

---

# DILEMAS RECIENTES DE LA ECONOMÍA BRASILEÑA: EL *TRADE-OFF* ENTRE INFLACIÓN Y CRECIMIENTO\*

---

Bernardo Gouthier Macedo\*\*

---

## I. INTRODUCCIÓN: LOS AÑOS DORADOS DE CRECIMIENTO ACELERADO E INFLACIÓN MODERADA<sup>1</sup>

Desde el final de la Segunda Guerra Mundial, y prácticamente sin interrupciones hasta el final de los años setenta, la economía brasileña obtuvo tasas extraordinarias de crecimiento, impulsadas fundamentalmente por el sector industrial. El crecimiento del PIB, en el periodo 1947/1980, alcanzó el 7% al año, mientras el PIB industrial llegaba al 8,5%.

Esta *performance* fue sustentada por la triada capital privado interno-capital privado externo-Estado desarrollista, en el cual el eslabón más débil fue siempre el sector privado interno. Al Estado y a las empresas estatales les tocó el papel de proveer el acceso del capital privado a las fuentes de financiación interna y, principalmente, externas, y realizar directamente las inversiones en infraestructura y en la industria de base. La punta de lanza fueron las empresas transnacionales, concentradas en el sector de bienes de consumo durable, en particular el automotriz.

Hasta el inicio de los años setenta, la disponibilidad de financiamiento externo y la elevadas tasas de crecimiento de la economía y el comercio en los centros capitalistas suministraron el fuelle necesario para que la industrialización acelerada pudiese proseguir sin que las tensiones de la balanza de pagos se hicieran insuperables. La inflación, aunque elevada frente a los patrones internacionales, sólo ocasionalmente pasaba el 20% al año, expresando principalmente presiones de corte estructural productivo típicas del rápido crecimiento. A no ser por los pequeños interregnos de ortodoxia en la gestión económica, en especial en el periodo 1962-1967, en el que hubo una desaceleración del crecimiento, la inflación no llegó a constituir un problema relevante para la política económica, preocupada en viabilizar el crecimiento.

La respuesta brasileña a la crisis de la economía internacional que caracterizó el resto de la década de los setenta estuvo marcada por el rechazo a llevar a cabo los ajustes propugnados

por los organismos multilaterales. A pesar del reflujo de inversiones privadas, el gasto público hizo posible el mantenimiento de la trayectoria expansiva, pero ya a marcha forzada (Castro y Souza, 1985). La amplia disponibilidad de liquidez en los mercados de eurodólares fue utilizada para financiar proyectos ambiciosos de inversión, principalmente a través de las empresas estatales, dando inicio a un ciclo de exponencial endeudamiento externo.

El esfuerzo por crecer a contramano de estas tendencias abrió espacio para que la inflación iniciase una trayectoria acelerada, a medida que a los factores endógenos se sumaba la contaminación de los precios internos por la inflación mundial. Habiendo iniciado la década del setenta con un nivel del 20% anual, la inflación superaría el 100% en 1980, y se constituiría a partir de ahí en un techo insuperable.

## II. LA ERA PERDIDA: ESTANCAMIENTO E INFLACIÓN ACELERADA

A medida que se profundizaba la vulnerabilidad externa, impulsada por la recesión mundial y, principalmente, por la explosión de intereses internacionales, se hacía cada vez más oneroso el acceso a los recursos externos como fuente de financiamiento del gasto público, crecientemente presionado por los servicios de las deudas gemelas internas y externas, cuyos volúmenes crecían en la misma proporción que sus plazos se acortaban. Mientras la política económica esgrimía algunas estocadas osadas, como una maxi-desvalorización del cambio, parcialmente desgastada por la aceleración inflacionaria, la interrupción de la trayectoria de crecimiento llega finalmente en 1981, donde comienza un periodo de fuerte recesión. El golpe de misericordia vendría en 1982, cuando la moratoria mexicana precipitó el estancamiento de los flujos de recursos externos para los países sobre-endeudados del Tercer Mundo.

