

INDICE

ARTICULOS	MAXIMO VEGA-CENTENO. Desarrollo industrial y exportaciones industriales	9
	PETR HANEL con la colaboración de Lorena Alcázar V. Efectos de la protección al mercado interno en la actividad exportadora no tradicional del Perú, 1979-1986	41
	WERNER BAER y PAUL BECKERMAN. Descenso y caída del Plan Cruzado en Brasil	81
	R. GARCIA-COBIAN. La teoría de producción conjunta de Sraffa: un análisis crítico	121
RESEÑAS	CECILIA GARAVITO. Poverty and Famines. An Essay on Entitlement and Deprivation de Amartya Sen. JOSE TAVERA COLUGNA. The New Industrial Organization, Market, Forces and Strategic Behavior de Alexis Jacquemin	147

DESCENSO Y CAIDA DEL PLAN CRUZADO EN BRASIL

WERNER BAER* y PAUL BECKERMAN**

Resumen

El presente trabajo examina el intento de Brasil por eliminar la inflación a través de una política de shock de corte heterodoxo, llamado Plan Cruzado. Después de hacer una descripción del plan, se examina de cerca su rápido deterioro. El error principal fue un exceso incremento en las remuneraciones. El colapso se agravó por una política monetaria excesivamente expansiva y por la permanencia de una estructura de precios en desequilibrio.

El 28 de febrero de 1987 el gobierno brasileño anunció un plan de estabilización "heterodoxo" para detener la inflación, el cual rápidamente se convirtió en el llamado "Plan Cruzado" Se pretendía detener inmediatamente una inflación que parecía escapar de todo control y que aparentemente resultaba indomable, a través del uso de políticas de estabilización ortodoxas. A pesar que al principio el Plan Cruzado pareció tener un éxito rotundo en eliminar la inflación sin los efectos colaterales recesivos, el plan fracasó hacia

* Universidad de Illinois en Urbana-Champaign.

** Federal Reserve Bank of New York. Las opiniones expresadas no corresponden necesariamente a las del Federal Reserve Bank of New York ni a las del Federal Reserve System.

Los autores desean agradecer a Thomas Trebat por sus valiosas sugerencias.

Traducción del inglés por Edgard Rodríguez Más.

finales de 1986, a medida que la inflación resurgía, que las cuentas externas se deterioraban y el crecimiento real decrecía.

La pregunta es si este fracaso refleja un diagnóstico incorrecto de la inflación brasileña que llevó al uso de políticas inapropiadas o si fue el Plan Cruzado correcto en su concepción, pero incorrectamente aplicado; y si éste último fue el caso, la interrogante es si las fuerzas socio-económicas se interpusieron a la correcta aplicación del plan.

El presente trabajo plantea que las respuestas a estas preguntas resultan relativamente obvias. No existe ninguna duda que las fuerzas "inerciales" jugaron un rol fundamental en el resurgimiento inflacionario a través de procesos dinámicos tales como la indexación salarial, la indexación financiera, el sistema de mini-devaluaciones, la formación de expectativas, la dispersión en los precios relativos, etc. El Plan Cruzado enfrentó estos problemas, sin embargo, fue fatalmente abatido por la incorporación de un incremento salarial sustantivo. Lo que hubiera tenido de bueno el Plan Cruzado se canceló ampliamente por el shock salarial inflacionario. La situación empeoró por el persistente déficit del sector público, el valor relativamente bajo del cruzado desde su lanzamiento, y luego, por la ejecución misma del Plan: los precios se congelaron en desequilibrio por demasiado tiempo y la política monetaria fue demasiado expansiva.

Sin embargo, el incremento salarial constituyó la esencia del fracaso del plan. Desafortunadamente, puede ser que, dada la debilidad política del gobierno, el Plan Cruzado tuviera que incorporar un aumento en los salarios. Es decir que la búsqueda por no perder poder adquisitivo que, en realidad, sustentaba a la inflación— requería de una elevación en las remuneraciones.

Para plantear este argumento, el presente trabajo se divide en cuatro secciones. La primera sección presenta brevemente los antecedentes de la concepción del Plan Cruzado. La segunda describe el plan y su impacto inmediato. La tercera sección analiza las distorsiones que se dieron y los intentos de las autoridades por contrarrestarlos. La parte final plantea las conclusiones sobre las razones del colapso del Plan Cruzado.

1. *Antecedentes*

El régimen autoritario, que tomó el poder en abril de 1964, redujo la inflación gradualmente de una tasa anual del 100% a una inflación del 26% hacia 1973. Logró esto a través de un explícito enfoque "gradual" que incluía medidas fiscales convencionales, una política salarial represiva, y un reordenamiento de los precios controlados. La introducción de bonos indexa-

DESCENSO Y CAIDA DEL PLAN CRUZADO EN BRASIL

dos del gobierno¹ ayudó a financiar un déficit público persistente, pero en disminución, con un nivel mínimo de emisión monetaria, y posteriormente, las cuentas de ahorro indexadas ayudaron a promover además el ahorro privado. A partir de agosto de 1968, un sistema de mini-devaluaciones estimuló las exportaciones y generó el período del milagro brasileño entre 1968 y 1973, durante el cual la economía creció a tasas anuales superiores al 100/o.

La tendencia inflacionaria en descenso fue revertida en 1973. El deflador del PBI aumentó cerca del 340/o en 1974 y 1975; y posteriormente, en 470/o en 1976 y 1977. Luego de bajar a menos de 400/o en 1978, la tasa de inflación se elevó a 550/o y 900/o en 1979 y 1980. De aproximadamente 1000/o en 1981 y 1982, la tasa de inflación se elevó a 1500/o en 1983 y sobre 2000/o en 1983 y 1984, para alcanzar una tasa anualizada de casi 3000/o hacia febrero de 1986.

El resurgimiento de la inflación brasileña puede vincularse fácilmente a una serie de shocks internos y externos ampliamente conocidos, tales como las crisis petroleras de 1973 y 1979, la crisis a nivel internacional de las tasas de interés a principios de 1980, y las catástrofes (heladas y sequías) en la agricultura. Los economistas brasileños que diseñaron el Plan Cruzado plantearon que estos factores llevaron a una genuina inflación, antes que a incrementos "de una sola vez" en el nivel de precios, debido a la rápida implantación de la indexación formal e informal en la economía. Por un conjunto de razones socio-económicas, los agentes económicos brasileños han demostrado cada vez con mayor frecuencia ser capaces de trasladar los incrementos en los precios que los afectan². El resultado fue un proceso inflacionario crecientemente severo de lucha por la participación en el ingreso "... entre las empresas, sectores, las empresas y los sindicatos, entre las clases sociales, entre el sector público y privado... y (esto se convirtió)... en un mecanismo para la transferencia de ingresos hacia los sectores más poderosos política y económicamente"³. Los economistas responsables del Plan Cruzado se habituaron a referirse a este proceso como "inflación inercial", pretendiendo transmitir a través de esta noción el hecho de que la inflación por sí misma genera inflación en un proceso que se autoperpetúa. La inflación de este tipo podría prevalecer tanto en años de alto crecimiento como de recesión, no teniendo ninguna conexión con un proceso similar al presentado por la curva de Phillips.

(1) Para mayores detalles, véase Baer (1983), cap. 5.

(2) Baer (1987).

(3) Bresser Pereira y Nakano (1984), p. 30.

Muchos economistas brasileños han contribuido a este enfoque tales como Ignacio Rangel (*A inflacao brasileira*, Rio de Janeiro, 1963) Mario Henrique Simonsen (*Inflacao: Gradualismo x tratamento de choque*; APEC: Rio de Janeiro, 1970) y Luiz Carlos Bresser Pereira (*Inflacao e recessao*; Editora Brasiliense, Sao Paulo, 1984, con Yoshiaki Nakano). Desde finales de la década del 70, Francisco Lopes ha escrito extensamente sobre el tema de la relación entre la situación salarial y la inflación. Basándose en un marco teórico analítico, originalmente establecido por Simonsen, mostró como la inflación podría perpetuarse si la mano de obra tenía éxito en recuperar o exceder su ingreso real máximo anterior en cada ajuste salarial⁴. En su análisis, las participaciones promedio dentro del ingreso de la mano de obra y del capital se toman como relativamente estables entre un período de contrato de trabajo y otro. De esta forma, a medida que los trabajadores recuperan su poder de compra máximo a principios de cada período de negociación, los precios deben subir para restaurar la estructura relativa en las participaciones del período precedente, reduciendo de esta manera el poder de compra de la mano de obra durante el curso de cada período. Cuanto más alto haya sido el ingreso máximo previo de la mano de obra, mayor será el ajuste que la mano de obra buscará a principio de cada período, y de esta manera mayor será la presión salarial⁵. Los agentes económicos pueden tratar de defenderse a sí mismos, asegurándose ajustes de precios más frecuentes. Sin embargo, cuanto más frecuentes sean los intervalos de ajuste, más rápidamente deberá aumentar el nivel de precios con el fin de reducir los salarios reales.

Si los agentes económicos generalmente actúan para restaurar y mantener sus niveles máximos de ingreso real previos, la inflación puede ser simplemente considerada como el resultado de "... los niveles máximos de ingreso real deseados de cada agente y la estructura de los precios relativos promedio. En consecuencia, si todos los agentes adoptan reglas estableces de ajustes periódicos para niveles máximos (invariables) de ingreso real y los precios relativos no cambian, la tasa de inflación permanecerá constante"⁶. Por lo tanto, Lopes concluye que todos los agentes económicos deben aceptar reducciones en sus aspiraciones de ingreso real con el fin de hacer que la inflación decline real y permanentemente.

La recomendación de Lopes es una política de "shock heterodoxo" la cual consistiría en un congelamiento total de precios y salarios, con políticas pasivas en el área monetaria y fiscal.

(4) Lopes (1984); ver también Lara Resende y Lopes (1981); Lopes y Modiano (1983).

(5) Lopes (1984), p. 58.

(6) Lopes (1984), p. 58.

Antes de este congelamiento, los salarios y los precios controlados tendrían que colocarse a un valor real (a ser deflatados por el nuevo nivel de precios) igual a los supuestos valores “de equilibrio” —como por ejemplo, a un nivel igual a sus promedios durante los últimos 6 a 12 meses. El congelamiento sería temporal y estaría seguido de una liberalización que involucraría una gradual reducción de los controles de precios. En este último período, se permitirían incrementos moderados en los precios con el fin de corregir las distorsiones producidas por el congelamiento⁷. A través de este congelamiento, Lopes sostiene que el proceso, por el cual la inflación causa mayor inflación se interrumpiría permitiendo de este modo a la economía “empezar de nuevo”, en cuanto se refiere a la inflación.

La posición de Lopes a favor de un shock heterodoxo fue secundada en un elogiado artículo de Persio Arida y André Lara Resende (dentro de la recopilación realizada por Williamson) Estos autores partieron de la premisa que, a lo largo de una inflación severa, los agentes económicos toman sus ingresos corrientes y futuros en términos de su poder de compra antes que en términos nominales. Esto imparte un fuerte carácter inercial a la inflación, en tanto que se convierte en natural y ampliamente aceptado que un agente económico determine sus precios y exija aumento de sus ingresos de forma tal que mantenga su poder de compra. Este planteamiento llevó a Arida y a Lara Resende a proponer un ingenioso plan de estabilización: un congelamiento temporal de los precios reales, no de los precios nominales —o puesto en otros términos, la sustitución de la unidad de poder de compra del *cruzeiro* por una unidad de poder de compra constante (para lo cual ellos proponían la unidad de poder de compra del bono del tesoro brasileño). Al término del congelamiento, la unidad de poder de compra se transformaría en la nueva unidad monetaria. La propuesta, conocida como “Larida”, fue ampliamente discutida, y a pesar que el cambio de unidad monetaria nunca se intentó, sus argumentos para un congelamiento real de precios fueron incorporados dentro del enfoque del Plan Cruzado.

