hiperinflación. Al disolver una tras otra las diferentes funciones de la moneda, lazo social por excelencia, aquella no amenaza solamente con desorganizar el conjunto del aparato productivo: pone en peligro el proceso de transición democrática iniciado en 1985.

La Nueva República brasileña heredaba entonces una situación particularmente compleja: a las desigualdades estructurales, sociales y regionales forjadas durante muchos decenios de mal desarrollo y terriblemente acentuadas en 21 años de dictadura militar, se añadían los graves desequilibrios macroeconómicos provocados por la presión brutal externa a comienzos del decenio de 1980. La contracción severa de la absorción interna que tuvo lugar entre 1981 y 1984 bajo los consejos y luego bajo la autoridad del Fondo Monetario Internacional -FMI- permitió, ciertamente, reabsorber el déficit

de los pagos corrientes y pagar íntegramente los intereses de la deuda externa a pesar de la interrupción de los empréstitos y en ausencia de cualquier acuerdo de reescalonamiento a largo plazo. Sin embargo ello se obtuvo al precio de una regresión injustificable de la producción, del empleo, de los salarios reales y de una agravación sin precedentes de los desequilibrios internos: endeudamiento del sector público e inflación.

La ruptura política de 1985 traería importantes cambios en la orientación de la política económica. La democracia impone una presión de legitimidad interna, una responsabilidad frente a la sociedad civil que, difícilmente se concilia con la continuidad de una política de ajuste recesivo volcada exclusivamente hacia el respeto de la coerción externa. El retorno durable al crecimiento económico y la reabsorción de los desequilibrios y desigualdades internos eran inconcebibles sin el restablecimiento de la estabilidad monetaria. El plan Cruzado tuvo la ambición de fundar un nuevo orden monetario sin comprometer el avance económico que había comenzado a finales de 1984.

La ineficacia manifiesta de las políticas ortodoxas de lucha contra la inflación, que se habían aplicado a comienzos de este decenio, abrió un espacio—teórico y práctico—para una renovación fecunda del análisis de la dinámica inflacionaria en relación con las características sociales e institucionales de la economía y de la sociedad brasileñas. Al volver sobre las causas del fracaso de las políticas de estabilización heterodoxa en el Brasil, este artículo busca examinar lo que queda hoy de este espacio.

1. EL FRACASO DEL PLAN CRUZADO O LAS RAZONES DE UNA DESILUSION

El plan Cruzado se basaba en un diagnóstico original de las causas y de la naturaleza del proceso inflacionario del Brasil. Su fracaso, si bien pone en evidencia los límites de una gestión heterodoxa en un contexto de transferencia de recursos al exterior¹, no por ello pierde pertinencia su diagnóstico inicial.

1. Los límites de la inercia

El diagnóstico de la inflación inercial, desarrollado esencialmente por los economistas de la Universidad Católica de Rio de Janeiro (PUC)², constituye

el sustrato teórico del vasto dispositivo de política económica puesto en marcha el 28 de febrero de 1986. La desastrosa experiencia de los primeros años de la década de 1980 evidenció la insensibilidad de la tasa de inflación a las políticas de regulación de la demanda. Para un periodo más largo (1968-1985), la evolución de la tasa de inflación brasileña desmentía la existencia de cualquier relación de arbitraje entre inflación y desempleo: el fuerte crecimiento de la economía entre 1968 y 1973 estuvo acompañado por una reducción sensible de la tasa de inflación que cayó al 15% en vísperas del primer choque petrolero. La contracción de la actividad entre 1981 y 1983 no impidió que la inflación progresara del nivel medio del 40% que alcanzó entre 1974 y 1978, al 100% entre 1980 y 1982 y al 200% entre 1983 y 1985.

Esta progresión encubierta de la tasa de inflación estuvo íntimamente ligada a los choques sucesivos que sufrió la economía: los petroleros de 1973-74 y 1979-80, maxidevaluaciones (30%) de diciembre de 1979 y febrero de 1983, etc... la mayoría de esos factores desestabilizadores tenían un origen exógeno, ya directamente a través de la variación de un precio internacional estratégico para la economía brasileña, ya indirectamente a través de la agudización de la restricción externa³.

Pero si tales "choques de oferta"⁴ permiten dar cuenta de las aceleraciones inflacionistas que ocurrieron después de 1973, no explican ni por qué el alza de precios no se hizo más lenta luego —en otras palabras por qué la variación inicial de los precios relativos no fue absorbida por la economía— ni por qué la tasa de inflación se mantuvo estable, en lugar de acelerarse de manera continua después de cada uno de esos saltos; en otros términos, por qué el Brasil no cayó en la hiperinflación. Es precisamente esta estabilidad relativa, esta inercia, de la tasa de inflación después de cada fase de aceleración lo que constituye la especificidad del proceso inflacionista del Brasil y lo que busca interpretar la teoría de la inflación inercial.

Para los economistas de la PUC, que así retoman el camino de los primeros teóricos de la inflación estructural en América Latina⁵, la inercia inflacionista tiene sus raíces en la resolución no cooperativa de los conflictos por la distribución del ingreso nacional⁶. Fácilmente se concibe que la intensidad del conflicto distributivo es tanto mayor cuanto más desigual es la distribución del ingreso y la riqueza, el crecimiento del producto real es limitado y la punción del resto del mundo sobre la economía nacional es importante. En tal contexto, la resistencia del conjunto de los actores sociales a la reducción

de su ingreso real hace que toda variación de un precio relativo provoque ajustes en cadena con miras a borrar la variación inicial.

Por lo tanto, el conflicto distributivo está en el corazón de la propagación de la onda inflacionaria en el conjunto de la economía. Queda por explicar por qué las tensiones por la distribución del ingreso, particularmente vivas en la sociedad brasileña no degeneraron en hiperinflación, por identificar las fuerzas y los mecanismos que mantienen la estabilidad de la tasa de inflación en ausencia de un nuevo choque e impiden su aceleración continua. Aquí, el análisis desemboca necesariamente en el sistema de indización; este no es una simple construcción jurídica independiente de las relaciones sociales: por el contrario está formado por un conjunto de reglas institucionales o formales nacidas de una situación histórica precisa y de comportamientos informales ligados a la intensidad del conflicto distributivo.

La indización formal se aplicó en Brasil después de 1964. Primero, a los activos financieros, luego a las tasas de cambio⁷. La indización de los activos financieros, particularmente de los títulos de deuda pública se instauró en 1964, después de un período de fuerte aceleración inflacionaria (1958-1963). Al proteger a los agentes, con capacidad de financiamiento, de la erosión monetaria favorecía la constitución de un ahorro financiero susceptible de responder a las necesidades de financiamiento del sector público. La indización de la tasa de cambio resultó de la adopción, en 1968, de la técnica de minidevaluaciones que hace posible el ajuste continuo de la paridad en función de la inflación y, por consiguiente la estabilización de la tasa de cambio real.