Se continuaba, hasta el fin de 1985, en un periodo en el que las políticas ortodoxas de ajuste si hicieron sentir con severidad. La meta de contraer la absorción interna para generar superávits en la balanza de comercio exterior en una proporción como para afrontar los servicios de la deuda externa fue alcanzada. Esto, por otra parte, se logró a expensas de un recrudescimiento de la inflación, realimentada por la indexación generalizada, y de una virtual domesticación fiscal y financiera del sector público, que lo convirtió en rehén de sus acreedores externos e internos, dado

---

Traducción del portugués: Ariel Jerez Novara.

(\*) Nota del autor: este breve texto, por tener pretensiones didácticas y dirigirse básicamente a lectores no familiarizados con la literatura económica brasileña, evita el formato académico usual. Por ello han sido suprimidas las notas y las referencias bibliográficas al final del texto.

(\*\*) Economista por la Universidad Federal de Minas Gerais, maestro y doctorando en Economía en el Instituto de Economía de la Universidad Estadual de Campinas.

(1) Para mayores detalles sobre el periodo ver el texto de Alexandre Comin en esta misma edición.

que exigían tasas de interés crecientes -para continuar financiando la deuda pública - y un cambio desvalorizado -para continuar suministrando dólares al gobierno para cumplir con la deuda externa, desde entonces totalmente estatizada.

En 1986, el primer gobierno no-militar de la historia reciente del país dio inicio a una serie de tentativas de estabilización, que marcarían el periodo actual y que culminarían, finalmente, en 1994, en el Plan Real, todavía en vigor.

La primera experiencia, realizada en febrero de 1986, fue el Plan Cruzado, que logró bajar la inflación, que por aquél entonces ya alcanzaba el 400% al año, a niveles bajos hasta el fin de año. Este fue el primer plan de estabilización que se basó en las teorías heterodoxas de la desindexación, congelando precios y salarios y poniendo en marcha una reforma monetaria que intentaba construir un ambiente macroeconómico de corto plazo que permitiese la adopción posterior de reformas más consistentes.

La economía, que había retomado desde 1985 una trayectoria de crecimiento empujada por la demanda externa, sufrió un sobrecalentamiento súbito asociado a la liberalización de la demanda interna, dada la descompresión del crédito y de la tímida política monetaria implementada por el gobierno. El fracaso del Plan estuvo asociado a la incapacidad de controlar la demanda interna y de construir mecanismos de coordinación que permitiesen salir del congelamiento y, también, a la negligencia respecto a la vulnerabilidad externa, lo que abrió el terreno para un fuerte ataque especulativo contra la nueva moneda.

Así, en el inicio de 1987 la inflación caminaba nuevamente para niveles superiores a los que se encontraba al comienzo del plan, continuando hasta 1990 con esta tónica, ya bajo nuevos planes de choque que utilizaban distintas proporciones de medidas ortodoxas y heterodoxas. Todos fracasaron, y llevaron el País al borde de la hiperinflación abierta.

A cada momento, una sucesión de golpes cambiarios, monetarios y fiscales agotaban la capacidad de gestión macroeconómica del Estado; había sido evitada la explosión definitiva de la hiperinflación por el recurso a la indexación, cada vez más perfeccionado, y gracias a la oferta del Banco Central de títulos de cortísimo plazo como sustitutos de la moneda en acelerada depreciación. Al mismo tiempo, y como contrapartida, los agentes privados internos y externos pudieron a lo largo del periodo realizar su ajuste, manteniendo sin modificaciones su rentabilidad, incluso en un contexto de tendencia al estancamiento. La riqueza privada crecía a costa de la dilapidación fiscal y regulatoria del Estado y de los estratos de renta más baja, penalizados por la inflación y por el bajo crecimiento.

En 1990, cuando Fernando Collor de Mello toma posesión como el primer presidente electo directamente después de un largo periodo militar y de la transición "por arriba" de la Nueva República, se pone en marcha el plan de estabilización más drástico, que llegó al punto de bloquear el acceso a las aplicaciones financieras, incluso a los depósitos en cuenta corriente del sistema bancario.

A pesar del nuevo fracaso en el campo de la estabilización, por motivos similares a los anteriores (es decir, por la incapacidad de librarse de la vulnerabilidad externa y por el chantaje contra el estado que constituía la riqueza privada líquida aplicada en títulos públicos de cortísimo plazo), el gobierno Collor instauró por primera vez, de forma relativamente articulada, una agenda de reformas neoliberales que, hasta entonces, el país venía evitando adoptar.

