

Informe de Investigación

ESTRUCTURA ECONOMICA Y PROCESO DE
AJUSTE EXTERNO EN BRASIL, 1979-1985

Eduardo Lora T.
FEDESARROLLO

Bogotá, Julio de 1986

CONTENIDO

Introducción	1
I. La Estructura de la Economía Brasileña	3
II. Los Antecedentes y el Itinerario del Proceso de Ajuste	40
III. Políticas de Ajuste del Sector Externo Durante la Crisis De los Ochenta	65
IV. Las Políticas Internas en el Proceso de Ajuste	69
V. Consecuencias Macroeconómicas del Ajuste	122
VI. Anexo. Descomposición de Fuentes de Demanda del PIB	155
VII. Bibliografía	158

ESTRUCTURA ECONOMICA Y PROCESO DE

AJUSTE EXTERNO EN BRASIL, 1979-1985 1/

Eduardo Lora T.
FEDESARROLLO
Bogotá - Colombia

INTRODUCCION

En el contexto latinoamericano, Brasil constituye el caso más notorio de éxito frente a la crisis externa de los ochenta. Al iniciarse la década, Brasil ostentaba una de los mayores relaciones de endeudamiento del continente, superado solo por Nicaragua, y el más alto coeficiente de servicio de la deuda en relación con sus exportaciones. Además, el segundo shock petrolero y el aumento de las tasas de interés externas habían elevado sus necesidades de financiamiento externo anual a un monto que superaba el 5% de su producto interno. Cinco años después, esta brecha estaba prácticamente eliminada y, aunque los indicadores de deuda aún continuaban siendo elevados, la economía había podido recuperar su rápido ritmo de crecimiento, compatible con sus patrones históricos, sin enfrentar restricciones cambiarias. A lo largo del proceso de

1/ Este trabajo fue elaborado en desarrollo de un programa de investigación sobre Procesos de Ajuste en Cinco Economías Latinoamericanas con el apoyo financiero de la Fundación Ford. El autor desea agradecer los comentarios del grupo de profesores de Economía de la Pontificia Universidad Católica de Río de Janeiro (PUC) a una versión preliminar de este trabajo y la ayuda brindada en especial por Dionisio Dias Carneiro durante el trabajo de investigación en esa ciudad. También agradece a María Silvia Bastos Marques y Eustaquio Reis, quienes resolvieron numerosas dudas sobre las instituciones y las fuentes de información de la economía brasileña.

ajuste, el país elevó sustancialmente su grado de apertura exportadora y redujo en una tercera parte sus requerimientos de bienes importados. Sin embargo, se vió precisado a recortar abruptamente sus coeficientes de inversión y a disminuir la participación del sector público en todos los frentes de la economía, con efectos negativos sobre el empleo y, aparentemente, sobre la distribución del ingreso.

El propósito de este trabajo es evaluar el papel que jugaron en estos resultados las características estructurales de la economía y las diferentes políticas de ajuste externo e interno que se siguieron a partir del segundo shock petrolero. En la primera sección se reseñan los principales elementos estructurales que determinaron la capacidad de ajuste y la modalidad de las políticas durante el proceso. La segunda sección presenta el itinerario de la crisis y las fases de ajuste, haciendo énfasis en la evolución de las cuentas externas y en los grandes giros de política que se presentaron desde 1979. En las dos secciones siguientes se discuten en mayor detalle cada una de las áreas de política económica externa e interna, respectivamente, y su importancia relativa en el proceso de ajuste. Finalmente, en la quinta sección se analizan los efectos del ajuste sobre la actividad económica, los balances macroeconómicos de ahorro e inversión y la distribución del ingreso.