En ambos casos, la protección de los acreedores y de los exportadores es particularmente eficaz: la revalorización de los activos financieros en función de la inflación pasada se efectúa sobre una base mensual; la devaluación de la tasa de cambio, primero fue semanal y luego diaria. Una fórmula de ajuste de los salarios sobre los precios también se puso en práctica por parte de los militares. Sin embargo, hasta 1974 la fórmula se calculaba de tal manera que provocara la erosión del poder de compra de los asalariados y, especialmente, del salario mínimo, de suerte que no se podía hablar de indización. No fue sino luego de la aceleración inflacionista de 1974 cuando se acordó una indización plena a los asalariados, sobre una base anual. La baja del poder de compra anual medio de los asalariados se frenó, así, en períodos de estabilidad de la tasa de inflación. En caso de aceleración

inflacionaria, las diferentes velocidades de indización de las variables nominales determinan la repartición del costo real del ajuste entre los actores sociales: los asalariados, para quienes los plazos de indización son los más largos, son los que llevan la peor parte.

La indización no se limita, sin embargo, a tales prácticas institucionales o formales. Tiene también una dimensión informal tanto más amplia cuanto más rápida es la erosión monetaria; concierne potencialmente a las empresas, a los comerciantes y al conjunto de los agentes que tienen un poder de fijación de los precios de sus mercancías o servicios. Si se dejan por fuera la parte financiera de sus patrimonios y la fracción de sus ingresos ligada a la exportación, tales agentes no se benefician de ninguna indización reglamentaria de sus ingresos. Por lo tanto, tienen tendencia, en la medida en que su poder de mercado se los permite, a modificar sistemáticamente sus precios en función no solamente de la evolución observada de sus costos sino también de la inflación pasada.

En la práctica, la corrección monetaria (revalorización calculada en función de la inflación pasada) aplicada mensualmente a los títulos de deuda pública se convirtió en el Brasil en el indizador de gran parte de los precios de bienes y servicios. La moneda, cuestionada ya en su función de reserva de valor, perdía la segunda de sus funciones, la de unidad de valor. En ausencia de choques de oferta los precios eran susceptibles de evolucionar en línea. La inercia inflacionista llegaba a ser compatible con el equilibrio de los precios relativos en el conjunto del sistema productivo, para una distribución dada del valor agregado entre salarios y ganancias.

La indización, si bien institucionalizaba la rigidez de la tasa de inflación a la baja, también definía las reglas de repartición del ingreso para evitar la explosión hiperinflacionista. La regularización de las tensiones sociales que se obtenía no preservaba, sin embargo, la "estabilidad inflacionista" del sistema sino en tanto la indización no era cuestionada. Pero, allí reside sin duda una de las insuficiencias de la visión de los teóricos de la PUC, porque la inflación traduce la intensidad del conflicto distributivo pero no lo resuelve. La distribución del ingreso que impone *ex-post* no se acepta ni en período de aceleración ni en período de inercia. En ambos casos, el conflicto distributivo es activo y responde precisamente a las velocidades de indización de las variables nominales⁸.

Sin embargo, admitir esta última hipótesis significa reconocer la inestabilidad profunda del sistema de indización. Este no autoriza la inercia inflacionista sino en la medida en que los agentes desfavorecidos por las modalidades de la distribución de los ingresos reales no lleguen a imponer una revisión de tales modalidades. En otras palabras, la inercia inflacionista es todo menos espontánea: es forzada; es el producto de una cierta repartición política y social, fijada en gran parte durante los años de dictadura pero susceptible de ser modificada bajo un régimen democrático. La fuerte progresión de los salarios reales en 1985 es ilustrativa al respecto. Si el carácter activo y no puramente defensivo del conflicto distributivo fue percibido correctamente por algunos de los teóricos de la inflación inercial, las consecuencias de esta característica esencial no fueron, curiosamente, sacadas. De acuerdo con el análisis precedente, las condiciones teóricas del éxito de la desindización que acompañó la reforma monetaria, fueron resumidas así por los autores del plan:

- El equilibrio de los precios relativos en el momento del choque: por lo tanto este debe intervenir en un período de inercia y no de aceleración inflacionista. En caso contrario, el desfase de ciertos precios relativos lanzaría nuevamente el conflicto distributivo.
- La ausencia de exceso de demanda en la economía: el hecho de que las fases de aceleración inflacionista en el Brasil entre 1974 y 1984 provinieran principalmente de choques de oferta, no implica que la economía sea insensible a las tensiones de las capacidades de producción. La aparición de un exceso de demanda arriesgaría con lanzar la inflación tanto más cuanto la restricción externa impidiera todo ajuste por las cantidades importadas.
- la neutralidad distributiva: la hipótesis fundamental de una política de desindización tendiente a suprimir la inercia inflacionista, es la de que es posible reproducir la distribución de ingresos que prevalecía en situación de inflación inercial, sin inflación. Ello supone que los actores sociales juegan el juego o, en otros términos, que sean concientes de la estabilidad de los precios relativos y de las modalidades de repartición que prevalecían en período de inflación inercial y que acepten, al menos por un tiempo, el *statu quo*. En efecto, en caso contrario, la permanencia del conflicto distributivo provocaría un resurgimiento de la inflación y, en el mejor de los casos, la reconstitución de un sistema de indización que permitiera si no regular las tensiones sociales, al menos reglamentar su desenlace.

La fragilidad de esta última hipótesis es evidente. No solamente la distribución de los ingresos es sufrida y no aceptada por la mayor parte de los asalariados sino que, admitiendo que estos aceptaran no cuestionarla por un tiempo, nada les prueba ni a ellos ni al conjunto de los agentes que no tienen poder de fijación de sus precios, que el gobierno llegará efectivamente a quebrar la inercia inflacionista. En caso de fracaso de la política económica, esos agentes verían entonces desmoronarse sus ingresos reales sin que la indización, suprimida, les aportara la garantía de una reconstitución mínima de su poder de compra.

El bloqueo temporal de los precios y de los salarios es la respuesta del plan Cruzado a todas esas incertidumbres. Destinado a borrar la memoria inflacionista de los actores sociales y a reforzar la credibilidad de la acción anti-inercial de las autoridades, el bloqueo es viable en el corto plazo si las dos primeras condiciones mencionadas antes se respetan. El tratamiento de choque de la política económica- reforma monetaria, desindización generalizada, bloqueo de los precios, de los salarios y de la tasa de cambio- puede entonces calificarse de heterodoxo: va a contrapelo de las políticas impuestas tradicionalmente por el FMI, consistentes en la liberación de los precios, en la aceleración del ritmo de devaluación y en la reducción de la demanda interna mediante una acción sobre el crédito, las finanzas públicas y los salarios reales.

2. ... a los de la heterodoxia

El choque heterodoxo del 28 de febrero de 1986 constituye la intervención más masiva del Estado en la vida económica que haya conocido el Brasil. Paradójicamente tal intervención fue el acto de un Estado frágil, de un poder ejecutivo dividido entre un presidente no elegido, representativo del antiguo régimen, pero investido de importantes poderes constitucionales y un gobierno dominado por el Partido Movimiento Democrático Brasileño -PMDB-, partido cimentado por la oposición a la dictadura pero desprovisto de homogeneidad social y política. Es, también, la acción de un equipo económico heterogéneo cuyas divisiones no tardaron en aparecer, ya fuera sobre el grado de endogeneidad del proceso inflacionista, sobre las virtudes y los inconvenientes del bloqueo de los precios, sobre la naturaleza y el origen de explosión de la demanda en los primeros meses que siguieron al lanzamiento del plan y sobre las medidas que debieran tomarse para hacerle frente⁹.