La llamada triada neoliberal- privatización, desregulación y liberalización), en la línea del Consenso de Washington, fue puesta en marcha aunque tardíamente y de forma parcial<sup>2</sup>. Además del inicio de los programas privatizadores, que continúan hoy día, la principal novedad en la gestión económica, que pavimentaría el terreno para la posterior aplicación del Plan Real, fue la apertura económica. La bajada de las tarifas proteccionistas y la exposición de la industria nacional a la competencia externa, combinada con la ausencia de políticas de competitividad, señaló con claridad que los ajustes que se irían a hacer de ahí en adelante tendrían como vector fundamental los impulsos externos, sometiendo al país a los dictámenes del orden internacional de las finanzas y la producción globalizadas.

El fracaso en el terreno de la estabilización y en el campo de la política interna, reflejado esto último en el *impeachment* del presidente, permitió un relativo reflujo de la ola neoliberal. No obstante, la ausencia de alternativas concretas y la fragilización cada vez mayor de la economía y de la capacidad de intervención del sector público hacían pensar que este reflujo sería temporal. De hecho, en poco el tiempo Brasil seguiría la senda neoliberal iniciada por México y Argentina, con un ímpetu similar al observado en aquellos países.

Antes que el Plan Real pudiese ser concebido y puesto en práctica, dos elementos hicieron sentir su presencia en el escenario final que estaba configurándose. El primero fue la adhesión brasileña a los esquemas de renegociación de la deuda externa en los moldes del Plan Brady, inscribiéndose su servicio en el presupuesto federal con la intención de apaciguar a los inversores extranjeros y conferir credibilidad al desempeño macroeconómico del país. Esta credibilidad, baja y cadente, exigía el refuerzo de las tasas de interés reales todavía elevadas. Llegará la hora, finalmente, en 1992, en la que Brasil entra en el club de los llamados "mercados emergentes", atrayendo la atención, aunque todavía marginal, de las finanzas globalizadas y desreguladas.

El acuerdo de la deuda externa y la explosión de los mercados emergentes, catalizados por los intereses elevados otorgados a los que se disponían correr el riesgo-Brasil, propiciaron el súbito cambio de indicadores en las cuentas externas del país. Las reservas internacionales, que venían de una trayectoria de declive, empezaron a crecer rápidamente, a despecho de la inflación, aproximándose a los 2.000% al año, y a la amenaza representada por la candidatura de izquierda de Luis Inacio Lula da Silva, por entonces ampliamente mayoritaria en los sondeos electorales.

El crecimiento de las reservas, inesperado hasta para los gestores de la política económica, proporcionó el combustible ideal para que, alejada la vulnerabilidad externa de corto plazo, la inflación se estabilizase y los precios internos de los productos industriales entrasen en el camino de la igualación con los precios internacionales. Estaba configurado el cuadro para que el nuevo intento de estabilización fuese puesto en marcha, esta vez en condiciones inéditamente favorables desde el punto de vista de la balanza de pagos. El próximo paso a dar, casi inexorable, sería la dolarización, o de forma más atenuada, el llamado anclaje externo.

(2) Esto se desarrolla más extensamente en el texto citado de Alexandre Comin.

### III. EL PLAN REAL: INFLACIÓN Y CRECIMIENTO DEL PRIMER MUNDO

Las líneas generales del Plan Real fueron elaboradas cuando asumió el ministerio de Hacienda el hoy presidente Fernando Henrique Cardoso, auxiliado por un equipo de *technopols* que se mostraban ansiosos por cancelar, definitivamente, la inserción de Brasil como socio privilegiado en el club de los mercados emergentes, siguiendo el ejemplo de México y Argentina (Fiorí, 1995). Su elaboración obedeció a un calendario político minucioso, que intentaba hacer coincidir la caída de la inflación con las elecciones presidenciales de octubre de 1994, lanzando de esta forma la candidatura de Fernando Henrique Cardoso, apoyada también en una alianza con los socios del inquilinato del poder político brasileño, la derecha del espectro partidista.