I. LA ESTRUCTURA DE LA ECONOMIA BRASILEÑA

A. Estructura Productiva y Crecimiento Económico

Brasil ha logrado tasas de crecimiento económico extraordinariamente elevadas prácticamente desde comienzos de siglo. Entre 1911 y 1947, la tasa anual promedio de crecimiento industrial fue del 6.5%, lo que implicó una tasa de crecimiento per cápita de aproximadamente 4.4% anual. Después de la Segunda Guerra Mundial el crecimiento industrial fue aún más rápido y sustancialmente mayor que el de los sectores agrícolas. Al aumentar su importancia proporcional y su grado de diversificación, la industria logró eliminar definitivamente su dependencia de los sectores agrícolas, característica hasta los años teintas (Carvalho y Haddad, 1981; Villela y Suzigan, 1977).

En las tres décadas comprendidas entre 1951 y 1980 las tasas de crecimiento del PIB se mantuvieron en niveles promedios muy altos, entre 5.9 y 8.1%. El dinamismo industrial fue sorprendente, con tasas medias entre 7.5 y 9.7%, que llevaron a multiplicar por nueve el volumen de la producción manufacturera en ese período. (Cuadro 1). Al mismo tiempo la estructura industrial sufrió transformaciones radicales ya que al proceso inicial de sustitución de importaciones de bienes de consumo no duradero y algunos insumos que duró hasta mediados de los setentas, siguió una fase de apertura exportadora y de apoyo al desarrollo de nuevas industrias que favoreció especialmente la producción de las industrias de bienes de capital y consumo duradero de tecnología avanzada. Posteriormente, a raíz del primer shock petrolero, se retomaron las políticas

CUADRO 1

TASAS DE CRECIMIENTO DEL PIB TOTAL, AGRICOLA E INDUSTRIAL
(Porcentajes anuales promedio)

Años	PIB Total	Agricultura	Industria
1952 - 58	6.7	4.8	8.8
1959 - 64	5.9	4.3	7.6
1965 - 73	8.1	5.4	9.7
1974 - 80	7.0	5.1	7.5
1981 - 83	-1.3	2.0	-4.0
1984 - 85	6.2	6.6	7.0

FUENTES: 1952-73 según Carvalho y Haddad (1981); 1974-83, a partir de Banco Central do Brasil, Relatorio 1984; 1984-85, Brazil, Economic Program, Vol. 10, febrero 1986.

de sustitución de importaciones, esta vez con miras a obtener insumos básicos, tales como petroquímicos, fertilizantes, papel y pulpa, minerales no ferrosos y acero, y con el propósito de reducir la dependencia de las fuentes de energía importada.

Aunque durante ese mismo período el crecimiento agrícola fue menos dinámico, con tasas medias que fluctuaron entre 4.3 y 5.4%, los sectores agrícolas también tuvieron transformaciones importantes, que condujeron a desarrollar nuevos productos como soya y naranja y a reducir la importancia de algunos tradicionales, como el café.

El gran dinamismo de la economía brasileña se mantuvo hasta 1980, cuando las dificultades del sector externo indujeron a adoptar políticas recesivas, que desfavorecieron sobre todo a la industria. Entre 1981 y 1983, el crecimiento económico global fue negativo, con una tasa media del 1.3% anual, y con caídas anuales medias de la producción industrial del orden de 4%. Posteriormente, en 1984 y 1985, Brasil retornó a sus tendencias históricas de crecimiento, obteniendo nuevamente tasas positivas, del 4.5% y 8.0%, respectivamente.

Debido al mayor dinamismo relativo de la industria, su participación ha tendido a aumentar a través del tiempo, a costa de la agricultura. Aunque debido a las caídas de la producción industrial entre 1981 y 1983, la estructura de la producción en este último año correspondió prácticamente a la que se tenía diez años antes, es notable en todo caso que la participación de la agricultura fue inferior en 12 puntos a la que tenía

en 1953, y que la industria aumentó su importancia del 23.7 al 30.2% del PIB. El resto de sectores representaron un poco más del 50% del PIB desde los años cincuenta, con una tendencia de crecimiento de largo plazo ligeramente superior a la de la economía en su conjunto (Cuadro 2).