Para no afectar la distribución de los ingresos prevaleciente en período de inercia, la reforma monetaria debía acompañarse de una redefinición del conjunto de los contratos económicos que fueron convertidos en la nueva moneda sobre la base de su valor real medio pasado. Así, la conversión de los salarios se realizó no a su valor nominal a 28 de febrero de 1986 (lo que no hubiera alterado en nada el proceso anterior de erosión y de recomposición) sino sobre la base de su poder de compra medio de los últimos seis meses. La estabilidad futura de los valores reales, garantizada en una fase transitoria por el bloqueo de los precios, debía desprenderse de la eliminación de la componente inercial de la inflación que no era mantenida sino por el sistema de indización y su anclaje real: la incertidumbre económica y el conflicto distributivo.

Se pueden hacer muchas observaciones sobre esta fase. La ruptura de una multitud de contratos privados, más allá de los problemas jurídicos, constituía en sí un traumatismo de una profundidad insospechada por la sociedad civil, sea cual sea la adhesión que esta manifestara frente al objetivo oficial de "inflación cero". La redefinición de los contratos se tradujo en numerosos casos por una baja de su valor nominal en la nueva moneda. Así los asalariados, cuyas fechas de indización eran recientes y que se beneficiaron el 28 de febrero de 1986 de un poder de compra superior a su valor medio del último semestre deberían, teóricamente, aceptar una baja de su salario nominal en cruzados para ajustarse a este valor medio.

La decisión de dar un bono salarial del 8% a todos los asalariados y de aumentar un 15% el salario mínimo se explica por la preocupación de no hacer aparecer, en la medida de lo posible, bajas nominales de los salarios impuestas por razones políticas y bajo la presión de los sindicatos, el alza alteraba considerablemente el principio de neutralidad distributiva del plan. Al mismo tiempo, favorecía la aparición de un exceso de demanda que violaba la segunda condición teórica de éxito del plan. De esta manera disimulaba una de sus debilidades más notorias: la insuficiente percepción del anclaje real del sistema de indización. A falta de un acuerdo entre los socios para definir *ex-ante* las modalidades de la distribución de los ingresos a corto plazo, el plan no tenía ninguna posibilidad de desactivar el conflicto distributivo. Pero las condiciones políticas de un pacto social no estaban reunidas en 1986 –tampoco hoy– por una parte, debido a la amplitud de las tensiones sociales acumuladas y, por otra parte, por la debilidad del Estado y la ausencia de instancia y de tradición de la negociación colectiva.

Las concesiones que se hicieron a los sindicatos en los primeros días de vigencia del plan no fueron sino malos sustitutos de esta ausencia de pacto social. Es el caso muy claro de los bonos salariales; es, también, el caso del "gatillo salarial" o escala móvil de salarios que garantizaba el ajuste integral de los salarios a partir del momento en que el alza de precios alcanzara el 20%. Infinitamente más peligroso que la indización de los salarios, ese mecanismo aseguraba la explosión de los precios a partir de un 20% de inflación contado a partir del 28 de febrero de 1986.

Las otras modalidades de la política macroeconómica que acompañaron el lanzamiento del plan pueden recordarse brevemente: al poner un término a los comportamientos de fuga frente a la liquidez, la eliminación de la inflación debía restaurar la función de reserva de valor de la moneda. El incremento de la demanda de moneda que de allí resultara debería ser satisfecha por la política monetaria so pena de provocar un aumento de las tasas de interés. Este no era deseado por los actores del plan, tanto por sus efectos negativos sobre la actividad como por el peso de las cargas financieras en la formación del déficit público. Se quería entonces una política monetaria complaciente y las tasas de interés se fijaron en un 16% anual. En lo que concierne a los contratos financieros, se estableció una tabla de conversión en cruzados de las antiguas deudas a tasas de interés prefijadas lo que permitía su desvalorización sin perjuicio para los deudores.

En la práctica, la política monetaria hizo más que acompañar la remonetarización de la economía. Su carácter claramente expansivo a lo largo del segundo y el tercer trimestre de 1986 resultó especialmente de la reaparición del déficit consolidado del sector público. El reequilibrio de las cuentas públicas, perceptible a comienzos de 1986 luego de las medidas fiscales de 1985, finalmente se vio que era frágil. El incremento de los gastos de transferencia y el desfase de las tarifas públicas bloqueadas con los otros precios el 28 de febrero de 1986 llevaron el déficit al 3.7% del PIB, es decir, a un nivel apenas inferior al de 1985. Al igual que las tarifas y los precios del sector público, la tasa de cambio —devaluada ampliamente en el pasado— se congeló a su nivel del 28 de febrero. La baja del dólar, al cual está ligado el cruzado, garantizaba de hecho una mayor competitividad para las exportaciones brasileñas.

Los primeros efectos de la reforma fueron espectaculares. El éxito técnico del bloqueo de precios durante los primeros meses, ligado en parte al control

espontáneo, entusiasta e intransigente de la población sobre las etiquetas de los comerciantes, dio al gobierno y al presidente una popularidad que no esperaban. La realidad de la "inflación cero" se convierte, al mismo tiempo, en una traba para la libertad de maniobra de las autoridades económicas: encerrado entre una opinión pública completamente favorable al plan Cruzado que asimilaba al bloqueo de precios y un presidente que veía en esta actitud una fuente inesperada de legitimidad, el gobierno tuvo que renunciar a cualquier liberación oficial de precios hasta las elecciones para la Asamblea Constituyente de noviembre de 1986. De reductor de incertidumbre, el bloqueo de precios —que se mantuvo durante nueve meses—, se convirtió en un factor importante de distorsión en la asignación de recursos y de desequilibrio de los precios relativos.

La conjugación de una masa salarial en crecimiento rápido y de precios congelados, era claramente explosiva. El incremento masivo del consumo de las familias en el segundo trimestre de 1986, así lo atestigua. Finalmente, ninguna de las tres condiciones teóricas para el éxito del plan se cumplió. Es importante, para captar correctamente este punto, tener en cuenta la trayectoria coyuntural de la economía brasileña en el momento de la reforma monetaria; ésta apareció cuando la economía entraba en su sexto semestre de repunte después de haber tocado fondo la recesión, a mediados de 1983, y que la industria recuperaba por primera vez su nivel de producción de 1980. Después de haber sido jalonado por la exportación, en 1984, el crecimiento económico se benefició de una vigorosa recuperación del mercado interno en 1985 bajo el doble efecto del aumento del empleo y de la práctica cada vez más extendida de la trimestralización de los ajustes salariales. La reducción de las capacidades de producción excedentes fue tanto más rápida cuanto que la compresión de las inversiones fue brutal en la primera mitad del decenio debido a la penuria de divisas y a los esfuerzos por limitar el déficit público.