2. *Hechos que condujeron al Plan Cruzado*

La severa recesión de 1981-84 (véase cuadro 1) la cual resultó de políticas de ajuste llevadas a cabo para enfrentar la crisis en los pagos al exterior, no tuvo ningún impacto en la tasa de inflación, a pesar que revirtió drásticamente la situación de la balanza de pagos del país. Produjo inusitados superávits comerciales, los mismos que resultaron principalmente de una reducción pronunciada en las importaciones, de un nivel de casi 23 mil millones de dólares en 1980 a 15 mil millones en 1983 y a 13 mil millones en 1985. Las

(7) Lopes (1984), pp. 64-65.

contribuciones del crecimiento en las exportaciones a los superávits sólo comenzaron en 1984 (ver cuadro 4A). El crecimiento económico se recuperó en 1984. Al principio, fue la consecuencia de la rápida expansión de las exportaciones. A comienzos de 1985, se basó principalmente en un notable incremento en los salarios reales, lo cual generó un auge en el consumo.

El reinicio del crecimiento en una economía con una indexación financiera generalizada, un sistema de minidevaluaciones, y una indexación salarial reforzada por la resurgente militancia de la mano de obra (un breve período de “80% de indexación salarial” se terminó en 1985) incrementó su capacidad para hacer frente a la inflación. Hacia finales de 1985, una sequía causó una marcada elevación de los precios agrícolas. A principios de 1986, a medida que el impacto se acrecentó a través del sistema de indexación, la tasa de inflación parecía elevarse a niveles sin precedentes. Los consejeros económicos del Presidente Sarney, lo persuadieron a intentar un “shock heterodoxo” arguyendo de que esta inflación no podía ser manejada a través de los programas de estabilización ortodoxos tradicionales⁸...

3. *El Plan Cruzado*

El 28 de febrero de 1986, en un mensaje televisivo, el Presidente Sarney anunció el Decreto Ley 2283, que intentaba eliminar de un solo golpe la inflación brasileña. El Decreto Ley (y su ligeramente modificada versión, el Decreto Ley 2284) imponía las siguientes medidas: 1) un congelamiento general de precios sobre los bienes finales; 2) un congelamiento salarial luego de un reajuste según el cual se establecerían nuevos salarios reales a los niveles promedios registrados en los últimos 6 meses más un 8% y un 15% en el caso del salario mínimo; 3) la aplicación de la misma medida a los alquileres y a los pagos de hipoteca, sin el incremento del 8%; 4) un sistema de aumentos salariales, el mismo que garantizaba incrementos automáticos en las remuneraciones cada vez que el índice de precios al consumidor llegara a 20% a partir del ajuste previo, o de “la fecha base” anual para cada categoría laboral; 5) la prohibición de cláusulas de indexación para los contratos menores a un año y 6) la creación de una nueva moneda, el *cruzado*, el cual reemplazaría al viejo *cruzeiro* (1 cruzado sería igual a 1,000 cruzeiros). No había ninguna referencia específica en los decretos leyes sobre el tipo de cambio, pero el gobierno indicó claramente que intentaba mantenerlo fijo indefinidamente al nivel de 13.84 cruzados por dólar americano⁹. Para los contratos

(8) Lopes (1984) y (1986).

(9) Una descripción completa de los decretos ley del Plan Cruzado se puede hallar en *Conjuntura Económica*, marzo 1986; el siguiente número de la revista (abril 1986) contiene un amplio debate a cargo de varios destacados economistas brasileños sobre diferentes aspectos del Plan Cruzado.

previamente pactados en *cruzeiros*, el Decreto Ley estipulaba una tasa de conversión a *cruzados* según la cual el *cruzeiro* declinaría a favor del *cruzado* a una tasa mensual de 140/o, es decir, la tasa de inflación mensual presumiblemente esperada e implícita en los contratos.

El Plan Cruzado claramente reflejaba la creciente influencia de los analistas que diagnosticaban la inflación brasileña como del tipo fundamentalmente "inercial"¹⁰. Dentro de la política económica del gobierno civil de transición del Presidente Sarney (en el cargo desde marzo de 1985), estos analistas habían inclinado a su favor el poder de decisión, sobre aquellos analistas que consideraban el problema de la inflación de una manera más ortodoxa¹¹ y que habían abogado por soluciones más tradicionales. A medida que la transición proseguía y que las autoridades directamente elegidas ganaban influencia relativa sobre aquellos del régimen anterior, las políticas recesivas se volvían cada vez más difíciles de ser llevadas a cabo por cuestiones "políticas".

Supuestamente, el éxito del Plan Cruzado dependía del grado en el cual el proceso inflacionario brasileño fuera fundamentalmente "inercial" por naturaleza. En la medida en que resultara de un exceso de demanda agregada y de falta de oferta agregada, el plan no sería suficiente para poner bajo un control de largo plazo a la inflación. Como Maia Gomes señaló " . . . varios indicadores sugerían, ya en el último trimestre de 1985, que la indexación formal e informal no podía explicar plenamente la inflación brasileña. Por un lado, la inflación se estaba acelerando, algo que no podía ser tratado en términos de *inercia*. Además. . . la tasa de utilización de la capacidad se estaba acercando al 100/o en algunos sectores industriales. . . asimismo, existían abundantes indicadores de que el déficit del sector público se incrementó de 1984 hacia finales de 1985"¹². En efecto, antes del 28 de febrero de 1986, el gobierno había tomado medidas para enfrentar posibles fuentes de desequilibrios fiscales y monetarios. El presupuesto del tesoro nacional y el llamado "presupuesto monetario" (principalmente los programas de subsidios administrados por las autoridades monetarias) se encontraban parcialmente unificados en agosto de 1985 para mejorar el control del gasto. En febrero de 1986, se congeló la "cuenta de movimientos" del Banco do Brasil, la cual le permitía a este banco comercial oficial crear base monetaria a través de una facultad explícita de "descuentos" otorgada por el Banco Central. En ese mismo

(10) Además de Lopes, mencionado en la nota 4, véase también Arida (1986), Modiano (1986) y Martone (1986).

(11) Representados por el Ministro de Finanzas, Dornelles, y el Presidente del Banco Central, Lemgruber, quienes renunciaron a finales de agosto de 1985.

(12) Maia Gomes (1986), pp. 13-14.

mes, se creó una secretaria del tesoro dentro del Ministerio de Finanzas con el propósito de centralizar el control sobre el gasto público; y en diciembre de 1985, el Congreso aprobó la ley 7450, que elevó sustancialmente las tasas impositivas sobre transacciones financieras, exigiendo que las empresas presentasen el impuesto a la renta dos veces al año y elevó el monto imponible para el impuesto a la renta personal. Finalmente, días antes de la introducción del Plan Cruzado, el Consejo Monetario Nacional redujo el período máximo para créditos para el consumo, de 12 a 4 meses, y restringió otras regulaciones relacionadas con estos créditos.

Los resultados inmediatos del Plan Cruzado fueron espectaculares desde un punto de vista económico y político. La tasa de inflación mensual, medida por el índice general de precios, declinó de 22^o/o en febrero del 86 a -1^o/o en marzo, posteriormente, se redujo aún más (-0.6^o/o) en abril, + 0.3^o/o en mayo y + 0.5^o/o en junio (véase cuadro 2). Mientras que la actividad económica se aceleró, habiendo crecido 8.3^o/o en 1985, todavía siguió haciéndolo en enero y febrero del 1986. La producción industrial fue 8.6^o/o mayor en el primer trimestre con respecto al mismo período en 1985, y 10.6 y 11.7^o/o mayor en el segundo y tercer trimestre respectivamente. El cuadro 3A también muestra que la producción de bienes durables de consumo creció a tasas sorprendentes, las tasas de crecimiento anualizadas sobrepasaron el 30^o/o entre los meses de mayo y agosto. Al menos durante los primeros meses que siguieron al Plan Cruzado, se mantuvo una sólida posición en las cuentas externas con superávits en la balanza comercial a niveles de mil millones de dólares mensuales (ver cuadro 4B) A primera vista, parecía que Brasil había logrado la meta de obtener cuentas externas sólidas y mantener un crecimiento espectacular con incrementos en los salarios reales, disminución del desempleo y una inflación insignificante.

4. *Surgimiento de dificultades y contradicciones*

El objetivo del congelamiento de precios y salarios del Plan Cruzado era el de detener la inflación inercial. El incremento en las remuneraciones junto con el congelamiento de precios representó una política de ingresos favorable a los asalariados (aunque, curiosamente, la opinión pública brasileña no pudo percibir este aspecto en un principio, quizás debido a la confusa multiplicidad de medidas). La naturaleza drástica del Plan Cruzado, para hacer frente a una inflación que parecía estar crecientemente fuera de control, cohesionó a la población alrededor de la figura del Presidente, con millones de ciudadanos dispuestos a servir como "inspectores de precios del Presidente Sarney" con el fin de denunciar las violaciones al congelamiento. Este entusiasmo popular hizo factible una política de ingresos por un corto período de tiempo. Los salarios reales se elevaron fuertemente. Los salarios industriales promedios en Sao

Paulo fueron 9.1^o/o mayores en marzo que en febrero, y aumentaron aún más hacia noviembre (1.5^o/o), cuando alcanzaron su punto máximo. El correspondiente pago real de planillas fue 9.8^o/o mayor en marzo que en febrero, alcanzando un 8.7^o/o —su mayor nivel— en noviembre. Sin embargo, en pocas semanas, los problemas aparecieron, intensificándose rápidamente.

4.1 *El impacto distributivo del congelamiento de precios*

Una consecuencia inmediata del congelamiento —perfectamente anticipada por los economistas del Plan Cruzado, que urgían a un sacrificio *temporal* del sistema distributivo con el propósito de eliminar la inflación de la economía— fue que se eliminó el mecanismo de precios como asignador de recursos. Obviamente que cuanto más durara el congelamiento, más serias se volverían las distorsiones del mercado. La inflación brasileña no había todavía alcanzado niveles de “hiperinflación” en el momento del congelamiento, de modo que los agentes económicos todavía estaban ajustando sus precios (o haciendo que los precios se ajustasen) a intervalos discretos, aunque relativamente cortos. En consecuencia, el 28 de febrero algunos sectores, cuyos precios acababan de ser elevados justo antes del congelamiento, se encontraban en una mejor posición en comparación con los promedios reales de sus precios en los últimos meses, mientras que otros sectores, que habían planeado hacer los ajustes poco tiempo después, se rezagaron. Un estudio para 311 bienes reveló que 84 productos se encontraban en la primera categoría; 35 tenían ajustes de precios que los mantenían en equilibrio en el momento del congelamiento, mientras que 192 bienes se rezagaron. Dentro de estos últimos, se hallaban la leche, los automóviles, la carne y varios bienes durables de consumo (véase cuadro 5)¹³

Las tarifas de los servicios públicos, especialmente la electricidad, se rezagaron notablemente a raíz del congelamiento. En el período entre febrero de 1985 y febrero de 1986, por ejemplo, las tarifas de servicios públicos en Rio de Janeiro se incrementaron sólo en 20.1^o/o, mientras que el nivel general de precios creció en cerca de 270^o/o. Este hecho incrementó el déficit de las empresas estatales de servicios públicos, presionando sobre el gobierno para subsidiar tanto los gastos corrientes como los de capital de estas empresas. Los gastos de capital no podían posponerse si se deseaba evitar los cuellos de botella a medida que continuaba el rápido crecimiento económico.

Mientras que los economistas del Plan Cruzado estaban de acuerdo que el congelamiento de precios tendría que ser temporal, no estaban de acuerdo sobre cuánto tiempo debería durar, debido a que desconocía cuánto tiempo iba tomar el revertir las expectativas inflacionarias. Parecía que hubieran esta-

(13) de Souza (1986), pp. 29-30.

do pensando en dos o tres meses. Sin embargo, temían que un descongelamiento prematuro podría reintroducir las expectativas inflacionarias y producir una renovación de las condiciones inerciales. A medida que el tiempo pasaba, los criterios de orden político dominaron las consideraciones de tipo económico: el elemento de congelamiento de precios en el Plan Cruzado se había convertido en la base de la popularidad del gobierno. De esta forma, la inflación cero era percibida cada vez más por el Presidente y sus consejeros políticos como la esencia del éxito económico del gobierno y, por lo tanto, su acogida resultaba importante en vista que se acercaban las cruciales elecciones gubernamentales y legislativas de noviembre de 1986. Dado que el Congreso también funcionaría como una Asamblea Constituyente con poder para determinar la duración del mandato del Presidente, éste deseaba mantener la inflación en cero tanto como fuera posible. Los economistas del gobierno plantearon ajustes de precios desde mayo de 1986, y en junio de ese año, el ministro de economía también se unió a este reclamo. Sin embargo, fueron rechazados por consideraciones políticas.

