

Finally, there is, as usual, the potential of a welfare gain even for feasible combinations above the line given by restriction (6') if some type of cross compensation (tax-subsidy) scheme might be put in place.

Final Remarks

This note has tried to design a simple methodology to assess under what reductions in telephone communication prices, a worsening in technical quality could imply a social welfare improvement. Doing so, we have attempted to contribute to the issue of high capital costs of telephone expansion, specially in developing countries.

An extension of this proposition should take into account residential demand more explicitly and also more complex price schemes (like charges per call and differences in prices depending upon the time of the day, for example). A formal treatment of the technical and economical feasibility of price reductions (accruing for instance to economies of scale) would be also a necessary complement.

Notes

- 1 Data from Saunders *et al.* (1983).
- 2 We are not taking into account residential demand for telephone services, although the model could be easily adapted such that it generates that demand by assuming the household as a leisure producer and where leisure production has telephone communication as an input. This will become evident below.
- 3 This could be the case of the firm's sales department, where the number of telephone communication minutes is proportional to the sale effort and, thus, to man-minutes available.
- 4 We will indistinctly use δ_a and δ_b , where $\delta_a = \beta \delta_b$.
- 5 This notion of total cost excludes the cost of capital.
- 6 We are assuming that the same price per-minute of communication, " m ", is charged both in the public booth and to the private line.
- 7 Remember that we are not considering residential lines, at least explicitly.

References

- COZANET, E. and M. GENSOLLEN (1987). "Les modeles de prevision de la demande telephonique en France", *Revue Economique*, Mars.
- CURIEN, N. (1987). "L'access et l'usage telephoniques: modelisation conjointe et tarification optimale", *Revue Economique*, Mars.
- LITTECHILD, S. (1970a). "Peak-load pricing of telephone calls", *Bell J. of Economics*, Autumn.
- (1970b). "A note on telephone rentals", *Applied Economics*, 2.
- (1975). "Two-part tariffs and consumption externalities", *Bell J. of Economics*, Autumn.
- MITCHELL, B. (1978). "Optimal pricing of local telephone service", *American Economic Review*, September.
- MUNISINGHE, M. and M. GELLERSON (1979). "Economic criteria for optimizing power system reliability levels", *Bell J. of Economics*, Spring.
- SAUNDERS, R.; J. WALFORD, and B. WELLENUS (1983). *Telecommunications and economic development*, The World Bank and John Hopkins University Press.

BRASIL 1986-1989: NOTAS SOBRE LAS POLITICAS DE ESTABILIZACION

JAIIME GATICA*
 Consultor de PREALC
 Santiago, Chile

ALEJANDRA MIZALA*
 Departamento de Ingeniería Industrial
 Universidad de Chile
 Santiago, Chile

Abstract:

In this note, we make a critical review of the Brazilian experience with heterodox stabilization programs (Cruzado, Bresser and Verano), emphasizing those factors which were more important to explain the failure of these programs. The basic insight is that a balanced combination of orthodox with heterodox policies does not guarantee the success of these plans because they do not consider the stock financial disequilibrium of the public sector.

A. Introducción

Este trabajo se propone revisar críticamente los planes de estabilización llevados a cabo en Brasil durante el período 1986-89, y discutir los factores que han dificultado su éxito en controlar la inflación.

Durante el período 1967-85 la economía brasileña experimentó sucesivos aumentos del nivel de precios. Desde 1967 a 1973 la tasa media anual de inflación fue alrededor de 20 por ciento. Con las presiones de demanda y el shock de los precios del petróleo, en el período 1974-78 la tasa media anual de inflación se duplicó, llegando a un nivel cercano al 40 por ciento. En 1979 nuevos shocks elevaron la inflación a tasas próximas al 100 por ciento al año, nivel que permaneció durante 1980-82. Luego, en 1983, la tasa de inflación nuevamente se duplicó, alcanzando un 200 por ciento, nivel que se mantuvo hasta 1985. En definitiva, el comportamiento de la inflación en Brasil hasta 1985 se puede describir como una sucesión de aumentos y relativa estabilidad a esos nuevos niveles.

* Queremos agradecer los valiosos comentarios de un árbitro anónimo, de Dominique Hachette, y de los investigadores del PREALC/OIT, donde se presentó una versión preliminar de este trabajo. También agradecemos a Juan Carlos Lenda, quien nos facilitó información sobre el sector público brasileño. Como siempre la responsabilidad final del trabajo recae exclusivamente en los autores.

Esta evolución llevó a los economistas brasileños a desarrollar la teoría de la inflación inercial que descompone el proceso inflacionario en dos elementos; por una parte, shocks de costos y demanda que explican los cambios sucesivos de nivel; y por otra, un componente de inercia que explica la tendencia a estabilizarse de la tasa de inflación una vez absorbido el shock.

Sin embargo, mientras la inflación se aceleraba y la inercia era un factor fundamental, la política antiinflacionaria adoptada por los gobiernos militares fue la ortodoxa, intentando controlar la inflación a través de la contracción de la demanda agregada, lo que entre otras cosas produjo un aumento del desempleo.

Esta política, al no actuar directamente sobre los factores generadores de la inercia, resultó en sucesivos fracasos, ya que no consiguió controlar el proceso inflacionario. Las tasas de inflación continuaron creciendo hasta el segundo semestre de 1985 y se sometió a la economía a una fuerte recesión durante el período 1981-83.

La dificultad para disminuir las tasas de inflación a través de las políticas ortodoxas de estabilización, y el hecho que la economía a partir de mediados de 1984 retomó su ritmo de crecimiento, alcanzando tasas próximas a la media histórica del país, planteó al nuevo gobierno democrático, que asumió en marzo de 1985, el desafío de reducir la inflación sin que la economía volviese a experimentar una recesión.

Fue precisamente a partir de esta observación que surgió la necesidad de aplicar un plan heterodoxo de estabilización en Brasil, cuyo fundamento central era la teoría de la inflación inercial.

Sin embargo, es necesario hacer algunas distinciones respecto del origen del fenómeno inercial, ya que la naturaleza de éste puede ser diversa. Por una parte, ella puede derivarse de la existencia de un conflicto distributivo, en este sentido la inflación no sería más que la manifestación, a nivel de los precios, de la lucha distributiva entre los diferentes grupos sociales por el producto generado en la economía. Por otra parte, la inercia inflacionaria puede ser explicada por la existencia de una indexación generalizada de la economía, es decir, por la existencia de instrumentos, formales o informales, que reajustan automáticamente los ingresos nominales de acuerdo a la ocurrencia de la inflación¹.

Esta última visión fue la que prevaleció y sirvió de base en la formulación del Plan Cruzado implementado en febrero de 1986. De acuerdo a sus autores, la persistencia de la inflación brasileña era sólo un resultado de la existencia de mecanismos de indexación en la economía que trasladaban la inflación presente automáticamente para el futuro, implicando que los instrumentos tradicionales de combate al crecimiento de los precios eran totalmente inadecuados en este caso.