El fin de 1985 estuvo marcado por una clara aceleración inflacionista provocada, en buena parte, por la elevación de los precios de los productos alimenticios como consecuencia de malas cosechas. El índice de precios al consumidor que permaneció estable en 10% mensual desde julio de 1983, se elevó bruscamente a partir de noviembre de 1985 hasta alcanzar 17% en febrero de 1986, es decir, un ritmo anual del 400%. En esta aceleración tuvo mucho que ver la decisión de lanzar el plan el 28 de febrero, después de muchos meses de preparación. Se planteaba, sin embargo, el problema de la distorsión de los precios relativos que siempre se manifiesta en las fases de

ruptura de la inercia inflacionista al ser muy grande el riesgo de una aceleración continua e incontrolada de precios, se justificaba la decisión de no esperar.

Numerosos precios y algunas tarifas públicas fueron bloqueados en una situación de desfase con respecto a los costos de producción. Tal situación, conjugada con la interrupción de la erosión monetaria favorecía tanto más la aceleración del consumo cuanto más se prolongara el bloqueo y aumentara la probabilidad de una liberación próxima de los precios. Entonces, era inevitable la explosión de la demanda: a los factores objetivos de repunte –bono salarial, déficit fiscal, política monetaria expansiva– se añadía la inclinación de los comportamientos ligada a la persistencia o al resurgimiento de anticipaciones inflacionistas. Los retiros masivos de las libretas de ahorro, en el segundo trimestre de 1986, fueron menos el producto de una ilusión monetaria provocada por la caída de la remuneración nominal de los depósitos; más bien obedecieron al paso a una estructura de tasas de interés reales negativas, si se las mide en función de la inflación anticipada.

La aparición y posterior generalización de la práctica de sobreprecios traduce el predominio de una situación de inflación reprimida que no captan los índices oficiales de precios al consumo y que proviene de las tensiones crecientes que pesan sobre las capacidades de producción. Confrontados con la realidad o el riesgo de penurias, con la probabilidad de violentas alzas de precios después del bloqueo y con el inmovilismo de la política económica debido a la proximidad de las elecciones, productores, comerciantes y consumidores se encontraron presos en relaciones cada vez más conflictivas: almacenamientos especulativos, en el caso de los primeros; anticipaciones de compras, en los segundos.

Así, la economía estaba atrapada en un círculo en el que las anticipaciones inflacionistas, ancladas en la realidad de un exceso de demanda generalizada, provocaban una caída de las tasas reales de interés y alimentaban la demanda sin que ni los precios, debido al bloqueo, ni las cantidades, en razón de la saturación de las capacidades de producción y de la restricción externa, pudieran realizar el ajuste entre la oferta y la demanda deseadas. El racionamiento de la demanda no podía levantarse a corto plazo sino de dos maneras: mediante la aceleración inflacionaria y la amputación de los salarios reales que provoca –lo que ocurrió después de las elecciones de 1986– y mediante la reducción del excedente comercial.

La acumulación de las tensiones inflacionistas era, teóricamente, susceptible de ser contrarrestada por un aumento de las cantidades importadas. De hecho, al beneficiarse de un aligeramiento de su factura petrolera del orden de 3.000 millones de dólares en 1986, el Brasil pudo incrementar significativamente el volumen de sus importaciones de productos manufacturados sin comprometer, en un primer momento, su excedente comercial. En ausencia de financiamientos externos, tal excedente financiaba desde 1984 la totalidad del reembolso de los intereses de la deuda externa, esto es, entre 10.000 y 12.000 millones de dólares anuales. La situación se modificó radicalmente el último trimestre de 1986 con la caída de las exportaciones y la desaparición, de un mes al otro, del excedente comercial.

El comportamiento de las exportaciones no resultó de una modificación de la competitividad de los productos brasileños en los mercados externos. Algunos elementos exógenos tales como la baja del precio del café y la reducción de la demanda mundial de productos manufacturados del Brasil¹⁰, son en parte responsables del fenómeno pero eso no es lo esencial. La causa principal radica en la alteración significativa de la rentabilidad comparada de las ventas para la exportación y para el mercado interno, teniendo en cuenta la generalización de la práctica de sobrepuestos y la estabilidad de la tasa de cambio nominal. Esta alimenta los comportamientos de almacenamientos especulativos, los retardos en los despachos y la repatriación de divisas ligados a la anticipación creciente de una devaluación importante. La diferencia entre la tasa de cambio oficial y la cotización del dólar en el mercado paralelo que alcanzó el 70% en septiembre y el 100% en noviembre de 1986 es, desde este punto de vista, significativa.

La reorientación de las ventas hacia el mercado interno y la notoria reducción de las reservas en divisas que de allí resulta, son las contrapartidas lógicas y necesarias de la baja de la tasa de ahorro de las familias y del resurgimiento del déficit público, en ausencia de entradas netas de capitales. Ello plantea el problema de la percepción de la restricción externa, por parte de las autoridades brasileñas, en el momento de lanzar el plan. Esta restricción es, naturalmente, aguda en un país que transfiere desde hace muchos años el 5% de su PIB hacia el exterior. Pero estaba relativizada por el mejoramiento sensible del entorno del Brasil a comienzos de 1986: baja del precio del petróleo, de las tasas de interés internacionales y

del dólar y por la idea, popularizada por algunos economistas brasileños¹¹, según la cual el excedente comercial era de naturaleza estructural.

El carácter estructural resultaría especialmente de las ganancias de sustitución de importaciones realizadas por la industria brasileña durante la crisis de los primeros años del decenio de 1980, gracias a las importantes inversiones realizadas en la segunda parte de la década de 1970. Las cifras del comercio exterior brasileño dieron, en 1986 y 1987, un triste mentís a esta tesis al demostrar la fuerte sensibilidad del excedente comercial al grado de presión ejercido sobre la absorción interna. El relajamiento de esta presión extraordinaria, estando excluida la moratoria definitiva o la reducción negociada significativa de la transferencia negativa¹², la reabsorción de las tensiones inflacionistas era inconcebible sin un control estricto de la demanda interna. Pero tal control no era posible, ya lo vimos, sino bajo la condición de un acuerdo previo sobre la repartición del ingreso, de los actores sociales. Sin tal acuerdo, la compatibilidad entre la exigencia de la transferencia negativa y el nivel de demanda interna no se puede restablecer... sino por la aceleración inflacionaria y la baja de los salarios reales.

Las medidas de estabilización que se tomaron en julio de 1986 con miras a calmar la demanda y conocidas bajo el nombre de *Cruzadinho* fueron totalmente insuficientes. El plan Cruzado II, lanzado en noviembre de 1986 solamente unos días después del triunfo del PMDB en las elecciones, retomaba el mismo camino con mucho más vigor y elevaba brutalmente los impuestos indirectos sobre el consumo de los bienes durables o de lujo y las tarifas públicas. Progresivamente, los precios industriales fueron liberados y las tasas de interés aumentaron rápidamente bajo el doble efecto de un control acrecentado de la liquidez y del desencadenamiento de las anticipaciones inflacionistas.