Inevitablemente, se produjeron intentos ampliamente generalizados con el propósito de evitar los efectos del congelamiento. Brasil provee así una serie de estudios de casos para todas las formas de evasión de controles de precios, incluyendo el alza de precios a través de la oferta de "nuevos productos", engañando sobre el contenido de los envases, y exigiendo "pagos adicionales" o "sobrepagos" (en portugués, "agios"), particularmente para los automóviles y otros bienes durables. La listas de espera para automóviles nuevos llegaron a seis meses o más, a pesar que la espera podía ser frecuentemente reducida en forma apreciable a través del pago de los "agios". Hubo escasez de distintos tipos de productos y las colas de compradores se convirtieron en un hecho cada vez más común. Los alimentos —especialmente, la leche y la carne— se volvieron escasos en la medida que los grupos de más bajos ingresos incrementaban su demanda, mientras que los productores reducían su oferta. En respuesta a las quejas sobre la escasez, el gobierno señalaba que, por vez primera, la carne se había convertido en un componente regular en la dieta de los más pobres, aún si tenían que hacer colas para conseguirla. Posteriormente, durante el año, el gobierno llegó a confiscar algunos hatos de ganado en su lucha contra los productores de carne, la misma que recibió una amplia publicidad. Mayor efecto tuvo la autorización del gobierno para aumentar las importaciones de alimentos. A través de cortes en algunos impuestos e incrementos de los subsidios, el gobierno logró aumentar la oferta sin literalmente elevar los precios; sin embargo, esto agregó una mayor presión sobre las finanzas del sector público. A medida que el año transcurría, los inevitables problemas causados por los precios congelados se profundizaron, y se atenuaron los esfuerzos del gobierno y de la población para reforzar el congelamiento.

4.2 Crecimiento excesivo

El Plan Cruzado resultó ser una continuación (y aún una aceleración) del crecimiento económico, gran parte del cual se basó en el gasto en consumo. Este mayor gasto se vio estimulado por incrementos sustanciales en los salarios reales; la eliminación de la indexación para los depósitos de ahorros, lo cual causó un fuerte éxodo de las cuentas de ahorro hacia principalmente bienes de consumo; el atractivo que ofrecían los precios de muchos bienes, cuyos precios relativos se habían rezagado en el momento del congelamiento; así como, el "efecto riqueza" resultante del brusco cambio en las expectativas inflacionarias, las mismas que liberaron fondos para destinarlos al consumo¹⁴.

A medida que el auge continuaba en los meses siguientes a la introducción del Plan Cruzado, muchos sectores se fueron acercando a su máxima capacidad, lo cual limitaba las esperanzas a corto plazo de poder incrementarla. En cualquier caso los empresarios se encontraban indecisos para invertir en vista de la profundización de las dificultades económicas. Los estimados presentados en el Cuadro 3B muestran que el uso de la capacidad industrial se encontraba a un nivel bajo de 71^o/o a comienzos de 1984, elevándose a cerca de 78^o/o en el momento de la introducción del plan, para alcanzar 82^o/o en el segundo semestre de 1986 (una fuente ubica este estimado a un nivel de 86^o/o). En enero de 1987, casi el 60^o/o del sector manufacturero, se estima que estaba operando sobre el 90^o/o de su capacidad¹⁵.

Es difícil establecer cuán grande fue el incremento en la capacidad productiva durante el tiempo que duró el Plan Cruzado. La baja inversión global de la economía brasileña a mediados de las décadas de los 80 fue asociada con bajas tasas de ahorro. Mientras que a mediados de la década del 70, el ratio inversión sobre el PBI había alcanzado el 25^o/o, este indicador declinó a 16^o/o a mediados de la década de 1980. Las explicaciones macroeconómicas de esta tendencia yacen en la severa recesión de 1981 a 1983, a la cual siguieron altas tasas de crecimiento a mediados de los 80, basadas en el gasto de consumo. Esta tendencia también se relaciona con el hecho que Brasil se convirtió en un exportador neto de recursos financieros en la medida que pagaba el servicio de su enorme deuda externa. Dado el bajo influjo de financiamiento externo a mediados de los 80, el servicio de la deuda implicó un desahorro externo neto de 4 al 5^o/o del PBI. La inversión pública había sido reducida en los esfuerzos de estabilización previos, y el congelamiento de precios sólo hizo más difí-

(14) Dias Carneiro (1987), p. 15.

(15) *Conjuntura Economica*, febrero 1987, p. 83.

cil para muchas empresas de servicios públicos el generar recursos internos con los cuales financiar su inversión. El persistente escepticismo sobre el éxito final del Plan Cruzado, así como la incierta posición de las empresas que se quedaron rezagadas en el momento del congelamiento de precios, desincentivaron grandes planes de inversión privada. En efecto, los bruscos cambios *per se* en las políticas —las frecuentes variaciones en las “reglas de juego”— desincentivaron seriamente la formación de capital privado.

Sin embargo, existen indicadores de que el auge en las ventas y la producción durante el Plan Cruzado resultó en un aumento sustancial de lo que puede ser descrito como una formación de capital “de corto plazo”. La producción de bienes de capital en 1986 se incrementó en 21.6^o/o. Cifras preliminares indican que la formación bruta de capital interno en el Brasil en 1986 se elevó a 19.6^o/o del PBI¹⁶. Las altas tasas de crecimiento en el consumo parecen haber forzado a muchas empresas a invertir en capital de producción adicional. Esto parece haber ocurrido principalmente bajo la forma de maquinaria adicional antes que en la construcción en gran escala de nuevas plantas. Por ejemplo, en el año que va de octubre de 1985 a octubre de 1986, la producción de maquinaria se incrementó en 14.4^o/o; sin embargo, dentro del sector de maquinarias, el principal crecimiento se produjo en el sub-sector de maquinaria textil (30.1^o/o), mientras que la producción de equipo pesado fue menos de 10^o/o mayor que en el año anterior. Se sabe que el período de espera para conseguir maquinaria textil o de calzado sobrepasó los 12 meses.

4.3 *El Déficit del sector público*

El rol del déficit del sector público en la desintegración del Plan Cruzado constituye un tema de controversia. Existe una visión generalizada que el error fundamental del Plan Cruzado fue su falta de un programa de control fiscal. Este es principalmente el argumento aducido por los analistas que nunca simpatizaron con el diagnóstico de inflación inercial, quienes creen que la presión inflacionaria puede resultar solamente de los desequilibrios fiscales. En realidad, el rol del déficit del sector público era un asunto complicado. En verdad, el Plan Cruzado *per se* no incorporaba ningún incremento tributario específico o cortes en las asignaciones presupuestales. Sin embargo, como se anotó anteriormente, el gobierno llevó a cabo una importante reforma tributaria en diciembre de 1985, lo cual se esperaba que incrementaría significativamente los ingresos reales a lo largo de 1986. Además, el gobierno había dado pasos para unificar el presupuesto y mejorar su control. Adicionalmente, el Plan Cruzado mismo tenía consecuencias fiscales favorables importantes, así como el subsecuente resurgimiento de la inflación tenía consecuencias fis-

(16) Maia Gomes (diciembre 1986), pp. 41-8.

DESCENSO Y CAIDA DEL PLAN CRUZADO EN BRASIL

cales desfavorables, resulta cada vez más obvio el hecho que las cuentas del sector público constituyen un canal de retroalimentación de la inflación. El congelamiento de precios eliminó el bien conocido problema de "rezago en la recaudación" el cual consiste en que los ingresos tributarios, basados en precios y flujos de ingresos de semanas o meses antes, pierden su valor real frente a los gastos corrientes. La reducción de las tasas de interés nominales y el tipo de cambio fijo redujeron fuertemente los requerimientos de préstamos "no operativos" del sector público como resultado del efectivo ajuste por la inflación de la voluminosa deuda externa e interna del sector público.

Obviamente que pudo haberse hecho mucho más para mejorar las cuentas del sector público. Y debió de hacerse así, pues la opinión pública pensaba que el déficit sí importaba y la credibilidad pública era fundamental para las oportunidades de éxito del Plan Cruzado. El gobierno central continuó manteniendo amplios programas de subsidios, los cuales no fueron significativamente recortados hasta junio de 1987. Era (y es) una opinión generalizada que todos los órganos del gobierno brasileño (los gobiernos centrales, los gobiernos estatales, las municipalidades, las empresas públicas, el sistema de seguridad social, y las agencias descentralizadas) tenían personal en exceso, pero las exigencias políticas (y en algunos casos las necesidades reales de la actividad gubernamental) hacían imposible recortarlo. Las planillas del sector público se incrementaron con serias consecuencias para sus presupuestos; pero ésa era la consecuencia del incremento en salarios del 8^o%, y no de las políticas del sector público *per se*. El congelamiento de precios hizo que ciertas empresas públicas —en especial las del sector eléctrico— se rezagasen en los precios de sus productos, debido a que los ajustes previos en sus tarifas se habían producido con mucha anterioridad. En efecto, después de la puesta en marcha del Plan Cruzado, siguió persistiendo el déficit global del sector público. Dadas las condiciones de exceso de demanda, esto resultaba inapropiado para una economía en auge; las consideraciones de manejo cíclico exigían un superávit. Sin embargo, realmente no se puede culpar a este déficit por la desintegración del Plan Cruzado. La evidencia disponible indica que el déficit global no podía haber sido muy grande en los meses que siguieron al Plan Cruzado. Por las razones anotadas, la parte no operativa del déficit debía de haberse convertido virtualmente en cero en estos meses. Para el año 1986 en conjunto, el déficit operativo fue de 3.7^o% del PBI, del cual 0.9^o% correspondía al déficit del gobierno central, 0.5^o% representaba el déficit de los estados y las municipalidades, el 2.3^o% pertenecía al déficit de las empresas públicas. El mayor peso del déficit operacional debió haberse dado al principio y al final de 1986, debido a que estos eran los meses en que los precios se aceleraron. Además, las presiones estacionales son más fuertes a finales de año. Aún, si el déficit operativo hubiera estado en un nivel cercano al 3.7^o% del PBI en los meses siguientes al Plan Cruzado, esto difícilmente hubiera causado por sí mismo una inflación de tres dígitos. Considerando el asunto de esta manera,

la economía creció en términos reales a más de 8^o/o al año. Suponiendo que el déficit hubiera alcanzado un nivel estable de 4^o/o del PBI a lo largo del año, que la elasticidad ingreso real y de la demanda por dinero hubiera sido de 0.5, que la velocidad monetaria de la circulación hubiera caído a cerca del 8^o/o, y que el déficit se hubiera completamente convertido en base monetaria, la presión inflacionaria resultante habría sido de alrededor de 2^o/o mensual —no una “inflación cero”—, pero tolerable y factible de neutralizar dentro de la capacidad del sistema monetario¹⁷.

Inevitablemente, la idea que se puede tener acerca de si el déficit del sector público es inflacionario o no es una función de la opinión que se tenga sobre si debería de serlo. Si se cree que el déficit debió haberse convertido en un superávit del 10^o/o, entonces el déficit fue muy inflacionario. Un déficit presupuestal puede ser siempre mejorado; sin embargo, ésta no fue la causa principal de la inflación de 1986. En comparación, asumiendo que la participación del trabajo en el PBI era de 55^o/o en 1986, el incremento de 8^o/o agregó 4.4^o/o del PBI al ingreso de la mano de obra de un solo golpe.

4.4 *Sobre la oferta de dinero*

Una de las lecciones que los arquitectos del Plan Cruzado en Brasil obtuvieron de la experiencia del Plan Austral en la Argentina fue que el deseo del público por mantener dinero aumentaría significativamente como consecuencia de la reducción en las expectativas inflacionarias, y que, por ende, una de las recomendaciones que deberían seguir los diseñadores de políticas para anticiparse a una presión alcista inusual sobre las tasas de interés internas era permitir el crecimiento de la oferta monetaria. Las autoridades monetarias brasileñas vieron en este punto una oportunidad adicional para retirar el importante monto de obligaciones indexadas del gobierno, lo que posibilitaba reducir el peso futuro del servicio de deuda del sector público. Así se creó una nueva “obligación del Banco Central” para reemplazar las obligaciones indexadas que las autoridades monetarias, en realidad, no se encontraban convirtiendo en circulante. La nueva obligación podía venderse con un descuento en el bien desarrollado mercado de capitales de corto plazo del país, reduciendo aún más el costo del servicio de la deuda acumulada por el sector público.