B. Estructura de la Propiedad Empresarial

A partir de la estrategia de apertura externa adoptada en 1964, las empresas de propiedad extranjera adquirieron importancia, especialmente entre los sectores manufactureros más dinámicos. Según estadísticas citadas por Bacha (1980), en 1974 el capital extranjero era la forma predominante de propiedad en los sectores productores de equipo de transporte, maquinaria y aparatos eléctricos, industria mecánica, caucho y tabaco. En el conjunto de la gran industria, la participación extranjera era del 29% y en las actividades mineras también era relativamente importante (Cuadro 3).

El capital extranjero ha tenido un papel destacado en las transformaciones estructurales de la economía brasileña y, en particular, en la modernización tecnológica, en el desarrollo de los sectores productores de bienes de capital y en el desempeño de las exportaciones (World Bank, 1983). Sin embargo, su capacidad tecnológica y su dominio de mercados específicos le ha permitido influir decisivamente en los patrones de desarrollo de la demanda, condicionando así las necesidades de importación e inversión pública, e incluso, induciendo la conformación de un patrón de distribución muy concentrada del ingreso. La industria productora de automóviles es el caso que mejor ejemplifica estas habilidades del capital extranjero (Bacha, 1980).

CUADRO 2

COMPOSICION DEL PIB

(Porcentajes)

AÑO	Agricultura	Industria	Resto de sectores
1953	26.1	23.7	50.2
1973	14.8	31.8	53.4
1983	14.4	30.2	55.4

Fuente : Véase cuadro anterior.

CUADRO 3

DISTRIBUCION DE LA PROPIEDAD EMPRESARIAL NO FINANCIERA, 1974

SECTOR	Total activos netos (millones de cruzeiros)	Participación porcentual		
		Empresas públicas	Empresas extranjeras	Empresas privadas nacionales
Minería	9.637	62	12	26
Manufactura	161.571	20	29	51
Agricultura	4.825	1	3	96
Construcción	18.317	15	3	82
Servicios públicos	97.836	88	7	6
Comercio	30.735	1	5	95
Otros servicios	84.656	27	4	69
Total	407.557	37	15	48

FUENTE: Bacha (1980). Las estadísticas se refieren a las 5113 empresas no financieras de mayor tamaño.

También a partir de 1964, las empresas de propiedad estatal ganaron importancia gracias a las políticas de descentralización y eficiencia operativa y financiera. En 1974, 19 de las 20 más grandes empresas eran de propiedad estatal. Las mayores empresas del Estado se encuentran en los servicios públicos, donde son la forma de propiedad predominante. Las empresas públicas son también muy importantes en la minería, en sectores industriales específicos como siderurgia y petroquímica y en las actividades de distribución de petróleo, almacenamiento, transportes y comunicaciones (Bacha, 1980, Villela y Baer, 1980).

La capacidad de desarrollo conjunto de las grandes empresas extranjeras y estatales en Brasil, especialmente hasta 1974 fue el resultado de una "solidaridad orgánica" entre ambos. El rol del Estado fue garantizar un mercado doméstico amplio e insumos a bajo costo a las grandes empresas, principalmente extranjeras, que a su vez se encargaron de expandir las demandas internas y externas. Sin embargo, este esquema se debilitó desde 1974, al iniciarse una nueva fase de sustitución de importaciones que confirió mayor importancia a las empresas públicas y limitó la disponibilidad de divisas para las industrias intensivas en importaciones (Bacha, 1980).

C. Estructura del Mercado Laboral y Distribución del Ingreso

En los años cincuentas y sesentas la oferta laboral total creció a tasas ligeramente por debajo del crecimiento poblacional, que se encontraba entre 2.8 y 2.9%. El dinamismo de la oferta fue sensiblemente mayor en las ciudades, debido al proceso de

urbanización, que en el término de veinte años llevó a elevar en unos 12 puntos porcentuales la participación de la población urbana en el total (Cuadro 4). Sin embargo, el rápido crecimiento económico de ese período y especialmente de la última parte de los sesentas permitió la absorción de esta creciente fuerza de trabajo. Además, como el crecimiento fue mucho más acelerado en los centros urbanos por el empuje de la industria, en los grandes centros urbanos, como São Paulo, llegó a registrarse una escasez de fuerza de trabajo no calificado en los últimos años del "milagro brasileño" (1968-73). Esta situación de "pleno empleo" se debilitó en la segunda mitad de los setentas y desapareció en los ochentas por la combinación de una oferta de trabajo más dinámica (3.9% anual durante los setentas) y la desaceleración del crecimiento económico (Macedo, 1986).