Se postulaba que el conflicto distributivo había llegado a su fin. La economía se había ajustado a las nuevas condiciones de la economía internacional y, por lo tanto, no se requería asignar nuevas pérdidas de ingreso real entre los grupos sociales. Además el plan daba poca importancia al control del déficit público y a la expansión monetaria como forma de contener los precios. Debido a ello, con el fracaso del Plan Cruzado, la demanda agregada y el déficit público pasaron a tener un mayor peso relativo como factores generadores de la inflación y el conflicto distributivo pasó a ser considerado la explicación de la inercia inflacionaria.

Dado este nuevo diagnóstico, un nuevo plan de estabilización se implementó en junio de 1987, conocido como Plan Bresser, cuyo objetivo era controlar la explosión inflacionaria desencadenada por el fin del Plan Cruzado y restablecer una tasa de inflación baja y estable. Esta estrategia fracasó porque encontró resistencias políticas muy fuertes que impidieron tanto llevar a cabo medidas para controlar el déficit público como implemen-

tar una serie de reformas económicas que permitieran seguir creciendo, garantizando así la estabilidad macroeconómica.

Luego del fracaso del Plan Bresser, en diciembre de 1987, el proceso inflacionario tomó nuevas características, sustituyendo la inercia inflacionaria por una espiral inflacionaria, esto es, la inflación brasileña comenzó a presentar una aceleración continua, aunque no explosiva, independientemente de los shocks de costos o de demanda (Nakano, 1989). En este contexto, la política gradualista de corte ortodoxo, llevada a cabo entre diciembre de 1987 y diciembre de 1988, cuyo objetivo fundamental era controlar el déficit público para mantener una inflación estable de alrededor de ocho a diez por ciento mensual, fue un rotundo fracaso. En diciembre de 1988 la tasa de inflación fue de 28,4 por ciento.

Un tercer intento de estabilizar los precios, el Plan Verano, fue implementado a partir de enero de 1989. Este plan, que trató de beneficiarse de las experiencias de los planes anteriores combinando políticas heterodoxas y ortodoxas, ilustró una importante limitación que enfrentan los programas de estabilización en Brasil. Como se argumenta en este trabajo, la combinación balanceada de ambos tipos de políticas no asegura la consistencia macroeconómica de un plan de control inflacionario, ya que no considera el fuerte desequilibrio existente entre los saldos de las obligaciones y de los haberes financieros de corto plazo del sector público brasileño. Como veremos, esto significa que el déficit público no puede ser atacado apenas con cortes en los gastos, pues su realimentador básico en este momento es la propia deuda pública.

Además de esta introducción este trabajo está dividido en dos secciones. La primera de ellas discute sucintamente los tres planes de estabilización implementados en Brasil a partir de 1986. La segunda sección profundiza el análisis de algunos de los factores que han dificultado el control del proceso inflacionario brasileño.

B. Características de los Planes de Estabilización

El "Plan Cruzado" se aplicó en febrero de 1986 y básicamente se sustentaba en la idea de que dada las características de la economía brasileña y los factores que originaban el aumento de los precios, era posible reducir drásticamente la inflación sin que la economía experimentase una recesión.

Se argumentaba que las políticas de estabilización ortodoxas aplicadas durante los gobiernos militares habían fracasado. En efecto, la evidencia empírica mostraba la existencia de elevadas y crecientes tasas de inflación en el pasado reciente. Por otra parte, se caracterizaba el proceso inflacionario brasileño durante el período 1984-85 como de inflación inercial. Esto es, se entendía que la persistencia de la inflación era fundamentalmente el resultado de la existencia de mecanismos de indexación en la economía, los cuales transportaban automáticamente la inflación presente para el futuro². Además, este diagnóstico se basaba en la idea de que el ajuste externo se había alcanzado, ya que la economía estaba logrando crecer y simultáneamente obtener superávit comerciales que solventaban el pago de los servicios de la deuda externa.

El objetivo central de este plan era acabar definitivamente con la inflación. La estrategia seguida fue desindexar la economía, congelar el tipo de cambio y mantener los precios congelados por el mayor tiempo posible. Los únicos precios que no se congelaron fueron la tasa de interés y los salarios que quedaron sujetos a una escala móvil de reajuste. Se argumentaba que el conflicto distributivo había llegado a su fin, debido a que las transferencias de ingresos para el exterior estaban siendo realizadas sin que fuesen necesarias nuevas disminuciones de ingreso real de algún grupo social. Por lo tanto, con la

eliminación de la indexación generalizada, la tasa de inflación sería reducida a niveles cercanos a cero.

Las razones más importantes del fracaso del Plan Cruzado fueron las siguientes. Por una parte, el gobierno no contrabalanceó la tendencia al aumento de los salarios y de las inversiones con una reducción del gasto público, un aumento de la tasa de interés y una desvalorización cambiaria. Por otra parte, se subestimó la relevancia del conflicto distributivo existente en la economía brasileña y en lugar de enfrentarlo se intentó apaciguarlo con medidas populistas para conseguir el apoyo de los trabajadores al programa de estabilización. Medidas como el abono salarial, la escala móvil de reajustes de salarios, las tasas de interés negativas y el prolongamiento del congelamiento de precios se mostraron incompatibles con los objetivos del programa de estabilización.

Las medidas anteriores generaron un cambio en el poder relativo de los diferentes grupos sociales en lo que se refiere a su capacidad de evitar pérdidas y obtener ganancias con la inflación. Antes del programa, eran los exportadores, las grandes empresas y los trabajadores más organizados los que mejor se protegían del aumento de precios. Luego del programa, estos grupos comenzaron a ser los grandes perdedores. Por otro lado, las pequeñas empresas y los sectores más competitivos continuaron libres para determinar sus precios, pues la fiscalización del congelamiento en estos sectores es prácticamente imposible; consecuentemente, los salarios de estos trabajadores crecieron a tasas elevadas durante el Plan Cruzado.

Una de las principales conclusiones que se pueden obtener del análisis hecho más arriba es la dificultad de implementar una política de estabilización sin efectos distributivos. El Plan Cruzado, que utilizó el congelamiento de precios como instrumento de política, interfirió en forma significativa sobre el proceso de formación de ingresos en la economía brasileña, alterando la estructura de precios relativos y generando gran incertidumbre e inestabilidad económica. La transición rápida de un régimen de inflación elevada a uno de inflación reducida conlleva cambios sustanciales en el funcionamiento de la economía. En este sentido, su éxito depende de que simultáneamente se lleven a cabo importantes reformas institucionales, particularmente aquellas relacionadas con la resolución pacífica del conflicto distributivo, es decir, con la asignación equitativa de las pérdidas y ganancias entre los diferentes grupos sociales, sin generar presiones inflacionarias insostenibles y/o inestabilidad política y económica. Dado lo inadecuado de la estructura política e institucional brasileña para administrar las relaciones entre el capital y el trabajo, y dada la inexistencia de mecanismos institucionales de control desarrollados por el Estado para evitar prácticas económicas inadecuadas el Plan Cruzado fracasó³.