El equipo gubernamental, profundamente dividido sobre el tipo de medidas que debían tomarse¹³, trataba de corregir los desequilibrios cuantitativos acumulados desde el lanzamiento del plan. Sobre todo, se daban las señales de un curso dramático a los ajustes de precios relativos que debían desembocar en la irrupción de la hiperinflación. A finales de diciembre, a pesar de un cambio en el índice de precios¹⁴, la inflación acumulada desde el 28 de febrero de 1986 superaba el 20%. El "gatillo salarial", modificado en su mecanismo pero mantenido en su principio¹⁵, se

había disparado en enero de 1987. El fracaso del plan Cruzado era manifiesto: la aceleración continua de la tasa de inflación hasta junio de 1987 amputaba severamente los salarios reales y provocaba la detención del crecimiento industrial.

El agotamiento de las reservas cambiarias llevó a la declaración de la moratoria parcial sobre los intereses de la deuda, el 20 de febrero de 1987. La hiperinflación acarrearba una reindización generalizada pero anárquica de la economía. Un sólo punto "positivo": las exportaciones volvieron en abril y mayo a su nivel normal, después de que la paridad monetaria se ajustó y el cambio del mercado interno restituyó a las exportaciones su función de amortizadoras de la baja de la producción interna.

II. EL FRACASO DEL PLAN BRESSER O LAS ILUSIONES DE LA RAZON

Para muchos el plan Bresser del 12 de junio de 1987 apareció como el signo de un regreso forzado de la ortodoxia a la gestión económica y financiera, después del fracaso de las tentativas heterodoxas de estabilización. Semejante apreciación no ignora solamente la pertenencia del antiguo ministro de finanzas y de su equipo a la corriente heterodoxa brasileña. Sobre todo, pecó por ideologismo haciendo abstracción de la situación real sobre la que busca actuar la política económica. El plan Cruzado pretendió quebrar la inercia inflacionista, sin comprometer el crecimiento económico. El plan Bresser intentó restablecer el control de una economía cercana a la hiperinflación, amenazada por la recesión y cuyas reservas cambiarias habían llegado al punto más bajo. Se lanzó en un contexto de escepticismo profundo, por no decir que de desconfianza, de la población frente a la política económica, de irritación de los asalariados víctimas de la erosión rápida de su poder de compra y de agudización de las anticipaciones inflacionistas.

Si un nuevo tratamiento de choque parecía inevitable, el gobierno no podía, en semejante clima y en ausencia de todo diálogo social, retomar el objetivo de inflación cero. Su ambición se limitó, en el corto plazo, a reinstaurar mecanismos institucionales de gestión del conflicto distributivo que permitieran detener la hiperinflación y frenar todo nuevo deterioro de la distribución de ingresos. En otras palabras, se trataba de restaurar una

forma de indización susceptible de restablecer la inercia inflacionista al nivel más bajo posible. Las tendencias recesivas de la economía podrían, sino invertirse, al menos bloquearse. A más largo plazo, la renegociación de la deuda externa y el restablecimiento de la capacidad de ahorro del sector público serían los únicos elementos en capacidad de restituir a la economía su capacidad de crecimiento mediante la ampliación de su base productiva.

1. La búsqueda de la inercia

Doblegar las anticipaciones inflacionistas, reconstituir las reservas cambiarias, tales fueron las dos preocupaciones inmediatas del nuevo equipo que entró en funciones en mayo de 1987. Las reservas inmediatamente movilizables del Brasil, que alcanzaron 7.8 miles de millones de dólares en mayo de 1986, cayeron a 3.2 miles de millones de dólares en marzo de 1987, es decir menos de 3 meses de importaciones. La moratoria sobre los intereses de la deuda con los bancos comerciales (4.000 millones de dólares en 1987) permitía detener la hemorragia de divisas. Sin embargo, declarada de manera unilateral, no aportaba ninguna solución al problema del financiamiento de la economía brasileña a largo plazo. En posición de debilidad, era poco lo que el Brasil podía esperar en cuanto a concesiones de sus acreedores. Por lo tanto, se imponía el restablecimiento del exdente comercial.

De hecho la primera medida importante tomada por Luiz Bresser Pereira fue la de devaluar el cruzado en 8.5% el 5 de mayo de 1987. Una segunda devaluación del 9.5% se decidió el 12 de junio, de suerte que en el curso de esos dos meses la depreciación total del cruzado frente al dólar alcanzó el 66%¹⁶, excediendo en 8 puntos la progresión del índice de precios.

Unida al freno brutal de la demanda interna, esta clara inversión de la tasa de cambio real contribuyó fuertemente a la reaparición del excedente comercial a partir del segundo trimestre de 1987. Entre marzo y julio el excedente mensual pasó de 136 a 1420 millones de dólares a pesar del aumento de la factura petrolera. La contracción de las importaciones de productos manufacturados, aunque sensible, no explica sino una pequeña parte de tal mejoría. Esta proviene principalmente del auge de las exportaciones después de muchos meses de retención o de reorientación intensiva hacia el mercado interno.

La economía brasileña redescubría, así, la lógica del ajuste recesivo, dolorosamente experimentado a comienzos del presente decenio, en el cual la sensibilidad del saldo comercial a la compresión de la absorción interna no tuvo equivalente sino en la insensibilidad de la tasa de inflación a la baja de los salarios reales. Con una diferencia de magnitud: la aceleración continua de la tasa de inflación que resultaba de la virulencia de las tensiones sobre la distribución del ingreso y reprimidas durante la primera fase del plan Cruzado. El proceso inflacionario, reactivado en 1986 por las distorsiones en los precios relativos y por el exceso de demanda generalizada, encontró en los primeros meses de 1987 su completa autonomía con respecto al nivel de la demanda. Pero contrariamente a los años anteriores al plan Cruzado, la onda inflacionaria no se regularizó en su propagación por la fuerza limitante del sistema de indización. Al recortar continuamente el plazo de ajuste de los salarios, el mecanismo del "gatillo salarial" favoreció a la inversa las tendencias hiperinflacionistas de la economía sin impedir la erosión del salario real.

Ciertamente se puede pensar que, llevada a su término, la hiperinflación segregara los elementos de su propia destrucción. Desprovista de su función de reserva y de unidad de valor, la moneda es entonces cuestionada en tanto que intermediaria de los intercambios. La formación de circuitos de cambio en dólares completa el proceso de dolarización de la economía. Estimados en dólares, los precios encuentran una estabilidad que hace posible la instauración de un nuevo orden monetario fundado en la introducción de una nueva moneda definida por una tasa fija frente al dólar. La aceptación de esta nueva moneda supone la eliminación de la montaña de deudas acumuladas en la economía y especialmente de las deudas internas del sector público. Pero es precisamente ésto lo que permite la hiperinflación al provocar la erosión acelerada de las acreencias a pesar de su indización sobre la inflación pasada.