La productividad del trabajo ha sido creciente, a tasas relativamente altas en todos los grandes sectores económicos durante las últimas tres décadas. En la agricultura la tasa anual de crecimiento de la productividad aumentó desde 2.5% en los cincuentas hasta 5.3% en los setenta, implicando elasticidades-producto fuertemente decrecientes para el empleo agrícola y posiblemente nulas o negativas en la actualidad. Los estimativos para la industria sitúan dicha elasticidad alrededor de 0.5 (World Bank, 1985, Carvalho y Haddad 1981), pero su comportamiento no ha sido estable a través del tiempo. En el conjunto de servicios la elasticidad-producto del empleo es inferior a uno y ha venido disminuyendo tendencialmente, al menos hasta 1980 ^{1/}

^{1/} Los cálculos de Lanzana citados por Macedo (1986) implican una caída desde 0.78 en los cincuenta hasta 0.55 en los setentas.

CUADRO 4

INDICADORES DEMOGRAFICOS Y LABORALES

AÑO	Tasa de crecimiento poblacional	Porcentaje de población rural	Tasa de crecimiento de la PEA ^a	Distribución de la PEA		
				Agrícola	Industria	Resto
1950	....	55.9	....	59.9	14.2	25.9
1960	2.9	54.0	2.7	54.0	13.2	32.8
1970	2.8	44.0	2.5	44.3	18.4	37.4
1980	2.5	29.3	3.9	30.0	25.5	44.5

^a Se refieren a períodos decenales terminando en el año indicado.

FUENTE: Macedo (1986).

Debido a estos patrones de comportamiento de la productividad, la economía brasileña requiere mantener tasas de crecimiento a los niveles históricos en forma permanente para absorber la fuerza de trabajo. Aunque la tasa de crecimiento poblacional ya se ha reducido ^{2/}, la oferta laboral seguirá reflejando durante por los menos dos décadas las altas tasas de períodos pasados y las crecientes tasas de participación que resultarán de la mayor urbanización, las menores tasas de fecundidad actuales y los cambios en la estructura etaria de la población (Macedo, 1986).

El mercado laboral brasileño revela características de segmentación determinadas por el nivel de educación, que permiten que se presenten variaciones relativamente importantes en la estructura de salarios a través del tiempo. Existe un salario mínimo establecido legalmente que afecta el nivel medio del salario obrero industrial. Sin embargo, entre 1962 y fines de los años setenta sus ajustes fueron tan modestos que tendió a retrasarse frente a los aumentos que produjo el mercado. Por su parte, el salario de los empleados y directivos está más influido por la generación de excedentes de ingresos sobre costos directos en las empresas y por la disponibilidad de profesionales (Camargo, 1984; Carvalho y Haddad, 1981; Macedo, 1986). Además de las regulaciones sobre salario mínimo, la legislación laboral brasileña contempla un sistema de seguridad social que representa un impuesto sobre la nómina entre el 20 y el 30%, con una posible tendencia ascendente en los últimos años ^{3/} (Carvalho y Haddad, 1981; Macedo, 1986).

^{2/} Para el período 1980-85 dicha tasa se situaría en 2.2% según estadísticas del Centro Latinoamericano de Demografía (CELADE) utilizadas en DANE, Colombia Estadística 86.

^{3/} Según Macedo, 30.8% en 1980 y 32.45% en 1985.