En junio de 1987, frente a una inflación que se aceleraba rápidamente alcanzando durante tres meses consecutivos tasas superiores al 20 por ciento mensual, se implementó un nuevo programa de estabilización denominado "Plan Bresser" (ver Cuadro 1, columna (1)).

El objetivo de este Plan, a diferencia del Cruzado, no era alcanzar una inflación cero, sino reducir la inflación y recuperar los equilibrios macroeconómicos básicos. Tres razones justificaban esta posición. En primer lugar, debido al cuadro de crisis existente, en que la inflación se aceleraba, los salarios reales se reducían y la economía entraba en recesión, se consideraba inviable equilibrar el déficit público en ese momento (ver Cuadro 1, columnas (1) y (8)). En segundo lugar, la inexistencia de reservas internacionales y la abrupta caída que había experimentado el superávit comercial, no permitían congelar el tipo de cambio (ver Cuadro 1, columnas (3), (4) y (6)). En tercer lugar, el enorme desequilibrio de precios relativos heredado del Plan Cruzado requería necesariamente del aumento de aquellos precios rezagados. Como los autores del plan sabían que la inflación

BRASIL, INDICADORES MACROECONOMICOS MENSUALES SELECCIONADOS
CUADRO 1

	(1) Índice IGP-DI	(2) Cambio Pmipo	(3) Balanza Comercial	(4) Balanza Comercial	(5) Cuenta Corriente	(6) Reservas Internacionales	(7) Producción Industrial	(8) Salarios Reales	(9) Tasa Desempleo	(10) Base Monetaria	(11) M1	(12) Tasa Interés
1986 E	17,8	25,9	698	698	-	-	108,73	156,3	4,1	1,0	-8,8	14,75
M (0)	22,4	31,5	627	1.375	-	-	102,52	158,8	4,4	1,2	14,1	15,85
A	-1,0	28,4	1.135	2.460	701,7	10,073	104,56	174,7	4,2	3,6	80,2	1,25
M	-0,28	39,5	1.292	3.752	-	-	109,21	174,9	4,1	3,5	19,4	1,29
J	0,32	51,7	1.338	5.090	-	-	114,12	175,8	3,7	15,0	13,3	1,26
J	0,53	51,7	1.070	6.560	420,5	10,391	121,27	175,1	3,4	10,6	13,6	1,44
J	0,63	64,7	1.005	7.165	-	-	131,44	179,2	3,1	14,1	-0,2	1,68
J	1,09	69,8	2,45	8.449	-1.446,6	9,025	130,46	181,7	2,9	8,2	0,2	1,88
O	1,24	94,2	3,83	8.850	-	-	132,53	184,4	2,9	5,2	7,2	2,39
N	2,4	83,1	-38	8.822	-	-	126,93	188,1	2,4	9,4	4,6	4,04
D	7,6	84,1	-217	8.305	-4.304,1	6,760	114,25	178,1	1,8	7,9	8,05	4,04
1987 E	12,0	75,6	-35	-	-	-	116,13	165,6	3,3	-3,6	-21,8	13,70
F	14,1	57,4	320	287	-35	-	116,11	165,3	3,1	-4,7	6,0	22,02
M	15,0	47,1	302	585	-4.524,0	4,859	120,39	182,7	3,1	3,0	-12,6	12,40
A	20,1	32,8	302	1.089	-	-	119,32	182,7	2,8	10,5	-15,8	15,99
M	27,7	15,7	961	2.050	-2.953,0	-	120,62	175,4	3,7	-1,3	1,6	24,99
J (0)	25,9	18,3	1.430	3.480	-	5,630	122,95	167,3	3,9	-7,9	31,6	18,02
J	9,3	29,1	1.457	4.937	-	-	124,00	153,1	3,8	-28,8	10,0	9,24
A	4,5	23,8	1.429	6.566	-1.078,0	7,386	123,85	151,7	3,2	23,9	9,7	8,15
S	11,2	23,0	1.497	7.853	-	-	126,93	157,2	3,2	13,8	8,9	8,35
O	11,2	23,0	1.497	7.853	-	-	126,93	157,2	3,2	13,8	8,9	8,35
N	15,2	27,4	1.001	10.095	-	-	121,60	172,4	3,4	4,3	11,8	13,45
D	15,2	27,4	1.001	10.095	-	-	121,60	172,4	3,4	29,4	30,8	15,29
1988 E (0)	19,1	23,5	1.047	1.444	-1.436,0	7,438	105,30	165,7	2,8	0,4	-0,3	17,13
F	17,6	21,6	897	1.944	-	-	105,04	166,2	3,4	-7,1	10,4	18,55
M	18,2	28,4	1.235	3.179	-	6,847	119,81	167,9	3,4	4,8	14,0	17,05
A	20,3	31,8	1.897	5.076	-	-	109,12	176,5	3,3	15,3	13,2	20,03
M	19,5	37,4	1.149	6.225	-	-	113,38	184,6	3,2	15,3	19,3	18,71
J	21,5	42,3	2.421	8.446	1.726,0	7,495	125,35	178,0	3,0	8,8	16,7	20,27
J	21,5	42,3	2.421	8.446	1.726,0	7,495	125,35	178,0	3,0	10,2	16,8	24,50
A	22,9	55,6	2.069	12.591	-	9,394	133,26	178,3	3,0	10,2	16,9	22,79
S	25,8	58,7	1.930	14.521	4.186,0	-	128,07	174,9	3,2	7,9	29,4	25,94
O	27,6	54,5	1.371	16.929	-	-	127,95	178,1	3,2	29,7	28,2	25,28
N	28,0	61,7	1.389	17.090	-	-	104,91	187,7	2,9	48,8	52,7	29,61
S	28,9	64,7	1.618	18.992	4.904,0	9,140	102,38	189,3	2,9	13,2	17,1	22,80
O	30,6	72,0	1.997	2.615	-	-	94,53	164,3	3,0	17,2	5,2	19,02
M	4,2	77,0	4.187	4.187	-	-	108,71	173,0	3,2	17,2	13,8	20,31
A	5,2	118,3	1.440	5.627	-	-	106,67	182,3	3,2	13,4	37,6	11,05
M	12,8	171,2	1.394	7.021	-	-	119,38	185,2	2,6	33,6	4,6	10,49
A	26,8	136,8	2.197	9.218	1.425,0	8,564	131,19	174,5	2,7	15,9	13,9	25,56
J	37,9	90,5	1.430	10.648	-	-	134,70	-	2,5	8,7	10,5	31,08
J	36,5	69,1	1.417	12.065	-	-	143,46	-	2,8	18,2	17,0	33,19
A	38,9	72,1	1.148	13.213	-	-	134,45	-	-	32,3	35,5	37,26
S	39,7	112,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	43,68
O	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
N	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
D	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1989 E (0)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
F	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
M	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
A	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
M	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
J	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
J	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
A	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
S	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
O	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
N	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
D	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Fuentes:

- (1) Variación mensual de Índice General de Precios Disponibilidad Interna (IGP-DI), Conjuntura Económica, varios números.
- (2) Porcentaje sobre el tipo de cambio oficial, Año 1986, Banco Mundial, Reso de los años, Conjuntura Económica, varios números.
- (3) Saldo mensual de la balanza comercial, Millones de dólares, Banco Central.
- (4) Saldo acumulado de la balanza comercial, Millones de dólares, Banco Central.
- (5) Saldo acumulado de la Cuenta Corriente, Millones de dólares, Banco Central.
- (6) Reservas Internacionales, Millones de dólares, Banco Central.
- (7) Producción Industrial Manufacturera, Índice Promedio de 1981=100, IBGE.
- (8) Deflacionador por el CV-SP, Índice Promedio de 1978=100 de la Revista Conjuntura Económica.
- (9) Tasa de desempleo mensual de la base monetaria, Banco Central, Datos del año 1989 son provisionales.
- (10) Tasa de crecimiento mensual de M1, Banco Central, Datos del año 1989 son provisionales.
- (11) Tasas nominales mensuales de financiamiento del overnigh (ADN), Banco Central.
- (12) Tasas nominales mensuales de financiamiento del overnigh (ADN), Banco Central.

Notas:

- (a) El Plan Cruzado fue interrumpido el 28 de febrero de 1986.
- (b) El Plan Bresser se implementó a partir del 15 de junio de 1987.
- (c) A partir de enero de 1988 se aplicó por una política gradualista ortodoxa.
- (d) El Plan Verano se aplicó a partir del 15 de enero de 1989.

voltería, no se desindexó la economía ni se congeló el tipo de cambio. En relación a la política salarial se estableció una regla de indexación a partir de la fase de flexibilización de precios que reajustaba los salarios por tres meses consecutivos de acuerdo al promedio geométrico de la inflación oficial de los tres meses anteriores. Se dijo que este mismo mecanismo se utilizaría para reajustar las tarifas públicas y los precios de los bienes producidos por el sector privado. Además se anunció que se pretendía salir del congelamiento lo más rápidamente posible. El punto central es que a diferencia del Plan Cruzado las reglas de salida del congelamiento se anunciaron con anticipación.

El Plan Bresser también fracasó. El gran desequilibrio de precios relativos existentes implicó enormes presiones sobre los precios en su fase de flexibilización, a lo cual se sumaron las presiones de los trabajadores por recuperar las pérdidas salariales ocurridas durante el congelamiento. Por otra parte, este plan fracasó porque encontró resistencias muy fuertes, tanto a nivel político como en el empresariado nacional, que impidieron la ejecución de medidas cuyo propósito era controlar el déficit público y la implantación de una serie de reformas (reforma tributaria, reforma aduanera, privatizaciones, renegociación de la deuda externa, corte en los gastos del Gobierno, etc.), que se consideraban básicas para reestablecer la capacidad de control del Gobierno sobre los instrumentos de política fiscal y monetaria. Se trataba de aumentar la eficiencia de las políticas macroeconómicas y establecer las condiciones para la vuelta del crecimiento económico, todo lo cual se consideraba un prerrequisito para controlar la inflación de manera permanente.

Al final de 1987, cuando la inflación mensual era de 15,9 por ciento y creciente, debido a la falta de apoyo político y al fracaso en la conducción de la política económica, se cambió una vez más al títular del Ministerio de Hacienda, optándose esta vez por una política gradualista de corte ortodoxo (ver Cuadro 1, columna (1)). El nuevo Ministro sostenía básicamente que el déficit público era la causa fundamental de la inflación y que, por lo tanto, su control permitiría estabilizar la inflación en torno de 8 a 10 por ciento mensual.

Sin embargo, la experiencia existente muestra que los procesos inflacionarios acelerados como el que sufre y sufrirá la economía brasileña en ese momento, no pueden ser controlados a través de políticas gradualistas. En ausencia de shocks adversos una política gradual de reducción del déficit público acompañada por una política monetaria restrictiva sólo puede desacelerar una inflación moderada, o sea, una elevación del nivel general de precios provocado fundamentalmente por excesos de demanda agregada.

Tres razones explican por qué no es factible estabilizar los precios a través de políticas gradualistas cuando el proceso inflacionario se torna agudo. La primera es que a partir de cierto nivel el propio Gobierno se vuelve víctima de la inflación debido al deterioro del valor real de sus ingresos, lo que anula cualquier esfuerzo de reducir el déficit público. La segunda razón es que la capacidad del Gobierno de financiar su déficit a través del impuesto inflacionario disminuye cada vez más rápidamente, ya que con altas tasas de inflación el público procura reducir la cantidad de dinero que mantiene en su poder para así disminuir la pérdida resultante del mencionado impuesto. La tercera razón está asociada a la dinámica de las expectativas, conjuntamente con el mecanismo de indexación. En la medida que en algunos meses el índice inflacionario esté por sobre lo esperado, se generaliza la idea de que medidas urgentes para contener la inflación son inevitables. Frente a la perspectiva de un nuevo plan de control inflacionario la reacción unánime es el desencadenamiento de alzas de precios que no hacen otra cosa que reaccelerar el proceso inflacionario.

Fue así como ocurrió en el caso brasileño, en enero de 1989, la implementación de un nuevo programa de control de la inflación era impostergable, pues no se podía correr el

riesgo de una hiperinflación, ni continuar penalizando a la población al exponerla a una tasa de inflación de 28 por ciento mensual. El gobierno de Sarney reedita entonces su tercer congelamiento de precios, el Plan Verano (ver Cuadro 1, columna (1)).

El Plan Verano recogió las experiencias de los dos planes anteriores (Cruzado y Bresser) combinando políticas heterodoxas como el congelamiento de precios y la desindexación con políticas ortodoxas de contención de la demanda agregada vía políticas monetaria y fiscal⁴. En materia fiscal el esfuerzo estaba dirigido a equilibrar el déficit público operacional⁵, disminuyendo el gasto público fundamentalmente en dos áreas: (i) la reducción de la masa salarial de los empleados públicos, vía extinción de algunos ministerios, fundaciones y autarquías y la eliminación de empleos redundantes en el resto de las actividades; y (ii) el fin de los subsidios, tanto al sector privado como al público. En materia de política monetaria la variable fundamental fue la tasa de interés, que se fijó a un nivel elevadísimo para evitar que los depósitos financieros de cortísimo plazo en el "overnight" se volcaran a la especulación en otros activos.