Al introducir las obligaciones del Banco Central, el gobierno pudo tomar ventaja de algunas de las prácticas básicas del sistema de mercado abierto brasileño. Las obligaciones de sector público brasileño son principalmente vendidas a instituciones financieras, quienes, a su vez, financian estas coloca-

(17) Maia Gomes (mayo 1986).

DESCENSO Y CAIDA DEL PLAN CRUZADO EN BRASIL

ciones, aceptando los fondos de “muy corto plazo” (*) provenientes del público. Estas operaciones de “muy corto plazo” son las contrapartidas de las obligaciones. El público brasileño prefiere mantener sus fondos en obligaciones de corto plazo debido a la incertidumbre sobre la inflación y las tasas de interés: los certificados bancarios de depósitos a 60 días son considerados como virtualmente de “largo plazo” por el gerente financiero promedio en el Brasil. Las obligaciones del Banco Central pagan a las instituciones financieras la tasa de “muy corto plazo” vigente más un pequeño recargo, el mismo que se determina en el momento que se ofrecen las obligaciones. El gobierno se aseguraba un financiamiento a las menores tasas de corto plazo, antes que a las altas tasas de interés indexadas. El Banco Central hace de ésta una práctica habitual para intervenir directamente en el mercado de corto plazo, “colocando” y “aceptando” fondos para manipular esta tasa de interés. A partir del Plan Cruzado, ésta se ha convertido en la herramienta monetaria básica del Banco Central, usada no solamente para influenciar las condiciones de liquidez a través del sistema (incluso lo que ahora se señala como “indexación” —véase más adelante) sino también para manipular los cobros por préstamos internos del gobierno. En 1987, la “indexación” fue reinstaurada al vincular los valores de largo plazo a la tasa de interés LBC para financiamiento de cortísimo plazo; el Banco Central ha manipulado la tasa con vista a hacerla igual a la tasa promedio de inflación.

Bajo el enfoque de incrementar la oferta de dinero con el fin de satisfacer la presumiblemente mayor demanda por dinero, la oferta monetaria se incrementó vertiginosamente en los meses que siguieron al Plan Cruzado. La oferta monetaria, en su definición más estricta, aumentó 80^o/o sólo en marzo.

Las cuentas monetarias resultan engañosas para interpretar este período, debido a que la imposición de requerimientos de encaje en el Banco de Brasil en febrero realmente redujo la base monetaria, excluyendo los depósitos demandados del Banco de Brasil. Sin embargo, parece haberse registrado un marcado aumento en el multiplicador monetario —de 2.2 a cerca de 3 con la nueva definición— entre febrero y marzo, y los depósitos demandados aproximadamente se duplicaron. La base monetaria se elevó en cerca de un tercio en marzo, y otro tercio en abril, en parte a través de los continuos ingresos en reservas internacionales, y en parte a través de otros canales con fines expansivos.

(*) N. de T. se utiliza la expresión de “muy corto plazo” o “cortísimo plazo” para designar, en adelante, los fondos, mercado, o tasas de interés para los cuales los autores han usado el término “overnight”.

Claramente, el público volcó sus activos en dinero, como predice la teoría. La proporción de liquidez más estricta, M1, con relación a la liquidez agregada, más amplia, M4, aumentó de cerca del 80/o a aproximadamente 200/o a lo largo de 1986, antes de retraerse nuevamente ante el resurgimiento de la inflación a principios de 1987. No obstante, debido a que la inflación fue contenida por el congelamiento de precios, resulta difícil medir si, en ese momento, el aumento en la oferta monetaria fue excesivo. No existe ningún estimado confiable de la elasticidad de la demanda por dinero con respecto a la inflación esperada. Tampoco, existe ningún estimado confiable que mida en cuánto se había reducido la inflación esperada, y, aunque se hubiese contado con estos cálculos, seguramente no habrían sido confiables ante el "cambio de régimen" que significó el Plan Cruzado. Sin embargo, hacia junio, aparentemente el Banco Central había llegado a la conclusión que los bajos retornos en el mercado abierto estaban indicando un exceso de liquidez, y a comienzos de julio, restringió significativamente la liquidez y el crédito.

La política expansiva mantuvo una presión a la baja sobre las tasas de interés, no sólo en el "mercado abierto", sino también en el mercado de certificados de depósitos de la banca comercial. Las relativamente bajas tasas de interés aceleraron adicionalmente la demanda agregada, incentivando a los agentes económicos a gastar en consumo antes que a ahorrar. Además, contribuyeron al auge del mercado de valores y, sin lugar a dudas, fomentaron la fuga de capitales. Las tasas de retorno a las cuentas de ahorro dentro del sistema de financiación para casas eran aún más bajas, en tanto que ofrecían una forma muy reducida de indexación; así, las instituciones de ahorro y crédito vieron reducidos sus fondos. Algunos de los fondos retirados se dirigieron a las cuentas corrientes, a causa de la mayor demanda por dinero. Sin embargo, en conjunto, las tasas de interés relativamente bajas llevaron a la economía a través de varios canales a una situación límite, y las autoridades hicieron varios intentos por elevarlas. No obstante, no se hallaban en la capacidad de hacerlo debido a su determinación por mantener las tasas de créditos para capital comercial y de trabajo tan bajas como fuera posible. En junio y julio, el Consejo Monetario Nacional aumentó aún más las restricciones sobre las operaciones de crédito para consumo, intentando débilmente —pero nunca con éxito— crear una estructura de crédito diferenciada, en la cual el crédito para consumo fuera caro mientras que el dirigido a la producción se mantuviera barato.

Las autoridades monetarias brasileñas enfrentaron —y continuaron enfrentando— dificultades en la decisión sobre el manejo de las tasas de interés. El consejo que recibieron, y que usualmente anunciaron seguir, es que las tasas de interés deberían ser "positivas en términos reales", especialmente cuando la demanda agregada crece rápidamente. Parte de la dificultad que enfrentaba estriba en el hecho que la opinión pública en el Brasil forma parte de sus

DESCENSO Y CAIDA DEL PLAN CRUZADO EN BRASIL

expectativas inflacionarias sobre la base de las tasas de interés. De este modo, cuando las autoridades monetarias restringen su política y tratan de elevar tanto las tasas de interés nominales y reales, el público tiende a asumir que sólo se han incrementado las tasas nominales, elevando en consecuencia sus expectativas inflacionarias. Por ejemplo, cuando las autoridades monetarias tratan desalentar al público de pedir préstamos, aumentando las tasas de interés reales, frecuentemente fracasan en su intento, y solamente convencen al público que la inflación futura será mayor. Para persuadir a la población que el intento es serio, las autoridades monetarias posiblemente tendrían que colocar las tasas de interés a un nivel tan alto que generarían una crisis financiera. En el punto más álgido de esta situación, las autoridades continuaron hablando de responder al exceso de demanda a través del estímulo para la creación de nueva capacidad productiva, y para este fin, creyeron que era necesario mantener las tasas para crédito a niveles bajos. Sólo a finales de junio, cuando se hizo obvio que la demanda agregada había alcanzado niveles demasiado altos, las autoridades monetarias hicieron un esfuerzo decidido para restringir su política. Aún entonces, el gobierno trató de contrarrestar las consecuencias adversas de esta restricción, estableciendo un Fondo de Inversión para el Desarrollo Nacional (véase más adelante).

4.5 *Las cuentas del sector externo*

Al anunciarse el Plan Cruzado, Brasil mantenía una posición relativamente sólida en el sector externo. El tipo de cambio era favorable a las exportaciones, como consecuencia de la maxi-devaluación de febrero de 1983 y del mantenimiento general del sistema de mini-devaluaciones. Las exportaciones industriales se encontraban particularmente favorecidas, debido a que los precios agrícolas se habían elevado mucho más que los precios industriales a inicios de la sequía de 1985. En consecuencia, los precios industriales se habían rezagado con respecto al índice general de precios; por lo tanto, el precio del dólar había sobrepasado los precios industriales internos. La devaluación del dólar frente a algunos socios comerciales de Brasil ayudó a fortalecer su competitividad exportadora. Había existido un superávit sustancial en la balanza comercial desde 1983, el mismo que le permitió al país acumular 11 mil millones en reservas internacionales. El servicio de la deuda se vio aliviado por la baja en las tasas de interés internacionales, contrarrestando el rápido incremento de la deuda con bancos comerciales en 1984. La caída del precio internacional del petróleo y la recesión de 1981 a 1984 ayudaron a mantener las importaciones a un nivel relativamente bajo. Sin embargo, en los primeros meses del Plan Cruzado, la favorable situación en la balanza de pagos también resultó una fuente de presión inflacionaria.

Hay muy pocas dudas que la tasa de cambio se mantuvo fija demasiado tiempo, que el fuerte incremento de la demanda interna y la inflación *de fac-*

to —si bien no completamente registrada— después de mediados de marzo significó que el cruzado se estaba sobrevaluando cada vez más. Con este razonamiento, una vez más se hizo obvio que a medida que la sobrevaluación del cruzado se hacía evidente para todos, se desarrolló una especulación unilateral contra él. El alza espectacular en el diferencial otorgado por el mercado paralelo, de 25^o/o en marzo del 86 a más de 100^o/o en noviembre del mismo año, parecería una clara evidencia de esta posición. Después de agosto, las cuentas externas se deterioraron, no solamente debido a que los exportadores encontraron más atractivo el mercado interno, sino porque veían claramente que el gobierno se vería pronto forzado a devaluar. Las decisiones para llevar a cabo embarques para la exportación se toman típicamente 6 a 9 semanas antes de que los bienes dejen los puertos brasileños, por lo tanto, se puede inferir que los exportadores estaban sacando sus propias conclusiones sobre la situación a principios de junio de 1986. Algunos observadores aún sugieren que los grandes exportadores estaban tratando de forzar la decisión del gobierno, llevando a cabo explícitamente una huelga “exportadora” con el propósito de solicitar un mejor precio. Lo mismo se puede decir del resto de productores en la economía quienes se encontraban afectados por los bajos precios, como fue el caso, ya mencionado, de los ganaderos.

La razón por la cual el gobierno se resistió a devaluar por tanto tiempo fue que temía reviviese el ciclo inflación-devaluación-inflación. Muy probablemente, las cuentas del sector externo representaron una fuente de presión inflacionaria durante el Plan Cruzado. Desde principios de 1984, el superávit comercial de bienes de Brasil había estado alcanzado un nivel aproximado de mil millones de dólares al mes, y mientras que esto era un buen signo en tanto que posibilitaba a Brasil cubrir su cuenta de pago de intereses externos sin ningún requerimiento de “nuevo dinero”, también era una fuente adicional de presión inflacionaria. Existen varias perspectivas a partir de las cuales se puede ver esto. Sin embargo, la más clara es probablemente la consideración de que el superávit de exportaciones netas de bienes y servicios finales estaba a un nivel ligeramente inferior que el del comercio de bienes (a un nivel de entre 3 y 5^o/o del PBI). Esta era una contribución sustancial a la demanda agregada, particularmente considerando el hecho de que había estado a un nivel de cerca del 2^o/o del PBI en los años anteriores a 1983. Debido a que las cuentas de transferencia brasileñas no compensadas son insignificantes, el superávit en exportaciones netas de bienes y servicios finales da la medida aproximada en las cuentas nacionales sobre el *desahorro* externo, en el cual estaba incurriendo la economía brasileña.

El tipo de cambio real efectivo calculado por el Banco Central resulta un indicador discutible para evaluar si la nueva moneda estaba subvaluada al momento de iniciarse el Plan Cruzado, debido a que se encontraba fuertemen-

te influenciado por las variaciones entre las monedas convertibles a principio de 1986. Sin embargo, el hecho de que las cuentas externas mostraran una posición sólida, junto con el hecho de que la industria había sido fuertemente favorecida por la política de mini-devaluaciones a principios de ese año, sugiere que la moneda probablemente sí se encontraba subvalorada.