La primera etapa, puesta en marcha entre febrero y junio de 1994, consistió en la superindexación de la economía y de todos sus precios clave, comenzando por los salarios —previamente corroídos por la inflación— y por el cambio. Para eso, fue introducida una nueva unidad de cuenta, la Unidad de Referencia de Valores-URV, cuya cotización frente a la unidad monetaria era diariamente alterada. Los diversos precios deberían paulatinamente ser cotizados en URV, coordinando así la transición para la nueva moneda, introducida el 1 de junio de 1994.

Con la sustitución de la URV y de la moneda antigua por el Real, la inflación, que ya se aproximaba al 3.000% al año, cayó súbitamente hacia una tasa mensual próxima al 2%, permitiendo su capitalización como un triunfo político, decisivo para la victoria de Fernando Henrique Cardoso en la elección presidencial.

En los primeros meses, la caída de la inflación fue todavía acelerada por la decisión de las autoridades de permitir una valorización (nominal) de casi el 20% de la nueva moneda frente al dólar, añadiendo así, innecesariamente, por una contingencia electoral, un ingrediente que reintroducía la vulnerabilidad externa —hasta ese momento sólo potencial— al nuevo plan.

La súbita desinflación desembocó en una combinación de crecimiento rápido e intenso de la demanda interna, catalizado por la descompresión del crédito y por el aumento del poder de compra de los asalariados, que sería complementado paulatinamente por la explosión en los precios de los servicios —y, por tanto, de la renta de los llamados sectores informales del mercado de trabajo. Como forma de evitar que el sobrecalentamiento de la demanda abriese espacio para la elevación de los intereses, el gobierno promovió adicionalmente una drástica reducción de las tarifas aduaneras, con un impacto explosivo sobre las importaciones.

Como resultado, la balanza comercial se volvió rápidamente deficitaria —factor que constituye hasta hoy la principal debilidad del plan—, y la respuesta del gobierno se limitó a la intención de adoptar medidas de contención de la demanda vía contención del crédito interno. Se contaba con el continuo ingreso de capitales extranjeros para compensar el déficit por cuenta corriente y financiar la balanza de pagos, sin necesidad de una alteración en la política cambiaria o comercial.

El colapso de la estabilización mexicana, ocurrido a fines de 1994, hizo el escenario más arriesgado, debido a la menor credibilidad ofrecida por los países que se encontraban en una situación similar. A inicio de 1995, las reservas comenzaron a

declinar, como un preaviso de la crisis cambiaria. La respuesta del gobierno fue alterar la política cambiaria, adoptando un sistema de bandas deslizantes —que acabó siendo inviable en México—, elevar las tarifas de las importaciones de automóviles, aumentar todavía más las tasas de interés y restringir drásticamente el crédito interno.

Se interrumpió, de forma tan súbita como se inició, el despegue de crecimiento, eliminado por el *credit crunch* que el gobierno había estimulado. Apaciguada la crisis mexicana por la intervención del gobierno norteamericano, los capitales externos volvieron a fluir hacia Brasil, incluso compensando más de lo que se había perdido anteriormente. Sin embargo, la economía se adentraba en una trayectoria recesiva, amenazada por la falta de disponibilidad de familias y empresas y por el inicio de una crisis bancaria.

La inmersión purgativa de la economía duró apenas seis meses, y en el último trimestre de 1995 ya había señales de que el nivel de actividades se recuperaba, muy tímidamente. Además de la recuperación del control de la política económica y del continuo flujo de recursos externos, colaboró a la recuperación la mejoría observada en la balanza comercial y en la suspensión de la valorización cambiaria. Añádase también a la demanda reprimida de bienes de consumo durable, sustentada por una masa de rendimientos en continuo crecimiento real, el relanzamiento parcial de medidas de contención crediticia y la disponibilidad de crédito por el acceso a fuentes externas, más baratas, como factores que evitaron una recesión descontrolada.

Esta es todavía la situación observada hoy: inflación cayendo a un nivel del 12% anual, dada la alineación de los precios industriales con los de la competencia externa; el crecimiento industrial maniatado, aunque sin la presencia de una recesión abierta. A pesar del buen desempeño del consumo privado, principalmente de los bienes durables, los demás componentes de la demanda agregada se encuentran claramente colaborando para deprimir la economía: la inversión privada carece de un horizonte más largo para asentarse, el gasto público se ve contenido de forma cuasi absoluta, debido a los dictámenes de la ortodoxia fiscal y la balanza comercial muestra una *performance* mediocre.