Una característica distintiva del plan fue el hecho de dejar la política salarial, las reglas de indexación de activos financieros y la regla de descongelamiento de precios abiertas. Es decir, no se explicitaron reglas de reajuste para los salarios, indexadores para el sistema financiero, ni reglas para salir del congelamiento de precios. La idea era que la política salarial se negociara entre Gobierno, trabajadores y empresarios en el "forum nacional". Una vez acordada la política salarial se procedería a descongelar los precios gradualmente. Incluso se llegó a plantear que estas reglas de salida del congelamiento podrían negociarse también en el "forum nacional".

Desgraciadamente los resultados de estas negociaciones no dieron los frutos que se esperaba. A pesar de las buenas intenciones de algunas autoridades de gobierno, el "forum nacional" fue un fracaso. Las razones de este fracaso son básicamente dos. Por una parte, la falta total de credibilidad del Gobierno y, por otra, la cercanía de las elecciones presidenciales. En este contexto, ni a los empresarios ni a los trabajadores les convenía aparecer frente a la opinión pública haciendo pactos con un gobierno totalmente desgastado. Los trabajadores y empresarios aceptaron la convocatoria del Gobierno y se sentaron a la mesa, pero como lo demostraron los hechos, sin la menor intención de negociar, planteando exigencias que eran claramente inaceptables para las otras partes. El "forum" nunca llegó siquiera a discutir la política salarial, limitándose a negociar sólo la recuperación de las pérdidas salariales generadas por el Plan Verano. Como era de esperarse, sobre este punto tampoco se alcanzó un acuerdo. El "forum nacional" se cerró, y la discusión sobre las pérdidas salariales y la política salarial se derivó al Congreso.

Mientras ocurrían estas negociaciones, lideradas por la Ministra del Trabajo, el tiempo pasaba y como es sabido por la experiencia del Plan Cruzado, el tiempo es un factor primordial cuando se tiene una economía con precios congelados, ya que la amenaza de desbastecimiento y surgimiento de mercados negros está siempre presente. Mientras más tiempo dure el congelamiento mayor incertidumbre se genera, mayor especulación y mayor la probabilidad del apareamiento de mercados negros. Más aún, este fenómeno se agudiza cuando claramente se observa la existencia de algunos precios rezagados, producto de la gran varianza de precios relativos existente en el momento del congelamiento. Resumiendo, esta demora en solucionar los aspectos relacionados con los salarios repercutió negativamente sobre la posibilidad de administrar una salida del congelamiento más o menos razonable, ya que por razones obvias no se podían descongelar los precios antes de que estuviese promulgada la política salarial.

En definitiva, un punto que se veía como positivo al comienzo del plan, como lo era el dejar la política salarial abierta para que fuese discutida y negociada por las partes

interesadas, se revirtió pasando a afectar la esencia misma del Plan como lo era la política de precios, y en particular la regla de descongelamiento.

Las dificultades en la implementación del Plan y una tasa de inflación de 26,8 por ciento en junio de 1989 indican que no es esta vez que Brasil conseguirá convivir con la ansiada estabilidad de precios.

Un punto que debe ser destacado en el diseño de un programa de estabilización como el Plan Verano se relaciona con las altísimas tasas de interés practicadas (ver Cuadro 1, columna (12)). El argumento convencional es que en el inicio del programa las altas tasas de interés son necesarias para contener movimientos especulativos y consumistas que generan presiones inflacionarias. Sin invalidar este argumento, las altísimas tasas de interés practicadas durante este plan deben ser atribuidas más bien a la falta de confianza en el programa. Cuando el proceso de toma de decisiones corre atrás de los hechos, resultando en paquetes estabilizadores sucesivos y similares, que intentan comenzar todo de nuevo, se torna cada vez más difícil convencer a la sociedad de la coherencia de la estrategia inflacionaria. Los agentes económicos prestonan, entonces, por tasas de interés cada vez más altas que acaban siendo concedidas por el Gobierno a riesgo de perder el control monetario provocado por la necesidad de financiar el déficit público.

Los fundamentos fiscales, a pesar de haber sido verbalmente reconocidos por los autores del Plan Verano como un requisito para la sustentación del programa, no fueron adecuadamente implementados. Se permitió un fuerte aumento de la presión líquida del Gobierno sobre el sistema financiero para el pago de los intereses sobre la deuda pública interna. Por otra parte, considerando que una gran proporción de las transferencias externas sólo podía ser financiada internamente, que el mercado financiero doméstico estaba saturado de títulos públicos, y que la credibilidad del Gobierno era baja, no debería ser difícil anticipar que la falta de un rígido control fiscal, sumado a las altísimas tasas de interés practicadas, acabarían comprometiendo la sustentabilidad del programa.

En gran medida el fracaso del Plan Verano se originó no sólo en la falta de sólidas políticas fiscales, sino principalmente en el hecho de no haber anticipado adecuadamente medidas que pudiesen neutralizar los efectos altamente negativos que el enorme stock de la deuda pública, y su perfil extremadamente corto, tienen sobre la administración convencional de una política monetaria restrictiva, complementada con un congelamiento de precios y salarios. En este sentido, el factor tiempo que mencionábamos antes jugó un papel fundamental, ya que de haberse comenzado el descongelamiento más temprano la tasa de interés podría haber disminuido antes y su efecto sobre el déficit fiscal habría sido menor.⁶

C. Lecciones de los Planes de Estabilización

El elemento común de los tres planes recientes de estabilización en Brasil (Cruzado, Bresser y Verano) está en el diagnóstico que identifica al componente inercial como la principal causa de la inflación brasileña. Este diagnóstico entiende que cuando la inflación alcanza un nivel relativamente elevado, los mecanismos formales e informales de indexación reproducen inercialmente esos niveles. Por otra parte, la predominancia del componente inercial reduce la eficacia de una política de estabilización ortodoxa, disminuye la capacidad de reacción de la economía a políticas graduales y aumenta el costo del ajuste. Se torna así necesario un tratamiento de shock que quiebre la inercia a través de un congelamiento de precios, salarios y tipo de cambio que, sumado a medidas de desindexación, genere una fuerte discontinuidad en la tendencia de las principales variables macro-

económicas, rompiendo así la relación entre inflación pasada y futura. Se trata en definitiva de quebrar expectativas para que se produzca "amnesia inflacionaria", es decir, que la inflación pasada no se tome en cuenta en la formación de precios, acabando de esta manera con la memoria inflacionaria de los agentes económicos.