Se debe considerar que el desahorro externo brasileño era en sí mismo una fuente de presión inflacionaria. Se puede discutir que Brasil debería haber incrementado su ahorro privado y público con el fin de compensar su necesidad de registrar un desahorro externo para hacer frente al servicio de su deuda externa, o, de otro lado, haber reducido su formación de capital. En efecto, Brasil llevó a cabo todas estas acciones, aunque al momento del Plan Cruzado, no lo había hecho en el grado suficiente como para enfrentar su desahorro externo desde el punto de vista de la presión inflacionaria. Obviamente, el ahorro interno creciente es siempre para bien. Por otro lado, el reducir la formación de capital habría sido peligroso, debido a que hubiera empeorado sus problemas en el futuro. No solamente se comprometería la capacidad futura de la nación para emplear su creciente fuerza laboral y elevar la productividad y los estándares de vida, sino que comprometería la eficiencia de la producción para la exportación. Como el gobierno brasileño ha señalado en los meses recientes, la transferencia de recursos hacia el exterior a través del desahorro externo parece irracional desde el punto de vista de la asignación global de recursos financieros, en tanto que un país en desarrollo debería ser más rentable para tales recursos. Sin embargo, estos puntos se encuentran más allá del ámbito de la presente discusión; el punto esencial es que las cuentas del sector externo representaron una fuente de presión inflacionaria en el momento en que el Plan Cruzado fue anunciado.

Siguiendo aún más dentro de este razonamiento, es posible que el Plan Cruzado pudiese haberse beneficiado de una pequeña revaluación en los meses inmediatamente siguientes, particularmente si hubiera sido acompañada por una reducción en los precios que hubiese incorporado un significativo componente de costos por tipo de cambio, y si hubiera sido contrarrestado por los incrementos en los precios rezagados del sector público, con el fin de mantener el nivel de precios general constante. El valor del *cruzado* era relativamente bajo cuando fue lanzado, particularmente considerando las peculiares circunstancias en los meses anteriores al Plan Cruzado. Como se anotó anteriormente, el hecho de que al tipo del cambio se hallase subvaluado con respecto a la tasa de inflación general, mientras que en conjunto se rezagaron los precios industriales, implica que los empresarios del sector industrial percibieron una devaluación efectiva en los meses inmediatamente anteriores al Plan Cruzado.

Si el *cruzado* se hallaba subvaluado en el momento de su lanzamiento, cómo entonces se explica: a) el subsecuente deterioro de las cuentas comerciales, y b) el creciente diferencial en el mercado paralelo. El primer punto es obvio. La presión inflacionaria se desarrolló después del Plan Cruzado parcialmente debido a la presión proveniente de las cuentas del sector externo, pero más de las fuentes internas, principalmente los incrementos salariales. En conjunto, el incremento salarial fue probablemente la fuente más importante de presión inflacionaria, y cualquier cosa que se pudiera haber hecho, siguiendo una restricción en la política monetaria o una combinación de reajuste de precios y revaluación es improbable que hubiera sido suficiente para contrarrestar la presión salarial.

El diferencial con respecto al mercado de cambios paralelo es un asunto más complicado. El diferencial del mercado paralelo se había elevado a cerca del 50o/o hacia finales de 1985, pero con el Plan Cruzado, vino una tendencia a la baja. Por un período de 6 semanas después del Plan Cruzado, el diferencial en el mercado paralelo se mantuvo en 25^o/o a través de un entendimiento informal entre el gobierno y los principales cambistas. Debido a que las compras de dólares del Banco Central se encuentran sujetas al "impuesto de operaciones financieras" de cerca del 25^o/o (algunas compras se hallan exoneradas), esta diferencia llegó a ser cero desde el punto de vista del comprador. Sin embargo, en abril, los cambistas rompieron el acuerdo, y en consecuencia el diferencial se elevó notablemente. Sin embargo, el aumento no era simplemente la consecuencia de una devaluación anticipada. Era más la consecuencia de un mercado de divisas altamente distorsionado sujeto a la presión de una demanda agregada bruscamente incrementada. La demanda no oficial por moneda extranjera resultó en gran medida proveniente de las amplias prohibiciones para compras de dólares en el Banco Central, y se agravó por la estrechez del mercado paralelo brasileño, el cual se estima que en ese momento no registraba ventas más allá de los dos mil millones de dólares al año (cerca de 8 millones de dólares por día de trabajo). Si el gobierno hubiera devaluado el cruzado con anterioridad, todas estas distorsiones habrían permanecido. La presión sobre el diferencial del mercado paralelo se habría reducido sólo ligeramente (si es que se reducía), en vista que el diferencial resultaba de las distorsiones antes que de las expectativas de devaluación. La presión sobre el diferencial en el mercado paralelo resultaba como consecuencia de mayores niveles de ingreso, así como de la demanda por microcomputadores del exterior, importaciones que se hallaban prohibidas bajo la política de "reserva de mercados" y un intenso gasto en viajes al extranjero —los viajeros brasileños podían sólo realizar compras limitadas de dólares al tipo de cambio oficial. También contribuyó el llamado "intercambio portugués", según el cual las exportaciones de café tenían que hacerse a un "precio de registro" mínimo de acuerdo a las regulaciones oficiales, mantenidas por Brasil con el fin de pre-

DESCENSO Y CAIDA DEL PLAN CRUZADO EN BRASIL

sionar al alza en los precios internacionales; algunos exportadores se encontraron que para realizar ventas en un mercado internacional en baja tenían que dar descuentos ilegales a los compradores extranjeros, para lo cual debían que realizar compras de divisas en el mercado paralelo. Sin embargo, otra fuente de presión fue la sequía, la misma que redujo la producción exportable a través de canales ilegales en los que se pagaba al contado; parte de la cosecha de soya, por ejemplo, es exportaba ilegalmente y, en consecuencia, la sequía implicó una oferta menor de divisas para el mercado paralelo. No existe duda de que la especulación contra el *cruzado* y la fuga de capitales estimulada por mayores ingresos y la suspensión de la indexación financiera— fue creciendo en importancia a lo largo del tiempo. Obviamente que una vez que los mercados llegaron a la conclusión que la devaluación era inminente, el diferencial se elevó por especulación. Sin embargo, al evaluar el diferencial del mercado paralelo como un indicador de ese ajuste del tipo de cambio, se debe tomar en cuenta las distorsiones “reales”¹⁸.

5. *El colapso del Plan Cruzado*

En julio, el gobierno hizo un débil intento para hacer frente a algunos de los problemas que se habían acumulado. Así se ajustó la política monetaria significativamente. Para incrementar la inversión y reducir el consumo, el gobierno impuso un impuesto de 25% para viajes al exterior e institucionalizó un plan de ahorro compulsivo, el mismo que incluyó un “préstamo forzado” del 30% sobre las compras de automóviles nuevos y de 28% sobre la gasolina. El gobierno consideró estos impuestos como préstamos (ahorros forzados) en tanto que serían devueltos a los consumidores de estos productos bajo la forma de participaciones patrimoniales en un nuevo Fondo de Desarrollo Nacional. En consecuencia, el gobierno los excluyó de las mediciones oficiales sobre inflación. Los recursos del fondo estaban destinados a invertirse en proyectos de desarrollo presentados en un “Plan de Trabajo”, simultá-

(18) En ese momento, Maia Gomes señaló que “. . . es importante que el gobierno evite devaluar el cruzado con respecto al dólar tanto como sea posible. La idea central es que la reforma monetaria, al eliminar el cruzeiro, ha dado lugar a una moneda estable, que difícilmente podrá mantenerse si se devalúa de la misma forma en que frecuentemente se hizo con el viejo cruzeiro. Si la gente no cree que el cruzado tiene un valor estable, se comportarán de modo tal que las expectativas inflacionarias volverán a surgir y todo el plan colapsará”. Además, dado que una devaluación del cruzado incrementaría los costos de varios productos “. . . sería imposible evitar que las empresas trasladen a través de precios el incremento en costos producido por la devaluación. . .”. En consecuencia, concluyó que “. . . Brasil tendrá que seguir un régimen de tipo de cambio fijo en los siguientes meses” Maia Gomes (mayo 1986, pp. 31-32).

neamente publicado. El resultado neto sería presumiblemente un mayor ratio inversión/PBI¹⁹ así como una mayor proporción de ahorro agregado/PBI. El punto básico del conjunto de medidas, algunas veces llamado "el pequeño Plan Cruzado", era el de enfriar la demanda agregada, captar ahorros y promover las inversiones.

La verdadera crisis del Plan Cruzado surgió en las cuentas del sector externo. A mediados de 1986, era obvio que la cuenta de capitales de la balanza de pagos se había deteriorado ostensiblemente. La inversión extranjera directa neta, que había totalizado US\$ 800 millones (en lo que se consideró un comportamiento decepcionante durante 1985), alcanzó sólo US\$ 15 millones en los primeros seis meses de 1986. Las remesas de utilidades y la fuga de capitales iban en aumento, haciendo patente el crecimiento diferencial del tipo de cambio en el mercado paralelo. A pesar que, en 1985, el gobierno publicó las cifras sobre reservas internacionales con un rezago de seis meses encubriéndolas dentro de un conjunto de medidas, los observadores privados ya habían llegado a la conclusión de que existían importantes pérdidas en reservas y, por lo tanto, esperaban una inminente maxi-devaluación. Aparte de una ligera devaluación (1.80/o) a mediados de octubre, el gobierno se resistía a devaluar debido a que se acercaban las elecciones. Sin embargo, las exportaciones caían rápidamente, en vista que los potenciales exportadores esperaban la devaluación y encontraban un mercado interno relativamente lucrativo.

El rechazo del gobierno para considerar cualquier ajuste en los precios se debió probablemente a dos razones. En primer lugar, dado que el congelamiento de precios se había convertido en el símbolo del éxito político del plan, el Presidente Sarney se hallaba renuente de tomar alguna acción que cambiase esta situación, al menos hasta después de las cruciales elecciones de noviembre para la nueva asamblea constituyente. Segundo, los encargados de la política económica temían permitir alzas de precios que pudiesen activar el "gatillo" inflacionario, debido a que el Plan Cruzado establecía que las remuneraciones se elevarían automáticamente cada vez que la inflación acumulada alcanzase 200/o a partir de la "fecha base" anual correspondiente a cada categoría laboral.

Sin embargo, poco tiempo después de ganar las elecciones del 15 de noviembre, el gobierno anunció otro drástico programa de ajuste, el mismo que

(19) Surgió la controversia sobre si los préstamos compulsivos deberían incorporarse al índice de precios al consumidor como si fuesen impuestos. El gobierno, esgrimiendo el hecho de que los préstamos no representaban un incremento real en precios debido a que el consumidor recibiría en pago títulos valores de participación en el Fondo para el Desarrollo Nacional, decidió excluirlos de su cómputo de tasa de inflación.

DESCENSO Y CAIDA DEL PLAN CRUZADO EN BRASIL

rápidamente se convirtió en el llamado Cruzado II. Este programa puso énfasis en el reordenamiento de los precios de los productos de consumo de "la clase media" e incrementó los impuestos sobre estos bienes. Los precios de los automóviles se elevaron en 80^o/o; los precios de los servicios públicos, en 35^o/o; los combustibles, en 60^o/o; los cigarrillos y las bebidas alcohólicas, en 100^o/o; el azúcar en 60^o/o; la leche y productos de panllevar, en 100^o/o. Se reinstauró un sistema de minidevaluaciones, y se introdujeron nuevos incentivos tributarios para los ahorristas. Estas medidas intentaban reducir el gasto en consumo. Desafortunadamente, como advirtieron varios economistas en ese momento, las alzas de precios tendieron a desviar el gasto en consumo antes que a estimular el ahorro.

Con el inicio de estas medidas, la inflación revivió. Las remuneraciones se incrementaron a medida que el mecanismo activador automático empezó a funcionar. En diciembre de 1986, los precios al consumidor se elevaron 7.70^o/o y en enero de 1987, subieron 17.80^o/o. Estos incrementos registrados de precios aún no reflejaban el uso difundido de los sobreprecios ("agios"), lo cual hacía que muchos precios fueran mayores de los indicados por las fuentes oficiales. En los meses siguientes, la espiral inflacionaria continuó, alcanzando 140^o/o en marzo, 190^o/o en abril y 260^o/o en mayo. De esta forma, a mediados de 1987, la tasa de inflación anualizada se encontraba por encima de 1,000^o/o. Las expectativas inflacionarias —y la incertidumbre— se avivaron con fuerza, y las tasas de interés anualizadas alcanzaron un nivel cercano al 2,000^o/o a principios de junio de 1987. Por último, las reservas internacionales del Banco Central habían caído tanto que el gobierno estimó necesario declarar una moratoria unilateral el 20 de febrero de 1987.