Tal resolución de la crisis no es, sin embargo, solamente violenta para los rentistas: también golpea duramente al sector real de la economía. Además, no puede ser completa sin un acuerdo sobre la deuda externa que anule la transferencia negativa de recursos, sin lo cual la estabilidad de la nueva moneda no se puede establecer. Ambos elementos excluyen del campo de los posibles lo que se podría llamar una "política económica de lo peor". Entonces, era inevitable una nueva acción directa sobre los precios y los salarios.

Sin duda, el tratamiento de los salarios constituye la diferencia más radical entre los planes Bresser y Cruzado. Los salarios fueron congelados a su valor del 12 de junio integrando en ellos el "gatillo salarial" correspondiente a la inflación del mes de mayo, pero sin compensación por la inflación de junio ni por los residuos acumulados desde diciembre de 1986 debido al tope del 20% de los ajustes de salarios¹⁷. El plan Bresser preveía la restitución en seis parcelas, de tales residuos, al terminar el bloqueo. Por lo tanto, válida gran parte de la pérdida del poder de compra ligada a la aceleración inflacionista de los primeros cinco meses del año y, sobre todo, de los doce días precedentes al bloqueo.

Este último aspecto fue muy criticado porque el bloqueo de precios se anunció por parte del gobierno varias semanas antes de su vigencia, favoreciendo así alzas preventivas en cadena por parte de las empresas. Por otra parte, estuvo precedido de una serie de aumentos de las principales tarifas públicas y de los precios de las empresas nacionales: gasolina, 41%; electricidad, 45%; teléfono, 34%; acero, 32%; pan, 36%; leche, 27%. El índice de precios del consumo aumentó 26% en junio de 1987 y su base de cálculo se desplazó nuevamente con el fin de evitar efectos sobre el índice del mes de julio.

Al no poder contar con la movilización de la población para vigilar el bloqueo de precios, el plan Bresser hizo lo posible por quebrar las anticipaciones inflacionistas de los agentes. La supresión de la escala móvil de salarios, el ajuste de precios del sector público, la posibilidad para las empresas de anticipar el bloqueo y ajustar sus precios relativos iban en esa dirección. La redefinición de la política macroeconómica en un sentido claramente restrictivo respondía al mismo objetivo.

La política monetaria adoptó un sentido francamente defensivo a partir del 12 de junio. Las tasas de interés alcanzaron niveles prohibitivos con el fin explícito de impedir cualquier formación de *stocks* especulativos y cualquier aumento del consumo de bienes durables. Para contener la progresión del déficit operacional del sector público que, sin medidas correctivas, estaba previsto en 6.7% del PIB en 1987, es decir veinte mil millones de dólares, se tomaron nuevas medidas con el objetivo de llevar el déficit al 3.5% en el año.

El carácter sumamente defensivo de la nueva política fue justificada por la necesidad absoluta de asegurar la salida del bloqueo de precios en

septiembre, con la tasa más baja posible de inflación. Se fijaron reglas precisas de formación de precios y salarios para el período posterior al bloqueo con el fin de controlar la evolución de las variables nominales ante la falta de un pacto social susceptible de ordenar los conflictos por la repartición del ingreso nacional. Para los salarios, se adoptó el principio del ajuste mensual en función de la inflación media registrada en el trimestre anterior.

El tratamiento de los precios después del bloqueo debía ser, en principio, simétrico al de los salarios. Los aumentos mensuales estarían limitados a la tasa media de inflación del último trimestre. Sólo se autorizaría un reajuste mensual. Solamente las empresas públicas cuyos precios relativos habían sufrido un deterioro constante desde 1980, podrían transgredir esta regla con el fin de restablecer progresivamente sus márgenes a niveles compatibles con sus programas de inversión a largo plazo.

Frente a los acreedores extranjeros el gobierno se mostró decidido a negociar la suspensión de la moratoria, contra una reestructuración a largo plazo de la deuda y no tener contacto con el FMI sino una vez firmado el acuerdo con los bancos. Al paralizar, así, el mecanismo tradicional de la condicionalidad esperaba evitar la oposición de la mayor parte de la clase política y de la población a toda negociación con el Fondo al mismo tiempo que abría la vía para nuevos financiamientos oficiales del club de París¹⁸. A comienzos de septiembre, Luiz Bresser Pereira hizo pública una proposición de conversión en obligaciones a largo plazo de la mitad de las acreencias poseídas por los bancos (alrededor de 35 mil millones de dólares). Tales obligaciones tendrían una tasa fija y serían emitidas con un descuento del 30% con respecto al valor nominal de las acreencias, sensiblemente inferior al que registraraban en el mercado secundario de las acreencias bancarias (60% a finales de 1987). La acogida de los bancos a esta proposición fue glacial. Fuertes en provisiones para acreencias dudosas constituidas desde el segundo trimestre de 1987, exigían el pago de una parte de los intereses suspendidos, para poder reanudar las negociaciones.

2. El regreso de la hiperinflación

En contraste con el de 1986, el bloqueo de precios y salarios del plan Bresser fue corto y manejado con flexibilidad. Desde el mes de septiembre el plan entró en su segunda fase llamada de "flexibilización". De hecho el alza de precios no se interrumpió entre el 12 de junio y el primero de septiembre;

más de 70 precios fueron elevados oficialmente en este periodo. A falta de control popular, los precios de los servicios y del sector llamado competitivo crecieron continuamente. Así, el índice de precios al consumidor aumentó 3.1% en julio y 6.4% en agosto de 1987. Sin cambio de base, el aumento de precios en esos dos meses supera el 15%.

Superior a las anticipaciones más pesimistas, la cifra del mes de agosto (6.4%) daba la norma que serviría de referencia a los ajustes mensuales de los salarios entre septiembre y noviembre: 4.7%, es decir un componente inercial mínimo para la inflación anual del orden del 75%. Semejante resultado hubiera sido honorable en un país en el que la inflación alcanzó el 700% anual en el primer semestre de 1987. Desgraciadamente, después de una pausa en septiembre, la aceleración de precios reapareció en octubre (9.2%), noviembre (12.8%) y diciembre (14.1%), acabando con las esperanzas del restablecimiento de una situación de inercia económicamente manejable. Privado del apoyo político, el ministro de finanzas renunció en diciembre de 1987.

El fracaso del plan Bresser y el regreso de la hiperinflación, remite a las condiciones en las que se realizó el bloqueo del 12 de junio de 1987. En marzo de 1986 el plan Cruzado se lanzó en condiciones de desequilibrio de los precios relativos y de distribución del ingreso especialmente favorables para los asalariados y para los deudores. En junio de 1987 apareció el plan Bresser en un contexto de extremo desorden de los precios relativos y de la distribución del valor agregado muy desfavorable para aquellos. En ambos casos, las tensiones sobre los precios relativos y sobre la distribución fueron excepcionalmente agudos.