La experiencia reciente muestra que estos planes heterodoxos de estabilización no han logrado controlar el proceso inflacionario brasileño. A pesar que medidas como congelamiento y desindexación se muestran capaces de provocar una caída fuerte y rápida de la inflación, el éxito dura pocos meses. Esto sugiere que en la práctica el componente inercial de la inflación es la resultante de un mecanismo de propagación y autoalimentación del aumento de precios originalmente generado en desequilibrios reales y/o monetarios así como también en el conflicto distributivo. De esta manera a pesar de que el congelamiento y la desindexación consiguen remover temporalmente alguna inercia inflacionaria, este efecto no es duradero, a menos que se apliquen simultáneamente medidas que intenten eliminar la o las fuentes primarias de la inflación.

Este fue el principal problema del Plan Cruzado. Antes de su fracaso el inercialismo negaba importancia a la necesidad de recaudar el impuesto inflacionario para explicar la expansión monetaria, así como al conflicto distributivo para explicar la inercia. La inflación, según los autores del Plan Cruzado, sólo persistía debido a las dificultades de coordinación de movimientos de precios y salarios en un sistema descentralizado de decisiones de precios con contratos salariales sobrepuestos⁷. Por lo tanto, todo lo que se necesitaba para crear un estado de inflación cero era la eliminación de las imperfecciones en el proceso de determinación de precios y salarios a través del uso de técnicas adecuadas de desindexación. En razón de esto, poco énfasis fue dado a los aspectos fiscales y monetarios en la implementación del Plan Cruzado, se daba por entendido que la remonización de la economía que se obtendría con la estabilidad de precios más que compensaría el impuesto inflacionario perdido.

En relación al conflicto distributivo se pensaba que éste podría haber estado en el origen de la inflación, pero que ya había sido resuelto a lo largo del proceso inflacionario. Se postulaba que tan pronto los asalariados se dieran cuenta que la inflación terminaba serían los primeros en salir a defender el programa de estabilización.

Los hechos, sin embargo, mostraron otra cosa. A partir de 1981 los indicadores de precios presentan una aceleración continua de la tasa de inflación hasta la víspera del Plan Cruzado, aceleración que no puede ser explicada en términos estrictamente inerciales⁸. Por una parte, esta aceleración es consistente con una agudización del conflicto distributivo. Hasta 1986, una elevada parcela del costo del ajuste a los shocks externos recayó sobre los trabajadores, bajo la forma de aumentos de la tasa de inflación y reducción de los salarios reales. Es así como simultáneamente con el ajuste externo alcanzado, generando superávit de balanza comercial que permitían financiar los servicios de la deuda externa en 1984 y 1985, el país vivía un gran desequilibrio interno, con crecientes demandas por parte de los trabajadores por aumentos de su participación en el ingreso⁹. Junto a esto, y producto de la apertura política, se aprecia un aumento del activismo sindical que buscaba aumentar el grado de indexación de los salarios.

Por otra parte, esta aceleración inflacionaria continua también es consistente con el impacto que tuvo la crisis de la deuda externa sobre las necesidades de financiamiento interno del Gobierno. Una característica central del proceso de endeudamiento externo brasileño fue la estiración de la deuda externa. A partir de 1974, dada la opción de ajustarse al shock externo vía endeudamiento, se adoptó una política de financiamiento de los déficit de balanza de pagos a través del financiamiento externo de proyectos de inversión del sector público. Al mismo tiempo se crearon mecanismos que permitieron al

sector privado transferir al sector público el riesgo cambiario de sus deudas externas. Cuando sobrevino la crisis cambiaria a partir del segundo semestre de 1982, se tornó inviable el financiamiento del servicio de la deuda a través de la expansión de la misma. Frente a esta crisis todo el peso del ajuste fue dejado a cargo del sector público. Ya que no hubo en ese momento un aumento de su participación en el ingreso nacional¹⁰.

Se concluye, entonces, que se aplicó un programa de combate a la inflación inercial en un momento en que la inflación había dejado de ser puramente inercial tornándose aceleracionista.

Hoy en día, como argumenta Bacha (1989), la evidencia acumulada con los planes de estabilización implementados permite caracterizar la inflación brasileña como una hiperinflación reprimida, explicada básicamente por dos elementos: (i) la necesidad del Gobierno de recaudar el impuesto inflacionario estaría tendiendo a superar el nivel máximo posible, y (ii) la indexación de salarios y precios estaría tendiendo a la perfección. En este contexto los sucesivos shocks heterodoxos sólo logran sustituir temporalmente el impulso inflacionario vía subidas remonetizaciones; y por otro lado, consiguen parar, también temporalmente, el régimen de indexación creciente. En la medida que los sucesivos shocks tienen cada vez menos sorpresas son cada vez menos eficaces. De hecho, después del Plan Bresser la economía demoró alrededor de 10 meses en volver a experimentar tasas de inflación cercanas al 20 por ciento mensual, luego del Plan Verano la economía tardó cinco meses en alcanzar tasas de inflación de similar magnitud (ver Cuadro 1, columna (1)).

El Plan Verano, por su parte, hizo evidente otro tipo de limitaciones que enfrenta una política de estabilización hoy en día en Brasil. Este plan intentó beneficiarse de las experiencias de los planes anteriores. Así, a pesar de haber adoptado un tratamiento de shock (congelamiento, desindexación, etc.), para atacar el componente inercial, desde su comienzo atención especial fue dada a los componentes monetarios y fiscales, así como a la necesidad de un acuerdo social para enfrentar el conflicto distributivo. Como ya comentamos, fue imposible lograr un acuerdo entre trabajadores, empresarios y gobierno, en gran parte debido a la falta de credibilidad y legitimidad de la que sufre el actual Gobierno. Pero el problema no fue sólo la falta de acuerdo. No cabe duda que la regla de una alta tasa de interés en el inicio de un programa de estabilización como el Plan Verano es importante para contener la demanda, así como el congelamiento y la desindexación son necesarios para romper la memoria inflacionaria. Sin embargo, si la política fiscal no se compatibiliza con la disponibilidad de financiamiento, las políticas de congelamiento de precios, la desindexación y las altas tasas de interés no conducirán a la economía a puerto seguro. Al contrario, tenderán a alimentar las incertezas, la especulación y de esta manera afectarían la inversión causando recesión y más inflación.