El "Cruzado II" y el resurgimiento de la inflación generaron una severa inestabilidad en los mercados financieros en Brasil, demostrando dramáticamente su sensibilidad característica hacia las expectativas inflacionarias y la incertidumbre. Era obvio que, con el inicio del Cruzado II, no sólo se acentuaron las expectativas inflacionarias, sino también la incertidumbre sobre la inflación. Las consecuencias se intensificaron irónicamente a causa de la restricción de la política monetaria puesta en operación por el nuevo conjunto de medidas. En efecto, las rígidas condiciones para el crédito hicieron que los acreedores (es decir, los compradores de certificados bancarios de depósitos y los agentes económicos que colocaron fondos en el mercado abierto de cortísimo plazo) tuvieran la mayor fuerza del mercado. Esto implicó que se encontraran en una posición a partir de la cual demandar una compensación por la incertidumbre sobre la inflación. En consecuencia, por ejemplo, un prestamista que ordinariamente buscaba una compensación real, digamos, de 1^o/o al mes, y que tenía una *expectativa* sobre la inflación de 7^o/o al mes, pero que *temía* que la inflación pudiese llegar a 9^o/o, podía insistir en ser com-

pensado sobre la base de la inflación que él temía antes que sobre la inflación que esperaba, es decir, 100/o en lugar de 80/o. Esto contribuía a la volatilidad de las expectativas inflacionarias, en la medida que el público sacaba sus propias conclusiones sobre la inflación esperada con base en las tasas de interés observadas. Peor aún, hacía que las consecuencias recesivas del ajuste en la política monetaria fueran más severas: dado que la incertidumbre sobre la inflación producía mayores tasas de interés real, las bancarrotas se hacían más probables conforme llegaba el momento de cancelar los créditos, como resultado del ajuste en la política monetaria.

Irónicamente, a pesar que el Plan Cruzado había terminado con la indexación financiera, recurriendo a los argumentos de que ésta contribuía a la presión retroalimentadora inflacionaria y de que mantenía a niveles altos las tasas de interés reales, muchos analistas y empresarios defendían el regreso de la indexación sobre la base que, en circunstancias de gran incertidumbre sobre la inflación, ésta reduciría las tasas de interés reales. En el ejemplo mencionado anteriormente, el prestamista podría cobrar su tasa de interés real más una indexación *ex-post*; la indexación ocuparía el lugar de la provisión para inflación esperada e incertidumbre, no obstante, probablemente se reduciría a niveles más bajos de los que habrían alcanzado si la incertidumbre fuera excesiva. En cualquier caso, la idea era que se debería terminar con el círculo vicioso según el cual la incertidumbre sobre la inflación (por parte de los prestamistas) continuamente elevaba las tasas de interés. Sin embargo, el problema con la indexación en este contexto es que crearía fuertes riesgos de ser aplicada a los prestatarios. Dado que la inflación no es neutral, es decir, debido a que los precios específicos se elevan a tasas diferentes, los prestatarios no tienen ninguna seguridad de que sus precios e ingresos se elevarán tanto como el nivel de precios promedio sobre el cual se basa la indexación²⁰ El incremento en un índice de inflación es un promedio de las alzas de precios: aún si se distribuyen simétricamente, aproximadamente la mitad de los precios se rezabarían con respecto a su media. Trabajos empíricos recientes sobre la estructura de precios en el Brasil sugieren que la situación puede ser aún peor; en la mayoría de los períodos estudiados, la mediana del precio se eleva menos que el precio promedio²¹ Además, con seguridad, la dispersión de los incrementos de precios es mayor, cuanto mayor es la tasa de inflación. Particularmente, en vista de las altas tasas de inflación y gran dispersión que caracterizaban a la economía brasileña a principios de 1987, una completa indexación financiera podría haber resultado peligrosa. En cualquier caso, las tasas de interés aumentaron lo suficiente como para causar enormes problemas en muchas empresas, especialmente en aquellas establecidas durante la

(20) Baer y Beckerman (1980).

(21) Moura Silva y Kadota (1982).

euforia del Plan Cruzado. Las situaciones de bancarrotas alcanzaron niveles sin precedentes en todo el Brasil en la primera mitad de 1987.

Una especie parcial de indexación se introdujo a principios de 1987: los tipos de obligaciones del gobierno y los instrumentos de ahorro que habían estado indexados antes del Plan Cruzado se encontraron oficialmente indexados al tipo de interés del mercado de muy corto plazo. Como se señaló anteriormente, el Banco Central manipula activamente esta tasa de interés. A pesar que el gobierno ha indicado en forma enérgica que intenta asegurar que esta tasa de corto plazo genere una tasa de retorno "real positiva", esto no se ha plasmado en ninguna ley. Además, la "indexación financiera", ahora en vigencia, tiene un carácter bastante más "parcial" que la indexación financiera en práctica antes del Plan Cruzado —la misma que se vio debilitada a través de varios canales.

6. *La deuda externa*

La difícil relación de Brasil con sus acreedores extranjeros nunca estuvo del todo ausente a medida que las consecuencias del Plan Cruzado eran llevadas a sus últimas instancias. La rápida mejoría en las cuentas comerciales brasileñas durante 1984 permitió al país cubrir su pago de intereses y, así, usar los ingresos de dinero fresco provenientes de una operación "involuntaria" realizada por los bancos comerciales ese año, lo cual le permitió incrementar sus reservas internacionales. Sin embargo, a principios de 1985, las negociaciones para reestructurar la deuda de Brasil con los bancos comerciales se deterioraron, debido a que —después de repetidas interrupciones— Brasil no había cumplido con el Programa del FMI de Extensión de Fondos de Ayuda a finales de 1984. El nuevo gobierno que asumió el poder en marzo de 1985 descartó nuevos acuerdos con el FMI, los mismos que se habían convertido en impopulares aún para los estándares latinoamericanos. Como consecuencia, no se pudieron negociar nuevos programas de créditos con los bancos comerciales durante 1985 y 1986. En marzo de 1986, los bancos comerciales acordaron reprogramar los pagos vencidos y no pagados de 1985 y renegociar los pagos de 1986 para 1987 (desde 1982, es frecuente ver que nadie espera seriamente que Brasil realice pagos por amortización).

El rechazo del gobierno para considerar un nuevo programa del FMI también trajo también dificultades con el Club de París. El nuevo gobierno reforzó su demanda por una reprogramación de varios años, suspendiendo su servicio de deuda a los acreedores del Club de París a partir de junio de 1985 hasta abril de 1986. Las relaciones entre Brasil y el Club de París empeoraron, debido a que el Club de París rehusó considerar la reprogramación multi-anual sin un acuerdo con el FMI. No obstante, en mayo de 1986, Brasil reanudó el

pago de intereses sobre la deuda con el Club de París. En enero de 1987, confirmó un acuerdo de reprogramación con el Club de París, con la promesa de "mejorar los contactos" con el FMI. A mediados de 1987, este compromiso llevó a recibir las visitas de una serie de misiones del FMI.

La cuenta de capitales de Brasil permaneció lo suficientemente estable durante 1985, sin embargo, en el primer semestre de 1986, los problemas aparecieron a medida que la inversión neta extranjera caía de US\$ 800 millones al año a virtualmente un nivel de cero. En el segundo semestre de ese año, esta cuenta se hizo negativa. El superávit comercial continuó cubriendo el pago de intereses hasta mediados de 1986, pero, en adelante, se celebró la pérdida de reservas, llevando a la suspensión del pago de intereses a los bancos comerciales en febrero de 1987. En efecto, desde entonces Brasil ha financiado su cuenta de intereses, acumulando intereses vencidos e impagos.

7. *Evaluación*

El propósito básico del Plan Cruzado era eliminar la parte "inercial" de la inflación brasileña, la que los economistas del gobierno creían era la explicación esencial de la persistente inflación en el país. Sin lugar a dudas, la inflación brasileña se había convertido cada vez más en inercial en vista que la indexación, formal e informal, se había difundido, dando como resultado una situación en la cual cada agente económico tenía el poder de mantener su posición relativa en la economía. La situación podría haberse caracterizado como una "permanente e improductiva riña entre los agentes por su porción de poder de compra". Sólo parecía haber dos salidas. Una era una política de estabilización ortodoxa, la misma que podía tener éxito en forma permanente sólo si ciertos grupos socio-económicos eran capaces de asimilar una reducción en su participación del ingreso nacional. La otra salida era la creación de un consenso social, el cual detendría la "lucha por las participaciones en el ingreso". El Plan Cruzado intentó tomar este segundo camino. La frustración general con una inflación de tres dígitos y la audacia del congelamiento de precios, junto con una nueva moneda crearon un consenso nacional, en el cual aún aquellos agentes, que se hallaban en desventaja respecto a sus precios al momento del congelamiento, se encontraban deseosos de aceptar un sacrificio.

El fracaso del plan puede ser imputado a diversas causas. La más importante fue el incremento salarial otorgado al comienzo del plan. Éste hecho aumentó la demanda agregada en un momento en que la economía ya estaba creciendo, mientras la situación económica se agravaba por el desahorro externo y del sector público. En retrospectiva, puede decirse que el Plan estaba fatalmente destinado al fracaso, sin embargo, los errores posteriores en la eje-

cución del Plan empeorando la situación. Con toda seguridad, la oferta monetaria creció demasiado rápido desde el inicio. Una vez que el Plan fracasó, el gobierno se aferró por demasiado tiempo al congelamiento de precios y al tipo de cambio fijo. El congelamiento paralizó el funcionamiento del mecanismo de precios y sorprendió a un gran sector de la economía en una posición marcadamente desventajosa con respecto a sus precios relativos. El error básico fue la férrea adhesión a la idea de una inflación cero. Uno podría difícilmente esperar que los sectores perjudicados en la economía aceptasen un sacrificio por más de tres o cuatro meses. Ajustes selectivos en los precios, con énfasis en una inflación baja antes que nula, podrían haber mantenido a niveles mucho menores la expansión gradual de los "agios" y las situaciones de escasez. Además, pudo haberse evitado muchos problemas relacionados a la desfavorable posición, en los precios relativos de las empresas públicas, elevando las tarifas antes del congelamiento o, como en el sector privado, ajustándolas gradualmente luego del congelamiento.

Obviamente que para que funcione una "inflación cero" o una situación parecida, algunos precios tienen que caer. Es una característica reveladora de la economía brasileña que aparte de los bienes agrícolas— la noción misma que un precio en particular pueda reducirse parece anticuada. Queda claro en retrospectiva que el dilema básico del gobierno era que se hallaba determinado a tener una inflación a cero, pero que necesitaba reajustar los precios relativos. Esto habría sido posible solamente si podía reducir algunos precios. Resulta demasiado obvio indicar que existen pocas esperanzas de eliminar la inflación definitivamente dentro de una economía con mecanismos retroalimentadores inflacionarios bien desarrollados y con precios extremadamente rígidos a la baja.

Distribucionalmente, el Plan Cruzado favoreció a la clase asalariada, lo cual constituye lo contrario a lo que usualmente ocurre en programas de estabilización clásicos. La redistribución del ingreso del capital al trabajo puso en movimiento fuerzas contradictorias, causando un incremento sustancial en la demanda por bienes de consumo. El sector capitalista industrial respondió, incrementando la producción, aún cuando los márgenes de ganancia unitarios estaban declinando en muchas empresas a causa de la combinación del congelamiento de precios y del aumento de los costos salariales. Es probable que algunas empresas pudieran mantener niveles de rentabilidad adecuados a través de las economías de escala resultantes de mayores niveles de producción, no obstante que la rentabilidad se vio reducida hacia finales de 1986. Lo anterior puede explicar el aumento en la inversión, aunque aparentemente ésta consistió más en la instalación de maquinaria adicional, antes que en la construcción extensiva de nuevas plantas. Sin embargo, a medida que el congelamiento "se derretía", es probable que se recuperase la participación del capital.