Finalmente, después de años de entusiasmo, la economía brasileña cayó en la misma trampa preparada por las finanzas globalizadas y el Consenso de Washington en la que ya habían sido capturados México y Argentina. Prisionera de la continua necesidad de demostrar credibilidad a los capitales externos que posibilitan mantener la inflación baja, la política económica se muestra incapaz de reaccionar mínimamente.

La inflación en baja, aparentemente prometedora, si es correctamente analizada se asemeja más a las tendencias deflacionarias características de los ajustes de balanza de pagos que dominaron las economías de entreguerras, cuando se intentó restaurar el patrón oro. La industria nacional, apremiada por la concurrencia externa, enflaquece rápidamente y hunde con ella el empleo industrial. La situación fiscal, aunque todavía no se muestre explosiva, es incapaz tanto de proporcionar fuelle al crecimiento como de mostrarse como la más adecuada a la estampa exigida por el modelo neoliberal.

El escenario, sin embargo, permanece fuera de peligro de situaciones explosivas, siempre que los capitales externos continúen mostrando disposición para atender las llamadas de los intereses en dólares más elevados del mundo. De hecho, las

reservas internacionales en dólares mantienen su crecimiento, situación que tiende a permanecer en el medio plazo, soportando el vigor del anclaje externo. Existe, no obstante, un *trade-off* entre inflación y crecimiento: será necesario mantener permanentemente los intereses elevados y la contención de la demanda para no perjudicar la balanza de pagos y comprometer la credibilidad externa. En relación al cambio, que sigue acumulando pequeñas valorizaciones adicionales, difícilmente podrá ser ajustado para aliviar la presión externa, dado el riesgo de que, más que una vuelta de la inflación, se desencadene una huida de capitales, que puede ser fatídica en un corto plazo de tiempo.

Sólo queda, por tanto, esperar los acontecimientos, dando forma a los obstáculos menos importantes mientras se ausculta el pulso de los mercados internacionales. Cuando haya una nueva reversión en los humores, como en el caso mexicano, la cuenta no dejará de ser presentada al País, a pesar de todos los esfuerzos comprometidos por el actual gobierno para no manchar nuestra tan ansiada credibilidad.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS<sup>3</sup>

- ABREU, Marcelo de Paiva (org.) *A ordem do progresso: cem anos de política econômica república (1889-1989)*. Rio de Janeiro: Campus, 1989.
- BAER, Monica (1993) *O rumo perdido: a crise fiscal e financeira do Estado brasileiro*. Rio de Janeiro: Paz e Terra.
- BELLUZZO, Luiz Gonzaga M. & COUTINHO, Renata (orgs.) *Desenvolvimento capitalista no Brasil: ensaios sobre a crise*. São Paulo: Brasiliense, 1982.
- CASTRO, Antonio Barros de & PIRES DE SOUZA, F. E. (1985) *A economia brasileira em marcha forçada*. Rio de Janeiro: Paz e Terra.
- FIORI, José Luis (1995) *Em busca do dissenso perdido: ensaios críticos sobre a festejada crise do Estado*. Rio de Janeiro: InSight.
- GOLDENSTEIN, L. (1994) *Repensando a dependência*. Rio de Janeiro: Paz e Terra.
- SERRA, José (1982) "Ciclos e mudanças estruturais na economia brasileira do pós-guerra". En: Belluzzo e Coutinho (orgs.), 1982, pp. 56-121.
- TAVARES, Maria da Conceição & FIORI, José Luis (1993) *(Des)ajuste global e modernização conservadora*. Rio de Janeiro: Paz e Terra.

## RESUMEN

El autor revisa en retrospectiva histórica los diversos intentos de ajuste macroeconómico, prestando particular atención a las medidas antiinflacionarias y sus repercusiones sobre el crecimiento, finalizando con el análisis del vigente Plan Real.

## ABSTRACT

The author reviews in an historical retrospective the different attempts of macroeconomic adjustment, paying special attention to the antiinflationist measures and their consequences on the growth, finishing with the analysis of the in force Plan Real.

(3) Consultense también los textos mencionados en el trabajo de Alexandre Comin en esta misma edición.