En las condiciones actuales de la economía brasileña un control riguroso de los flujos fiscales es insuficiente para equilibrar el déficit público, debido al enorme volumen que representa el pago de intereses sobre la deuda pública interna. Por lo tanto, el corte de gastos necesarios para compatibilizar las altas tasas de interés practicadas con el equilibrio del déficit público, está por encima de lo posible e incluso de lo deseable.¹¹

En el Cuadro 2 se presenta la evolución de los ingresos y gastos del Gobierno Federal y de los Estados y Municipios. Desafortunadamente, dado que la información para 1989 no está aún disponible se incluyen sólo los años 1986 a 1988. Las cifras muestran la importancia que ha adquirido el pago de los intereses sobre la deuda pública, éste representó un 2,1 por ciento del PIB en 1988 en el caso del Gobierno Federal, esto es, aproximadamente un 17 por ciento del total de gastos corrientes del Gobierno Federal. En 1987 y 1988 el gasto asociado al pago de intereses por la deuda pública interna supera

CUADRO 2
INGRESOS Y GASTOS
(como porcentaje del PIB)

	Gobierno Federal		Estados y Municipios			
	1986	1987	1986	1987	1988	
Ingresos corrientes	10,59	10,40	10,34	9,09	8,21	7,72
Ingresos tributarios	7,88	7,29	6,99	6,56	5,55	4,90
Otros ingresos	2,71	3,11	3,35	2,53	2,66	2,82
Gastos corrientes	9,75	11,31	12,42	7,68	7,76	6,86
Salarios	2,36	2,66	3,19	3,62	3,48	2,93
Compra de Bs. y Ss.	0,94	1,41	1,26	0,85	0,88	1,00
Transferencias	4,43	4,13	4,13	2,60	2,54	2,30
Subsidios	0,15	0,38	0,24	-	-	-
Intereses internos	0,74	1,50	2,09	0,42	0,70	0,46
Intereses externos	1,13	1,23	1,51	0,19	0,16	0,17
Ahorro corriente	0,84	(0,91)	(2,08)	1,41	0,45	0,86
Ingresos de capital	-	-	-	0,35	0,43	0,32
Gastos de capital	4,85	5,25	4,16	2,32	2,03	2,11
Inversiones	1,84	2,25	2,09	-	-	-
Transferencias	1,33	2,52	1,97	-	-	-
Inv. financieras	1,68	0,48	0,10	-	-	-
Déficit	(4,01)	(6,16)	(6,24)	(0,56)	(1,15)	(0,93)
Ajuste transfer.	0,57	0,89	0,94	-	-	-
Obligac. a pagar	1,43	1,94	1,58	-	-	-
Necesidades de financiamiento	(2,01)	(3,33)	(3,72)	(0,56)	(1,15)	(0,93)

Fuente: CEPAL (1989), Cuadros II.1 y II.2, cifras preliminares.

al vinculado al pago de los intereses de la deuda externa, y contribuye a disminuir la capacidad de ahorro corriente del Gobierno Federal, generando un desahorro de 2,1 por ciento del PIB y un aumento en las necesidades de financiamiento del Gobierno Federal, en términos operacionales (ver nota 5).

Con el fin de ilustrar más claramente el efecto de la deuda pública y su costo, sobre las finanzas públicas, el cuadro presenta una descomposición de los gastos del Gobierno Federal y de los estados. En el Cuadro 3 se desglosa la variación anual total de los gastos (medidos como porcentaje del PIB) en diversos componentes agrupados según el control que las autoridades tienen sobre los instrumentos de política fiscal. Se concluye al examinar las cifras que la variación de las deudas internas de los gobiernos, fundamentalmente la variación de la deuda interna federal, es el principal factor que explica el aumento de los gastos. A su vez, llama la atención la poca influencia de la variable empleo en el comportamiento de los gastos. El desempeño de los salarios, por su parte, con la excepción del período del Plan Cruzado, colabora más bien a una contracción del gasto. Por lo tanto, el crecimiento de los gastos de los gobiernos tiene un carácter fundamentalmente financiero, asociado al aumento de la deuda pública interna.

En efecto, el saldo medio de la deuda pública interna total en el período 1980-88 aumentó de 6,1 por ciento del PIB en 1980 a 22,6 por ciento del PIB en 1988, durante este mismo período la proporción de la deuda en poder del público creció de 4,2 por ciento a 12 por ciento. Este aumento en la colocación sólo fue posible por una elevación de las tasas de interés internas, que estuvo asociada a la política de control de la demanda

CUADRO 3

DESCOMPOSICION DE LOS GASTOS DE GOBIERNO FEDERAL Y LOS ESTADOS

	1986	1987	1988
GASTOS			
<i>Factores Externos</i>			
Tasa de interés externo	(0,30)	(0,20)	0,17
<i>Factores Exógenos</i>			
PIB real	(0,92)	(0,41)	0,01
PM/defactor	(0,06)	0,04	0,05
Deflactor	(3,34)	(3,02)	(15,06)
Tasa de interés federal	(0,98)	0,73	0,35
Tasa de interés estado	(0,22)	0,23	(0,24)
Deuda federal	3,18	1,68	11,74
Deuda estadual	1,09	1,04	4,91
Deuda externa	0,33	0,44	0,16
T. de cambio real	(0,14)	(0,09)	(0,21)
<i>Factores de Política Fiscal</i>			
Empleo	0,10	0,10	0,10
Salario real	1,90	(0,30)	(0,10)
Compras de Bs. y S	0,32	0,62	(0,18)
Variación explicada	0,96	0,86	1,70
<i>Cuentas Exógenas</i>			
Transf. totales	0,73	(0,26)	(0,61)
Subsidios	0,11	0,23	(0,14)
Transf. estados	0,38	(0,06)	(0,24)
Residuo	(0,72)	1,12	(0,45)
Variación total	1,46	1,89	0,26

Fuente: CEPAL (1989). Cuadro III.2, cifras preliminares.

interna. Los costos financieros de la deuda pública interna, que representaban un 5,5 por ciento de la recaudación tributaria en 1980, llegaron a representar un 21 por ciento de ésta en 1988. Este factor, estructural y financiero, que surge en la década de los 80, implica un virtual amarre del sector público.

La existencia de esta creciente restricción fiscal realimenta las expectativas de riesgo de pérdida patrimonial, lo que incide en el acortamiento de los plazos de la deuda pública. Como estos títulos son recomprados diariamente por el Banco Central, se transforman en moneda indexada, dinamizando el proceso inflacionario.

Este es el problema crucial para el desarrollo de una política de estabilización que tenga posibilidades reales de éxito en Brasil. Es fundamental comprender que cuando el desequilibrio de stocks es muy significativo —como es el caso del enorme desequilibrio entre los saldos de las obligaciones y de los haberes financieros de corto plazo del sector público brasileño— los resultados del análisis macroeconómico convencional, basado en variables de flujo, no puede ser directamente utilizado. Una alta tasa de interés puede de hecho ayudar a controlar la demanda agregada; sin embargo, cuando la credibilidad es baja y el sector público está altamente endeudado, ella puede aumentar el desequilibrio fiscal en tal proporción que se torna autoperpetua. Es decir, con una deuda pública

equivalente aproximadamente un cuarto del PIB, diariamente invertida en el "overnight", es fácil comprender que una política monetaria muy restrictiva realmente una creciente necesidad de financiamiento del sector público, lo que a corto plazo acaba comprometiéndose seriamente la conducción de la propia política monetaria.