Aunque hay evidencia de que el rápido crecimiento de los sesenta y principios de los setenta no implicó una disminución de los salarios reales medios, como se pensaba con base en el comportamiento del salario mínimo, hay acuerdo en que de todas formas, sí se deterioró sustancialmente la distribución del ingreso. La aguda concentración del ingreso ya era característica de la economía brasileña hacia 1960. Sin embargo, entre ese año y 1976, el 50% más pobre de la población pasó de recibir el 17.7% del ingreso al 11.8%, mientras que el 10% más rico elevó su participación del 39.7% al 51.4%. En la actualidad, Brasil cuenta con una de las distribuciones de ingreso más concentradas del mundo (Taylor, 1980; véase Cuadro 5).

D. Estructura y Determinantes de los Componentes de la Demanda Agregada

Las elevadas tasas de crecimiento de largo plazo de la economía brasileña han requerido un gran esfuerzo de inversión reflejado en coeficientes del orden del 25% con respecto al PIB (Cuadro 6). Aunque el ahorro generado internamente ha sido insuficiente para financiar este esfuerzo, también ha alcanzado coeficientes elevados con respecto al PIB, al menos hasta 1980. Las elevadas tasas de ahorro han sido consistentes a través del tiempo con el proceso de concentración del ingreso, que ha implicado una transferencia de ingresos de las clases con menores coeficientes de ahorro hacia aquellas con mayor capacidad de ahorrar. Esto a su vez ha sido compatible con las bajas elasticidades de demanda laboral, que han permitido un gradual aumento de la participación de los ingresos de capital (toda vez que las mejoras de productividad del trabajo a lo sumo han sido trasladadas parcialmente al factor trabajo (Taylor, 1980)).

CUADRO 5
DISTRIBUCION DEL INGRESO PERSONAL
(Participación porcentual en el total)

AÑO	20% más pobre	50% más pobre	20% más rico	10% más rico
1960	3.5	17.7	54.3	39.7
1970	3.2	14.9	62.2	47.8
1976	2.6	11.8	61.7	51.4
1980	3.2	14.1	63.3	47.9

FUENTE : Hasta 1976 son estimativos de Langoni y Malan citados por
Fonseca (1981). Para 1980, Levy, et.al. (1985).

CUADRO 6

COMPOSICION DE LA DEMANDA AGREGADA
(% del PIB)

<u>Años</u>	Consumo privado	Consumo público	Inversión	Exporta- ciones	Importa- ciones	Financiamiento de Ahorro Interno	Inversión Ahorro Externo
1970 - 73	64.1	10.9	24.8	8.7	8.5	24.1	0.7
1974 - 80	66.4	9.7	25.4	8.5	10.0	22.0	3.4
1981 - 83	70.3	9.4	19.8	9.3	8.8	15.3	4.5
1984 - 85	78.3		16.3	12.3	6.9	16.0	0.3

FUENTE: Central Bank of Brazil, Annual Report, varios números, Brazil, Economic Program, Vol. 10, febrero 1986 y Werneck (1986).

Por el lado de la demanda, este modelo de crecimiento tiene algunas implicaciones. Los patrones de distribución del ingreso crean una estructura de demanda de bienes de consumo muy diversificada, con bajas elasticidades-precio para bienes suntuarios que, dado el tamaño del mercado interno, pueden ser producidos domésticamente. A medida que se desarrolla el proceso de concentración, aumenta la diversificación y sofisticamiento de la demanda y se amplía el mercado de los bienes suntuarios ^{4/}. Esto explica cómo la industria brasileña adquirió durante las décadas pasadas una conformación semejante a la de los países desarrollados, con un sector de bienes de capital y consumo duradero proporcionalmente importante.

Dados estos patrones de demanda y producción, Brasil ha logrado sustituir la importación de prácticamente todo tipo de bienes de consumo. Sus principales necesidades de importación son petróleo y derivados e insumos destinados principalmente a las producciones industriales ^{5/}. Las grandes necesidades de importación de petróleo son también en parte el resultado de la estructura de demanda que se desarrolló desde los sesentas, la cual aumentó la dependencia del automóvil individual como medio de transporte, y de los cambios en la estructura de transportes, que disminuyeron la importancia del transporte férreo y sustituyeron la energía eléctrica por diesel (Camargo, 1982).