El desorden de los precios relativos cuando el lanzamiento del plan Bresser resulta, por una parte, del efecto desastroso que tuvo el anuncio de la inminencia del bloqueo poco tiempo antes de la nominación del ministro y, por otra parte, de las importantes alzas de los precios del sector público el día en que entró en vigencia el bloqueo. Los costos de las empresas, al menos los de aquellas fuertemente endeudadas y poco exportadoras, estaban además gravados por el aumento brutal de las tasas de interés y por la depreciación real de la tasa de cambio. Por lo tanto, el bloqueo de precios estuvo acompañado de amplias transferencias del poder de compra entre los diferentes sectores económicos dentro del sistema productivo.

Al mismo tiempo, se realizó una punción considerable sobre los ingresos de los asalariados cuya exasperación no podía calmarse con promesas de recuperación posterior. Al privilegiar el control de la demanda con el fin de detener todo almacenamiento especulativo y de quebrar las anticipaciones inflacionistas de los agentes durante el período de bloqueo, el plan Bresser creaba las condiciones de un repunte explosivo del conflicto distributivo después de levantarse aquel. Desde los meses de septiembre y octubre aparecía claramente que el dispositivo para salir del bloqueo, elaborado por el gobierno, no era respetado ni por los precios ni por los salarios.

Con respecto a los precios, el acontecimiento más significativo fue la prueba de fuerza del grupo Autolatina (holding de Ford y de Volkswagen que controlan el 60% del mercado brasileño del automóvil) luego de la decisión gubernamental de no autorizar sino un alza del 10.8% en sus precios, en lugar del 30% que se había solicitado: suspensión de las ventas el 2 de octubre, desobediencia civil y alzas de precios del 25 al 29% a comienzos de noviembre. En el frente salarial, el gobierno se mostró incapaz de imponer a sus propios funcionarios, comenzando por los del banco central, la nueva norma de ajuste mensual en función de la media del trimestre precedente. El sector público y luego numerosos segmentos del sector privado obtuvieron la reindización plena de los salarios y la recuperación del alza de precios del mes de junio, es decir, aumentos de salarios que podían superar el 40%.

La aceleración de la inflación fue tanto más rápida cuanto que la probabilidad de una nueva congelación aumentaba con el deterioro de la situación. Como lo observaron los economistas del Centro Brasileiro de Análise e Planejamento –CEBRAP– en su crónica de coyuntura de octubre de 1987¹⁹, la sin salida de la política económica era total: hiciera lo que hiciera el gobierno, reducción de su déficit (mediante el aumento de las tarifas públicas) o aumento del mismo, los agentes anticipan la aceleración de la inflación por un choque de oferta en un caso y de demanda en el otro.

La pérdida de credibilidad no se refiere solamente al gobierno o al ministro de finanzas. Alcanza a la política económica misma, tanto por desconfianza frente a las intervenciones del Estado como por la conciencia de la fuerza de las restricciones que paralizan su acción. La reaparición, con la agudización de la limitante externa a comienzos de 1987, de los círculos viciosos tradicionales de la política económica fue –desde este punto de vista– muy dura. El restablecimiento del excedente comercial a un nivel superior a

los mil millones de dólares a partir de junio de 1987 provocó un flujo de liquidez en la economía que contrariaba el objetivo de fortalecer el control monetario, obligando al banco central a aumentar mucho más sus tasas de interés.

Si se tiene en cuenta la orientación recesiva de la economía desde el segundo trimestre de 1987, una política tan restrictiva no era deseable, tanto menos cuanto que los comportamientos de almacenamientos especulativos que se temían no fueron intervenidos. El alza de las tasas reales de interés era a la vez perversa y contraproducente. Perversa porque acentuaba la baja de la demanda provocada por la amputación de los salarios reales y porque incrementaba las cargas financieras sobre la deuda pública interna, ella misma acumulada para permitir el reembolso de la deuda externa, por parte del sector público. Contraproducente porque provocaba retiros sobre los depósitos efectuados por los exportadores en el banco central y que se beneficiaban, por la resolución 432, de una remuneración igual al Libor y de una indización sobre la tasa de cambio cruzado/dólar.

Obligada a respetar la paridad de las tasas de interés doméstica e internacionales, la política monetaria debió, para alcanzar el grado de restricción deseado, apoyarse en una aceleración de la devaluación que aumentó las tensiones inflacionistas y la carga de la deuda exterior del sector público. El déficit presupuestal se incrementó así mecánicamente por los esfuerzos de esterilización de la contrapartida divisa de la masa monetaria. Las medidas restrictivas de contracción de los gastos públicos que debieron implantarse, contribuyeron fuertemente a deprimir la actividad y fueron doblemente contraproducentes: a corto plazo, porque la baja de la producción y, por lo tanto de los ingresos, afectó negativamente el rendimiento de los impuestos; a largo plazo, porque la inversión pública, ya se trate de equipamientos sociales, de infraestructuras económicas o de la expansión de las capacidades de producción de las empresas públicas que dominan el sector de bienes intermedios, condiciona el crecimiento de la inversión productiva del sector privado. Programado en junio a 3.5% del PIB, el déficit operacional del sector público alcanzó finalmente el 5% en 1987 según las estimaciones disponibles en noviembre y ello a pesar de las medidas restrictivas tomadas en el marco del plan Bresser.

Impotente políticamente frente al desencadenamiento del conflicto distributivo, paralizado por las ordenes contradictorias respecto a la

conducta de la política macroeconómica, el gobierno chocó, además, con la intransigencia de los bancos extranjeros en sus esfuerzos de renegociación de la deuda externa. El chantaje sobre la continuación de la moratoria constituía, en efecto, un arma de doble filo para el Brasil. El incremento de la capacidad de oferta del país, dimensión fundamental de toda política de lucha contra la inflación y de reabsorción del conflicto redistributivo a cierto plazo, pasa necesariamente por el restablecimiento de la capacidad de importación, reducida por la crisis de la década de 1980 al 3% del PIB si se excluyen las exportaciones del petróleo, es decir, una de las tasas más bajas del mundo.

Pero tal restablecimiento es inconcebible sin reducción de la transferencia negativa de recursos. La moratoria, si bien permitió bloquear la caída de las reservas cambiarias, no liberó recursos en divisas para el país. Además, se enfrenta a una doble actuación de los bancos y gobiernos de los países acreedores que amenaza con no renovar las líneas de crédito comercial a corto plazo y desclasificar las acreencias sobre el Brasil²⁰.

A comienzos de noviembre el Brasil aceptó reanudar en enero de 1988 el pago de los intereses de su deuda externa a cambio de un refinanciamiento equivalente a los dos tercios de los cuatro mil millones de dólares atrasados del año de 1987. El hecho de que el acuerdo haya sido firmado sin negociaciones previas con el FMI no debe crear ilusiones: los bancos solamente aceptaron reabrir las negociaciones. Ningún compromiso se firmó ni para 1988 ni sobre una reestructuración a largo plazo de la deuda. El Brasil no dispone, en caso de empantanamiento de las negociaciones, sino de un arma: el restablecimiento de la moratoria que entrañaría el desclaramiento inmediato de sus deudas... En cuanto a las proposiciones de Bresser, parece que inspiraron ampliamente el acuerdo para la conversión en obligaciones garantizadas por el Tesoro norteamericano de la deuda... mejicana²¹. Es cierto que los Estados Unidos exportan cuatro veces más hacia Méjico que hacia el Brasil y las reservas cambiarias del primero son tres veces más importantes que las del segundo.