8. *Conclusión*

El Plan Cruzado fracasó contundentemente, y los costos del fracaso fueron altos. Los costos económicos alcanzaron dimensiones bastante graves: incluían la pérdida en reservas internacionales que llevó a la moratoria en el pago de intereses, el inclemente resurgimiento de la inflación a finales del año, y la marcada caída en el poder de compra de los asalariados, que llevó a una recesión incipiente en el primer semestre de 1987. En varias formas, el precio político fue aún mayor, no solamente por las personalidades en el poder en particular, sino por la “moral política” de la nación. Muchos brasileños sienten que todo el ejercicio fue una burda manipulación política: los precios se congelaron demasiado tiempo para permitirle a un gobierno débil e impopular ganar las elecciones legislativas, para luego, ser incrementados con el plan Cruzado II —el cual se dio a menos de una semana de las elecciones. A su vez, el gobierno mostraba ser tan vacilante, manipulador, y falso como el régimen militar precedente. Por ejemplo, alteró la estructura fundamental del índice de precios al consumidor para que se adaptase a sus necesidades presentes en cinco oportunidades entre noviembre de 1985 y noviembre de 1986²².

Muchos observadores han concluido que el fracaso del Plan Cruzado muestra que las políticas “heterodoxas” de shock sobre la inflación no funcionan realmente, que sólo un programa ortodoxo de control fiscal y monetario puede terminar para siempre la inflación crónica brasileña. En el mejor de los casos, el argumento plantea que un shock heterodoxo puede ser útil si es acompañado por medidas apropiadas en el campo fiscal, monetario y cambiario, y si el congelamiento de precios termina rápidamente. El presente ensayo ha señalado que el asunto es mucho más complicado de lo que postula este argumento aparentemente inobjetable. Se puede decir que la experiencia del Plan Cruzado no fue una prueba justa para un programa de estabilización heterodoxo: el incremento salarial, dado junto con el Plan Cruzado, resultó desestabilizador; fue simplemente demasiado grande para que lo resistiese el nivel de precios, aún para una economía que crecía a un ritmo tan rápido como la brasileña. Sin lugar a dudas, el aumento en las remuneraciones representó el principal error, y visto en retrospectiva, condenó el fracaso al Plan Cruzado desde sus inicios. Ningún monto concebible de ajuste fiscal —o reducciones en otros elementos de la demanda agregada, tales como las exportaciones netas o la formación de capital— pudo haber superado las consecuencias del surgimiento producido en el consumo. Hubo errores adicionales de cálculo en las medidas el congelamiento de precios se mantuvo por mucho tiempo desde un punto de vista económico (si no político de corto plazo); los precios relativos necesitaban urgentemente un ajuste desde el comienzo; la

(22) Véase Modiano (1986) y varios números de *Conjuntura Económica*.

DESCENSO Y CAIDA DEL PLAN CRUZADO EN BRASIL

política monetaria se expandió demasiado rápido. Más aún, este trabajo ha planteado que el tipo de cambio pudo haber estado inicialmente subvaluado, generando alguna presión inflacionaria, aunque el brusco deterioro en las cuentas del sector externo sugiere que el tipo de cambio se apreció posteriormente. No menos controvertido resulta el hecho señalado en este ensayo sobre que el persistente déficit del sector público fue relativamente menos importante como factor causal del colapso del Plan Cruzado. Aunque, en realidad, un reordenamiento en las empresas públicas y una mayor reducción en la política monetaria habrían ayudado a la situación.

Dado que el fatal aumento en las remuneraciones no era parte del programa de estabilización en sí mismo, un teórico puede señalar que la experiencia del Plan Cruzado no presenta evidencia definitivas en contra de la estabilización heterodoxa. Es posible que el Plan Cruzado hubiese funcionado, o que lo hubiese hecho mejor, si los salarios reales no se hubiesen incrementado 80% (y más). Sin embargo, este planteamiento suscita discusión. Como se ha indicado, los trabajadores cuyas remuneraciones acababan de ser incrementadas habrían tenido que aceptar una reducción en sus salarios nominales con el fin de evitar el aumento salarial. Cabe preguntarse —como seguramente lo hizo el presidente de Brasil— si era factible hacerlo, tomando en cuenta consideraciones políticas. Pudo haber sido más factible no decretar un aumento salarial a los trabajadores que recientemente lo habían recibido, sin embargo, esto podía haberse considerado injusto, y habría cambiado la distribución salarial relativa de manera arbitraria²³.

Para el gobierno, pudo haber sido posible evitar dar un incremento real de salarios si el Plan Cruzado hubiera sido concebido de manera algo distinta. Si el problema era que los recortes en los salarios nominales estaban fuera de discusión, el gobierno pudo haber esquivado la dificultad, elevando todos los precios en general en un gran porcentaje antes de congelarlos. Lo anterior le habría permitido elevar todos los salarios nominales de forma que, por ejemplo, los colocase a sus valores reales iguales al promedio de los mismos en los seis meses anteriores. El gobierno pudo haber tomado ventaja de este aumento general para volver a establecer los valores reales de los precios que pretendía congelar —por ejemplo, colocándolos a un nivel igual al promedio de sus valores reales durante el último semestre. Sin lugar a dudas, esto habría puesto la estructura de precios relativos más cerca a sus valores de equilibrio que un simple congelamiento. Aún así, una lección del congelamiento del Plan Cruzado es que probablemente habría sido razonable continuar reajustando

(23) Para una evaluación del fracaso del Plan Cruzado hecha por varios encargados de su concepción y administración, véase Sardenberg (1987) y Solnik (1987).

precios luego del congelamiento, elevándolos y bajándolos en cada ajuste con el propósito de no incrementar el nivel de precios general. Si el gobierno hubiera escogido esta estrategia de elevar todos los precios antes que de congelarlos, habría convertido inmediatamente en bienes escasos al dinero y a los activos financieros no indexados. La oferta monetaria habría tenido que incrementarse en un monto mayor para satisfacer la mayor demanda por dinero; sin embargo, por otro lado, las autoridades monetarias habrían tenido mayor margen de acción para permitir un aumento de la oferta de dinero sin alcanzar el umbral, a partir del cual éste resultase inflacionario.

El 12 de junio de 1987, con una inflación en aumento cercana a 1,500% al año, Brasil intentó nuevamente otra política de shock heterodoxo. Esta vez, las ambiciones señaladas por el gobierno resultaron ser más modestas. No existió ninguna promesa de "inflación cero", solamente una esperanza más realista de reducir la presión inflacionaria. Se anunció claramente como temporal el congelamiento de precios. En ese momento, las cuentas del sector externo habían empezado a recuperarse, sin embargo, el déficit fiscal se había incrementado notablemente, principalmente gracias a que los precios se habían acelerado tanto a principios de 1987 —poniendo en relieve repetidamente el mecanismo activador salarial— que el rezago en la recaudación tributaria se había agravado, las planillas se habían inflado, y los gastos financieros de la deuda pública se habían convertido en una crisis aparte para los gobiernos de los estados y de las municipalidades. No se dio ningún aumento salarial, aunque la inflación había llevado los salarios reales muy por debajo de sus niveles de finales de 1985. No obstante, el cruzado se devaluó en aproximadamente 100%. Al momento de escribir este artículo, parece improbable que el "Plan Bresser" (como se ha venido a llamar a causa de que su autor principal fue el Ministro de Finanzas, Luiz Carlos Bresser Pereira) revertirá permanentemente la tasa de inflación. El problema es la devaluación: una vez más, al igual que el gobierno acompañó al estabilización del Plan Cruzado con un shock salarial inflacionario, ahora el gobierno acompaña el Plan Bresser con una devaluación inflacionaria. Con un superávit comercial que alcanza niveles mensuales sin precedentes en junio y julio, la base monetaria experimentó inevitablemente una fuerte presión, creciendo aproximadamente 280% en julio y probablemente a una tasa similar en agosto. Nuevamente, el enfoque heterodoxo no ha tenido una prueba justa: cuando se lleva a cabo una estabilización heterodoxa, es esencial evitar shocks inflacionarios concurrentes, no importando lo necesarios que estos puedan considerarse.

DESCENSO Y CAIDA DEL PLAN CRUZADO EN BRASIL

CUADRO Nº 1

BRASIL: INDICADORES DE CRECIMIENTO E INFLACION 1970-86

(tasas de crecimiento anuales)

	Producción			Precios		Deflador PBI
	PBI	Industria	Agricultura General	Al por mayor	al consumidor	
1970	8.8	10.4	1.0	19.8	19.4	20.9
1971	11.3	12.0	11.3	18.7	20.0	18.1
1972	12.1	13.0	4.1	16.8	17.7	14.0
1973	14.0	16.3	3.6	16.2	16.2	13.0
1974	9.0	9.2	8.2	33.8	34.1	33.8
1975	3.2	3.9	4.8	30.1	30.6	31.2
1976	10.1	12.4	2.9	48.2	48.1	44.8
1977	4.5	3.9	11.8	38.6	35.3	43.1
1978	4.7	7.2	-2.6	40.5	42.3	38.7
1979	7.2	6.4	5.0	76.8	79.5	76.0
1980	9.1	7.3	6.3	110.2	100.8	86.3
1981	-3.4	-5.5	6.4	95.2	112.8	100.6
1982	0.8	0.6	-2.5	99.7	97.6	101.8
1983	-2.5	-6.8	2.2	211.0	234.0	177.9
1984	5.7	6.0	3.2	223.8	230.3	208.7
1985	8.3	9.0	8.8	235.1	225.7	248.5
1986	8.2	12.1	-7.3	65.0	62.6	83.5

Fuente: Conjuntura Económica.

CUADRO Nº 2

BRASIL: VARIACIONES MENSUALES DE PRECIOS

	Precios en general		Precios al por mayor mensual	Precios al consumidor mensual
	Mensual	Anual		
1986				
Enero	17.8	250.4	19.0	15.7
Febrero	22.4	289.4	22.2	21.8
Marzo	-1.0	242.5	-1.0	-0.3
Abril	-0.58	217.5	-1.46	1.1
Mayo	0.32	195.6	0.09	0.79
Junio	0.53	175.5	0.37	0.62
Julio	0.63	154.6	0.58	0.58
Agosto	1.33	126.3	1.34	0.88
Septiembre	1.09	109.6	0.67	0.95
Octubre	1.4	94.8	1.15	1.01
Noviembre	2.5	73.7	2.1	2.1
Diciembre	7.6	65.0	7.7	7.5
1987				
Enero	12.0	57.0	10.5	14.3
Febrero	14.1	55.8	10.4	14.5
Marzo	15.0	69.8	14.1	13.5
Abril	20.1	105.1	21.0	21.5
Mayo	27.7	160.8	30.7	25.1
Junio	25.9	226.5	26.3	27.2

Fuente: Conjuntura Económica.

CUADRO N° 3

a) PRODUCCION INDUSTRIAL

(tasas de crecimiento anuales)

	Industria	Manu- factura	Bienes de capital	Bienes intermedios	Bienes de consumo Durables	Bienes de consumo no durables
1986						
Enero	8.3	8.2	11.4	7.2	14.3	8.3
Febrero	9.1	9.0	12.7	7.8	17.1	9.3
Marzo	8.6	8.4	11.6	7.3	17.4	8.7
Abril	9.8	9.7	15.2	8.1	23.5	8.8
Mayo	10.6	10.6	17.8	8.3	30.7	9.1
Junio	11.5	11.6	20.8	8.7	33.5	9.9
Julio	11.7	11.8	21.3	8.8	30.6	10.2
Agosto	11.7	11.8	21.7	8.7	30.0	10.0
Septiembre	11.7	11.9	22.0	8.7	27.8	10.4
Octubre	11.4	11.7	22.1	8.6	24.5	10.0
Noviembre	11.3	11.7	22.2	8.6	21.5	10.1
Diciembre	10.9	11.3	21.6	8.4	20.3	8.9
1987						
Enero	10.5	10.9	21.1	8.1	18.8	8.1
Febrero	10.5	11.0	20.4	8.2	17.1	8.3
Marzo	11.4	11.9	20.8	9.1	15.0	9.5
Abril	10.6	11.1	17.7	8.7	10.6	9.6
Mayo	10.1	10.7	16.1	8.6	4.8	9.5

b) USO DE LA CAPACIDAD INDUSTRIAL

	1984	1985	1986	1987
Enero	72	77	81	84
Febrero	74	77	81	83
Julio	74	77	82	83
Noviembre	76	80	86	

Fuente: Conjuntura Económica.