^{4/} Taylor, et. al. (1980) desarrollan una serie de modelos para la economía brasileña de los sesenta y setenta para analizar las implicaciones de este patrón de desarrollo.

^{5/} Según estadísticas para 1983, los bienes de consumo representaron el 5.1% de las importaciones totales, el petróleo y derivados 53% y las materias primas 22.8%. El resto son casi en su totalidad bienes de capital (Banco Central do Brasil, Boletim Mensual, diciembre 1984).

En estas circunstancias, la situación del sector externo brasileño es muy vulnerable a las variaciones del precio del petróleo, según veremos en una sección posterior. Sin embargo, hay alguna evidencia de que la demanda de combustibles es bastante sensible a las modificaciones de sus precios relativos (Modiano, 1982), lo cual implica que el cambio en los precios externos del petróleo puede reflejarse solo en parte en el valor de las importaciones, siempre y cuando se transfiera a los precios internos de los combustibles.

No hay acuerdo sobre la elasticidad-precio de la demanda de las demás importaciones, pero las estimaciones recientes la sitúan en un nivel muy bajo, del orden de 0.26. En cambio, son muy sensibles a las variaciones del PIB, con una elasticidad de corto plazo de 1.3 (para períodos trimestrales) y de 2.6 en el largo plazo. Sin embargo, como la economía brasileña ha llevado a cabo un proceso casi permanente de sustitución de importaciones, las compras externas no han crecido en la práctica a las tasas que implicarían dichas elasticidades (más del 20% anual en términos reales¹). Debido a la sustitución de importaciones y a otros factores, las importaciones tienden a reducirse a una tasa del 6% anual. En consecuencia, con un crecimiento económico del 8% anual (y precios relativos constantes) aumentarían alrededor del 15% anual, pero bastaría con reducir la tasa de expansión del PIB al 4% para que aumentaran más o menos el mismo 4% (Moraes, 1985, véase también Dib, 1981).

Las exportaciones también registran un gran dinamismo a partir de mediados de los

sesentas. Los cambios de composición han sido más o menos paralelos a los ocurridos en la agricultura y los principales sectores industriales. Así, han perdido importancia las exportaciones agrícolas y de productos manufacturados de baja elaboración y la han ganado los productos de tecnología más avanzada, en especial maquinaria, equipo de transporte, productos metálicos y químicos (World Bank, 1983). El mayor dinamismo de las exportaciones industriales aparece explicado por sus altas elasticidades frente a la demanda mundial (por encima de 2, Dornbush y Fischer y Filatov, citado por World Bank, 1985 y Carvalho y Haddad, 1981) y por los estímulos de precio a través de la devaluación y de una diversidad de instrumentos de promoción. Sin embargo, las elasticidades precio son relativamente moderadas (entre 0.8 y 1.0, según Musalem (1981) y Carvalho y Haddad (1981) y hay discusión sobre la efectividad de los subsidios como sustitutos de la devaluación para incentivar las exportaciones (Lora, 1986). Las demás exportaciones también son sensibles a la demanda mundial, y todas se ven afectadas por la situación de la demanda doméstica, dados los niveles de capacidad de producción.

E. Patrones de Fijación de Precios y Salarios y Estructura de la Inflación

Los mecanismos de fijación de precios no son homogéneos en la economía brasileña. En los sectores industriales, debido a las características oligopólicas de los mercados y a la presencia de excesos de capacidad, los precios se determinan adicionando a los costos unitarios un margen de sobreprecio. Para los bienes agrícolas, la formación de precios depende de si se trata de productos exportables o no. Los precios de los productos exportables se relacionan directamente con sus cotizaciones en el mercado:

internacional y el nivel de la tasa de cambio. Los demás bienes agrícolas están sujetos a las condiciones de sus mercados internos, que funcionan de manera competitiva. En estos mercados, la oferta viene dada en cada período por las condiciones de producción y las políticas oficiales de crédito subsidiado, manejo de inventarios, importaciones y precios mínimos de compra. Dada la oferta, los precios al consumidor son totalmente flexibles para producir equilibrio con la demanda (Modiano, 1985a).