NOTAS

- 1 Para un análisis detallado de tales límites, me permito remitir a mi artículo titulado "Brésil: la quadrature du cercle", *Observations et Diagnostics Economiques. Revue de l'OFCE*, No. 21, octobre 1987.

- 2 Ver particularmente los trabajos de Arida, Persio y Lara-Resende, André presentados en: *Brasil, Argentina, Israel, Inflación cero*. Textos reunidos por Arida, Persio; la obra de López, Francisco: *Choque heterodoxo, combate a inflacao e reforma monetaria*, Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1986. Una síntesis de esta visión y de los debates que suscitó fue realizada por Bier, Amaury G. Paulani, Leda y Messenberg, Roberto, en *O heterodoxo e o pos-moderno: o cruzado em conflito*, Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1987.
- 3 La agudización de la restricción externa del Brasil a partir de 1980 y el surgimiento de la crisis de la deuda se desprende claramente del cambio del entorno internacional en el decenio de 1980. Ello no quiere decir que no se tengan en cuenta las responsabilidades de la política económica y el papel del modelo de acumulación en el proceso de endeudamiento externo del país después de 1968. Este punto fue discutido en Adda, Jacques, "Conditions et limites de la croissance extravertie, analyse comparative des expériences brésilienne et sud-coréenne", *Problemes d'Amérique Latine*, No. 76, segundo trimestre de 1985.
- 4 Expresión genérica que designa las variaciones del precio de la oferta, independientes de la evolución de la demanda agregada.
- 5 Sunkel, Oswaldo, "La inflación chilena: un enfoque heterodoxo", *El Trimestre Económico*, Vol. 25, No. 4, octubre-diciembre de 1958 y Rangel, Ignacio, *A inflacao brasileira*, Rio de Janeiro, Tempo Brasileiro, 1963. Una exposición sintética de las grandes líneas del análisis estructuralista de la inflación es la de Cavanese, Alfredo, "The structuralist explanation in the theory of inflation", *World Development*, Vol. 10, No. 7 julio de 1982.
- 6 La expresión es de Bacha, Edmar, "A inercia e o conflito: o plano cruzado e sus desafios", Departamento de Economía da PUC, Rio de Janeiro, *Textos para Discussao*, No. 31, julio de 1986.
- 7 Se encuentra una presentación exhaustiva y rigurosa del sistema brasileño de indización en Baer, Werner. *A industrializacao e o desenvolvimento economico do Brazil* (capítulo 16), Rio de Janeiro, Ed. da FGV, 1985.
- 8 Los asalariados obtuvieron a finales de 1979 la semestralización de la indización de los salarios y lucharon en 1985 por la trimestralización. Este recorte de los períodos de indización, que tiende a modificar la partición del valor agregado, es una fuente de aceleración inflacionaria en la medida en que la nueva distribución que de allí resulte no es aceptada por las empresas.
- 9 La heterogeneidad, desde el punto de vista de las concepciones teóricas, del equipo que lanzó y manejó el plan Cruzado fue subrayada por Bier, Paulani y Messenberg (1987). *Op. cit.* Se puede también revisar la encuesta de Solnik, Alex. *Por que nao deu certo?*, Porto Alegre, L&PM, 1987.

- 10 Adda, Jacques (1987). *Op. cit.*
- 11 Barros de Castro, Antonio. "Ajustement et adaptation structurelle: l'expérience brésilienne", *Problemes d'Amérique Latine*, No. 74, cuarto trimestre de 1984.
- 12 La transferencia neta de recursos hacia el exterior se denomina transferencia negativa en el caso de los países en desarrollo. En efecto, en una situación normal tales países son importadores netos de capitales lo que fue el caso general en los decenios de 1960 y de 1970. La transferencia negativa se define por la diferencia entre los intereses pagados sobre la deuda externa y el flujo neto de financiamiento recibido del exterior.
- 13 El ministro de finanzas era partidario de una reducción de los gastos públicos y un alza de los *impuestos* indirectos. El ministro del plan se oponía a toda disminución de los gastos públicos y no estaba de acuerdo con un incremento de la fiscalidad indirecta. El banco central se inclinaba por una reducción de los gastos públicos y por una corrección de las tasas de interés. Finalmente, no hubo disminución de los gastos públicos; en cambio, aumento de las tasas de interés y de los impuestos indirectos. Consúltese al respecto, Solnik, Alex (1987). *Op. cit.*
- 14 El índice de precios al consumo (IPCA), que se sustituyó en noviembre de 1985 por el índice de la Fundación Getulio Vargas (IGP), se reemplazó a su vez por el índice nacional de precios al consumo (INPC). Mientras que el IPCA se calculaba a partir de una canasta de bienes correspondiente al consumo tipo de ingresos hasta 30 salarios mínimos, el INPC se estableció sobre la base de un consumo correspondiente a cinco salarios mínimos. En el período del 28 de febrero al 31 de diciembre de 1986, el paso del IPCA al INPC produjo una ganancia del orden del 10%, es decir un tercio de la inflación medida por el IPCA.
- 15 Las reglas de acción del "gatillo salarial" se modificaron con el fin de descontar los aumentos de salarios obtenidos desde el 28 de febrero de 1986 y de incluir la compensación del exceso de alza de precios a partir del 20% al ajuste siguiente.
- 16 La práctica de mini-devaluaciones se restableció, después de siete meses de estabilidad nominal de la paridad, en octubre de 1986. La cifra del 66% comprende, además de las dos devaluaciones mencionadas, la depreciación cotidiana de la tasa de cambio durante esos dos meses.
- 17 Entre noviembre de 1986 y mayo de 1987, la disminución de los salarios reales alcanzó 19.4% de los cuales 7.1% se debieron al retardo de un mes entre el comienzo de la escala móvil y el pago efectivo de los aumentos salariales y 11.5%, a la culminación de los ajustes salariales. Véase: Carneiro, Dionisio; Modiano, Eduardo y Gonzaga, Gustavo. "Projeções macro-económicas para a economia brasileira". *Relatorio Trimestral*, No. 2/87, PUC, Rio de Janeiro, junio de 1987.

- 18 El acuerdo con el Club de París del 23 de enero de 1987, calificado en su momento como histórico porque no estuvo precedido de un acuerdo formal con el FMI, se rompió en julio de 1987, al estar el Brasil en la imposibilidad de reembolsar mil millones de dólares a título de amortización de su deuda con los países miembros del Club.
- 19 CEBRAP. *Análise de Conjuntura Econômica*, Sao Paulo, septiembre-octubre de 1987.
- 20 Entre febrero y septiembre de 1987, las líneas de créditos interbancarios y de créditos comerciales a corto plazo se redujeron de 14 mil a 13 mil millones de dólares. *Financial Times*, 25 de septiembre de 1987.
- 21 *Le Monde*, 31 de diciembre de 1987.