DESCENSO Y CAIDA DEL PLAN CRUZADO EN BRASIL

CUADRO Nº 4

a) INDICADORES ANUALES DE BRASIL

(miles de millones de US\$)

	Expor- taciones	Impor- taciones	Balanza Comercial	Pago neto de Intereses	Balanza en cuenta Corriente	Reservas
1977	12.1	-12.0	+ 0.1	- 2.5	- 4.1	+ 7.3
1978	12.7	-13.7	- 1.0	- 3.3	- 5.9	+11.9
1979	15.2	-18.0	- 2.8	- 5.3	-10.7	+ 9.7
1980	20.1	-23.0	- 2.9	- 7.5	-12.8	+ 6.9
1981	23.7	-22.1	+ 1.6	-10.3	-11.7	+ 7.5
1982	20.2	-19.4	+ 0.8	-12.5	-16.3	+ 4.0
1983	21.9	-15.4	+ 6.5	-10.3	- 6.8	+ 4.6
1984	27.0	-13.9	+13.1	-11.4	+ 0.1	+12.0
1985	25.6	-13.2	+12.4	-11.2	- 0.1	+11.6
1986	22.4	-12.2	+ 9.5			+ 6.8

b) BRASIL: INDICADORES ECONOMICOS DEL
SECTOR EXTERNO

	Tipo de cambio (Cruzados por US\$)	Exporta- ciones	Impor- taciones	Balanza Comercial
1986				
Enero	11.31	1,909.6	1,208.6 (475)*	701.0
Febrero	13.07 (36.50/o)+	1,751.2	1,123.0 (387)*	628.2
Marzo	13.84 (26.40/o)+	2,157.3	1,021.1 (238)*	1,136.2
Abril	13.84 (36.00/o)+	2,171.5	880.4 (142)*	1,291.1
Mayo	13.84 (49.20/o)+	2,291.8	951.3 (224)*	1,340.5
Junio	13.84 (49.00/o)+	2,000.3	928.7 (186)*	1,071.8
Julio	13.84 (59.80/o)+	2,209.1	1,175.3 (225)*	1,033.8
Agosto	13.24 (69.80/o)+	2,098.9	1,076.4 (191)*	1,022.5
Septiembre	13.84 (69.10/o)+	1,857.0	1,017.0 (195)*	840.6
Octubre	13.97 (86.70/o)+	1,340.0	1,130.0 (205)*	210.0
Noviembre	14.11 (104.50/o)+	1,300.0	1,180.0 (223)*	130.0
Diciembre	14.55 (88.70/o)+	1,329.0	1,173.0 (156)*	156.0
1987				
Enero	15.70 (71.80/o)+	1,259.0	1,130.0 (276)*	129.0
Febrero	18.32 (64.50/o)+	1,530.0	1,228.0 (271)*	302.0
Marzo	20.65 (51.00/o)+	1,427.0	1,221.0 (392)*	206.0
Abril	23.80 (30.00/o)+	1,660.0	1,140.0	520.0
Mayo	30.74	2,170.0	1,224.0	946.0
Junio	39.90			

Fuente: *Conjuntura Economica*; Banco Central do Brasil, *Boletim*.

* Importaciones; + en paréntesis, % del tipo de cambio paralelo de petróleo sobre el oficial.

CUADRO Nº 5

CAMBIOS EN LOS PRECIOS AL POR MAYOR: ENERO 1980 AL 25 DE FEBRERO 1986 PARA PRODUCTOS SELECCIONADOS

(cambio en el índice general de precios al por mayor en el período = 42,1190/o

Productos	Cambios porcentuales en precios
Tomates	209,119
Café instantáneo	110,890
Papas	108,172
Café molido y tostado	93,211
Alimentos para animales	90,865
Sal en bruto	78,488
Granos de café	78,480
Parachoques	73,171
Pescado	69,518
Radio	69,374
Tornos mecánicos	68,990
Cajas de cambio	65,775
Aceite	65,543
Frijoles	63,882
Harina de trigo	63,648
Alambres de cobre	56,785
Cemento Portland	56,528
Mandioca	53,814
Maquinaria de construcción	53,262
Verduras en conserva	52,541
Planchas de acero	43,941
Llantas para camiones y ómnibus	43,464
Madera procesada	42,355
Sal refinada	42,251
Pinturas al agua	41,737
Pinturas al óleo	41,483
Aceitileno	41,305
Leche en polvo	41,069
Camiones pequeños y camionetas	40,767
Automóviles (78 a 120 HP)	28,749
Televisores a color	28,496
Televisores a color	28,496
LPGS	28,141
Detergentes	26,697
Petróleo crudo	26,139
Diesel	25,062
Equipos de aire acondicionado	24,413
Carne	24,090
Refrigeradores	22,889
Lustradores	22,829
Lavadoras	21,732
Barras de concreto armado	20,982
Aceite refinado de soya	20,676
Harina de mandioca	20,303
Licuadoras	19,305
Barras para concreto ligero	18,075
Gasolina	17,891
Jabón industrial	16,476
Leche	15,188

Fuente: Angelo Jorge de Souza, "Inflação e Preços Relativos", en Conjuntura Económica, Abril 1986, p. 30.

CUADRO Nº 6

TASAS DE CRECIMIENTO DE LA OFERTA MONETARIA

(tasas de crecimiento mensuales)

	Base Monetaria	M ₁	M ₂	M ₃	M ₄
1986					
Enero	1.0	-9.0	2.7	11.3	13.0
Febrero	12.2	14.0	14.5	15.9	16.0
Marzo	36.0	80.1	31.9	14.4	12.0
Abril	35.3	19.3	6.9	1.4	1.0
Mayo	15.0	15.3	4.4	2.6	3.0
Junio	10.6	13.9	8.6	5.8	4.0
Julio	14.1	0.4	1.4	1.7	1.0
Agosto	6.0	6.9	19.5	12.9	5.0
Septiembre	2.8	4.8	7.4	6.4	5.0
Octubre	5.2	6.7	10.5	7.4	4.0
Noviembre	9.4	4.1	5.4	3.9	1.0
Diciembre	3.7	9.3	8.2	6.8	
1987					
Enero	-3.6	-23.2	-10.4	-4.5	
Febrero	-4.7	7.1	7.8	13.5	
Marzo	3.0	10.9	4.1	11.9	
Abril	10.5	-11.9	-2.9	6.6	
Mayo	5.2	11.1	9.4	17.6	

b) RESULTADO DEL PRESUPUESTO EN EFECTIVO DEL TESORO NACIONAL DEL GOBIERNO BRASILEÑO

(millones de cruzados)

1986					
Enero	14,329	Junio	-12,357	Noviembre	-33,752
Febrero	20,452	Julio	-14,910	Diciembre	-106,134
Marzo	11,047	Agosto	-19,563		
Abril	-9,732	Septiembre	-21,452		
Mayo	14,289	Octubre	-23,784		
1987					
Enero	447	Abril	15,519		
Febrero	1,706	Mayo	9,653		
Marzo	14,629				

Fuente: Conjuntura Económica.

CUADRO Nº 7

EMPLEO, DESEMPLEO Y REMUNERACIONES

	Empleo industrial (crecimiento anual)	Desempleo (% de la fuerza laboral)	Remuneraciones reales (crecimiento anual)
1986			
Enero	9.1	4.18	21.1
Febrero	9.4	4.40	26.1
Marzo	9.3	4.40	44.5
Abril	9.3	4.39	36.9
Mayo	9.6	4.17	20.7
Junio	10.5	4.08	18.7
Julio	10.9	3.76	20.6
Agosto	10.9	3.60	26.0
Septiembre	10.9	3.20	32.1
Octubre	10.3	3.50	24.7
Noviembre	9.9	2.98	18.5
Diciembre	8.9	2.20	18.0
1987			
Enero	8.0	3.20	5.9
Febrero	7.6	3.30	4.1
Marzo	6.7	3.10	4.6
Abril	6.4	2.80	3.8
Mayo			

Fuente: Conjuntura Económica, and Banco Central do Brasil, Boletín.

DESCENSO Y CAIDA DEL PLAN CRUZADO EN BRASIL

CUADRO Nº 8

BRASIL: TASAS DE INTERES

(O/o al mes)

	Certificado de depósito bancario	Tasas de interés de "corto plazo" en el mercado de dinero
1986		
Enero	18.04	16.14
Febrero	16.12	13.33
Marzo	1.42	1.18
Abril	1.50	1.25
Mayo	1.83	1.24
Junio	2.08	1.33
Julio	2.50	1.94
Agosto	3.33	2.36
Septiembre	3.75	2.93
Octubre	4.00	1.87
Noviembre	6.83	2.85
Diciembre	10.83	5.30
1987		
Enero	40.00	27.50
Febrero	17.00	15.00
Marzo	40.10	15.65
Abril	38.96	21.75
Mayo		

Fuente: Banco Central do Brasil, Boletim: Conjuntura Economica.

CUADRO Nº 9

INDICE DE PRECIOS DE LOS SECTORES CON PRECIOS ADMINISTRADOS

	1983	1984	1985	Octubre 1986	Noviembre 1986
Trigo	100	132	99	66	60
Energía eléctrica	100	96	117	101	96
Telecomunicaciones	100	88	71	60	74
Gasolina	100	119	87	66	96
Diesel	100	123	84	64	58
Alcohol	100	131	96	73	106
Productos del acero	100	102	103	75	68
Correos y telégrafos	100	82	80	53	87

Fuente: Marques (1987), p. 42; fuentes originales: Banco Central do Brasil, *Brasil: Programa Economico - Ajustamento Interno e Externo*, Feb., 1987; Fundação Getulio Vargas, *Conjuntura Economica*, Ene. 1987. Los precios reales se obtienen, deflatando con el índice general de precios.

BIBLIOGRAFIA

- ARIDA, Persio (ed.) *Inflação Zero* (Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1986).
- BAER, Werner, *The Brazilian Economy: Growth and Development*, Segunda edición (New York: Praeger, 1983).
- BAER, Werner, "The Resurgence of Inflation in Brazil: 1974-1986", *World Development*, agosto 1987.
- BAER, Werner and Paul BECKERMAN, "The Trouble with Index-Linking: Reflections on the Recent Brazilian Experience", *World Development*, September, 1980, pp.677-703.
- BRESSER Pereira, Luiz C. and Yoshiaki NAKANO, *Inflação Brasileira no Pos-Guerra* (São Paulo: Editora Brasiliense, 1984).
- DE SOUZA, Angelo Jorge, "Inflação de Preços Relativos", *Conjuntura Econômica*, Abril 1986, pp. 29-30.
- DIAS CARNEIRO, Dionisio, "The Cruzado Experience: An Untimely Evaluation After Ten Months", mimeografiado, PUC, Rio de Janeiro, enero 1987;
- LARA RESENDE, André and Francisco L. LOPES, "Sobre as Causas de Recente Aceleração Inflacionaria", *Pesquisa e Planejamento Econômico*, Abril de 1983.
- LOPES, Francisco L., "Inflação Inercial, Hiperinflação e Desinflação: Notas e Conjeturas", *Revista da ANPEC*, Año VII, No. 8, Nov. 1984.
- LOPES, Francisco L., *O Choque Heterodoxo: Combate a Inflação e Reforma Monetária* (Rio de Janeiro: Editora Campus Ltda., 1986).
- MAIA GOMES, Gustavo, "Monetary Reform in Brazil", mimeografiado, Recife, mayo 1986.
- MAIA GOMES, Gustavo, "Poupança e Crescimento Pos-Cruzado", en *Revista da ANPEC*, diciembre 1986.
- MARQUES, María Silvia Bastos, "O Plano Cruzado: Teoría e Practica", mimeografiado, Rio de Janeiro: Fundação Getulio Vargas, marzo 1987.

DESCENSO Y CAIDA DEL PLAN CRUZADO EN BRASIL

MARTONE, Celso Luiz, "Plano Cruzado: Erros e Acertos no Programa", en *O Plano Cruzado Na Visão de Economistas da USP* (São Paulo: Editora Livraria Pioneira, 1986).

MODIANO, Eduardo, *Da Inflação do Cruzado* (Rio de Janeiro: Editora Campus Ltda. 1986).

MOURA DA SILVA, Adroaldo, and Dêcio K. KADOTA, "Inflação e preços relativos: medidas de dispersão, *Pesquisa e Planejamento Económico*, Vol. 12, No. 1, abril 1982, pp. 1-22.

SARDENBERG, Carlos Alberto, *Aventura e Agonia: Nos Bastidores do Cruzado* (São Paulo: Companhia Das Letras, 1987).

SOLNIK, Alex, *Por Que Não Deu Certo* (São Paulo: L&PM, 1987).