En estas circunstancias, las sucesivas tentativas del Gobierno en focalizar solamente variables de flujo, aumentando impuestos y/o disminuyendo el gasto público, pueden llegar a ser contraproductivas por comprometer la inversión en servicios públicos esenciales. En un esquema de política fiscal convencional, paradójicamente las dificultades financieras del Gobierno son crecientes, la recesión se profundiza y la amenaza de una hiperinflación vuelve a surgir^{1,2}.

En síntesis, el ajuste de una economía altamente endeudada como la brasileña es un proceso complejo donde las medidas ortodoxas y heterodoxas se deben complementar. De esta manera el congelamiento y la desindexación son instrumentos importantes para quebrar la memoria inflacionaria, así como la disciplina fiscal y monetaria compatible con la disponibilidad de recursos son fundamentales para sustentar la estabilidad de precios, y la viabilización institucional de un acuerdo social es clave para intentar superar el conflicto distributivo. Sin embargo, estas medidas son insuficientes para asegurar la consistencia macroeconómica de un plan de estabilización que pretenda ser duradero frente al actual estado de la economía brasileña. Es esencial comprender que el ajuste económico no puede ser visto simplemente desde la perspectiva de administración de flujos, como ha sido el énfasis dado hasta ahora a los planes de estabilización impulsados. La estabilización económica requiere también de ajuste estructural cuando fuertes desequilibrios de stock están presentes.

Esperamos que el nuevo gobierno brasileño cuente con mayor credibilidad y legitimidad y consiga compatibilizar todos estos aspectos en un programa de estabilización definitivo.

Notas

- 1 En la economía brasileña, a partir de mediados de los años 60, tres mecanismos de indexación fueron formalmente adoptados, cada uno con características propias: la corrección monetaria de los activos financieros, las minidesvalorizaciones cambiarias y la política salarial.
- 2 Ver Lara Resende y Lopes (1981), Lopes (1984a) y Modiano (1985).
- 3 Ver Camargo y Ramos (1988) para un análisis del Plan Cruzado en lo que se refiere a sus efectos sobre la administración del conflicto distributivo.
- 4 El análisis del Plan Verano realizado en este trabajo incluye hasta el mes de junio de 1989.
- 5 Se entiende por déficit público operacional el déficit nominal menos la corrección monetaria de la deuda pública preexistente, es decir, no se incluye en los gastos del Gobierno aquella parcela de las tasas de interés sobre la deuda pública que simplemente compensa a sus mantenedores por la pérdida de valor de la deuda preexistente, causada por el aumento de precios a lo largo del período de ejecución presupuestaria.
- 6 Estimaciones optimistas indican un aumento real de los gastos financieros equivalente al 5% del PIB para 1989, esta cifra es superior a todo el gasto en remuneraciones del gobierno federal.
- 7 Ver Lopes (1984b).
- 8 De acuerdo al Índice General de Precios-Disponibilidad Interna, que publica Conjuntura Económica, la inflación (medida de diciembre a diciembre) para los años 1981 a 1986 fue la siguiente: 1981, 95,1; 1982, 99,7; 1983, 210,9; 1984, 223,8; 1985, 235,1; 1986, 65,0.
- 9 Ver Camargo (1986) para un análisis del desequilibrio interno generado por el ajuste externo.
- 10 Ver Werneck (1987) para un análisis de la deuda externa y la crisis financiera del sector público brasileño.
- 11 Según cifras del Banco Central de Brasil el déficit operacional del sector público fue de 3,58% del PIB en 1986, 5,54% en 1987 y 4,26% en 1988.
- 12 Ver artículo de Oliveira y Dall'Acqua (1989) para un análisis más detallado de este fenómeno.

Bibliografía

- BACHA, E. 1989. "Moeda, inercia e conflito: Reflexões sobre políticas de estabilização no Brasil". En Rego, J.M. (ed) *Aceleração Recente da Inflação* (São Paulo, Bernal).
- CAMARGO, J.M. 1986. *Brasil: Ajuste estrutural y distribución de ingreso* (Santiago, PREALC/OIT), julio.
- CAMARGO, J.M.; RAMOS, C.A. 1988. *A revolução indesejada: O Plano Cruzado e o Mercado de Trabalho*. (Rio de Janeiro, CAMPUS).
- CEPAL. 1989. "O Deficit do Setor Público e a Política Fiscal no Brasil: 1980-1988". Informe Preliminar del Proyecto CEPAL/PNUD sobre Política Fiscal.
- LARA RESENDE, A.; LOPES, F.L. 1981. "Sobre as causas da recente aceleração inflacionária", en *Pesquisas e Planejamento Econômico*. (Rio de Janeiro, diciembre).
- LOPES, F.L. 1984a. "Inflação inercial, hiperinflação e desindexação: Notas e conjecturas", en *Revista da ANPEC*, (Recife), noviembre.
- LOPES, F.L. 1984b. "So un choque heterodoxo pode derrubar a inflação", en *Economia em Perspectiva*, CORECON, São Paulo.
- NAKANO, Y. 1984. "Da inercia inflacionaria a hiperinflação", en Rego, J.M. (ed) *op. cit.*
- OLIVEIRA, J.; DALLACQUA, C.F. 1989. "Além da heterodoxia", en *Folha de São Paulo*, São Paulo, 13 de mayo.
- WERNICK, R.F. 1987. "Poupança Estatal, dívida externa e crise financeira do setor público", en Lozardo, E. (ed.) *Deficit público brasileiro: Política econômica e ajuste estrutural* (Rio de Janeiro, Paz e Terra).

CRECIMIENTO ECONOMICO E INFLACION EN CHILE: 1958-1988

RAIMUNDO SOTO*

Programa de Postgrado en Economía
 ILADES-Georgetown University
 Santiago, Chile

Abstract

The purpose of this paper is to apply a vector autoregressive (VAR) technique to study the dynamic relation between inflation and output growth in the Chilean economy during the period 1958-1988. The methodology follows closely previous work realized by Blanchard and Quah in decomposing observed shocks between supply (permanent) and demand (transitory) components. Two main conclusions arise from the study: First, demand shocks have a very short effect on output growth whereas supply shocks are characterized for a long lag structure. Second, demand shocks have a transitory effect on inflation while supply shocks have a quite persistent effect on this variable. Economic analysis of the 1958-1988 period can be enriched from the results of the paper. In particular, the traditional view regarding the 1975 and 1982 crises is challenged.

1. Introducción

El crecimiento económico y su relación con la inflación ocupa, sin lugar a dudas, un lugar preponderante en el análisis de los fenómenos económicos que más han afectado el funcionamiento de la economía chilena en las últimas décadas.

* La presente es una versión corregida de mi tesis para optar al grado de Master of Arts en el Programa de Postgrado en Economía ILADES-Georgetown University, la que fue guiada por Felipe Morandé y que contó con financiamiento de FONDECYT bajo el proyecto 1045-1988. Se agradecen los comentarios de Mario Valenzuela, de César Oyazco y de un árbitro anónimo. Como de costumbre, cualquier error es de mi responsabilidad.