Dentro de esta estructura de fijación de precios en los diferentes sectores, la inflación se origina en cuatro frentes. En primer lugar, en los elementos de costo de los sectores industriales que comprenden básicamente salarios, insumos nacionales e importados y energía. En segundo lugar, en los precios externos y la devaluación que determinan los precios de los agrícolas exportables e intervienen también como elementos de costo industrial. El tercer frente son los factores que determinan la oferta de agrícolas no exportables. Finalmente, está el nivel de la demanda agregada por su influencia directa en los precios de los bienes agrícolas no exportables e indirecta en los precios industriales a través de sus elementos de costo y, posiblemente, a través de los márgenes de sobreprecio de estos mismos bienes.

A partir de estos factores de perturbación inicial, la inflación se reproduce por dos canales básicos de indexación : los salarios y la tasa de cambio. La indexación de salarios se introdujo de manera institucional desde 1963, cuando se decidió atar los ajustes anuales del mínimo salarial a las variaciones observadas de precios. Sin embargo, la indexación no ha sido perfecta, por varias razones. De una parte, porque las

alzas oficialmente decretadas no han correspondido necesariamente al crecimiento observado de precios. Así, en el período 1965-1968 los ajustes fueron sustancialmente inferiores a la inflación ^{6/}, lo mismo que en 1983 cuando se redujeron los coeficientes de ajuste buscando contener la inflación y deprimir la demanda. De otro lado, porque la efectividad de las alzas oficiales ha estado mediada por la situación del mercado laboral y el nivel de actividad económica. Por último, la indexación es necesariamente imperfecta debido a que los ajustes salariales son periódicos, y en consecuencia en promedio se rezagan frente a la inflación. Sin embargo, este rezago estuvo en parte compensado en 1979 cuando la periodicidad de los ajustes salariales pasó de anual a semestral.

Las variaciones de la tasa de cambio han sido mucho más frecuentes y han seguido muy de cerca las variaciones de precios. La indexación fue casi perfecta desde 1981 hasta la introducción del cruzado en 1986, puesto que las minidevaluaciones se ataron directamente a las variaciones de precios. Sin embargo, fue incompleta en otras épocas, especialmente en 1980 cuando el tirno de devaluación fue preanunciado con miras a reducir las expectativas de inflación. Para compensar los retrasos de la devaluación gradual frente la inflación interna o frente a terceras monedas, la tasa de cambio ha sufrido además dos maxidevaluaciones del 30%, una en 1979 y otra en 1983, superpuestas al proceso gradual e indexado de las minidevaluaciones.

^{6/} El régimen entonces vigente consistía en otorgar ajustes anuales calculados con base en la inflación de los últimos 24 meses, la inflación proyectada por el gobierno para los próximos 12 meses y un aumento por productividad. Como el gobierno subestimaba la inflación esperada el efecto era una reducción de salarios reales cada año. Posteriormente se introdujo una corrección para compensar este efecto anualmente y en 1974 se redujo a 12 meses el período de referencia de la inflación pasada (Bacha, 1982).

Debido a estos mecanismos de indexación cualquier shock de precios tiende a generar aumentos permanentes en los ritmos de inflación. Así, una devaluación inicial del 10%, que en principio se traduciría en un crecimiento de precios del orden del 2.8% debido a las alzas de costos en la industria y el encarecimiento de los exportables, termina generando un aumento permanente del 11.4% en la inflación, una vez que estas alzas iniciales se reproducen a través de la indexación de salarios y de la misma tasa de cambio (Cuadro 7). De igual forma, un aumento del 10% en el precio del petróleo solo elevaría inicialmente en 0.8% el índice de precios, pero a través de la indexación aumentaría finalmente la inflación en 2.3%.

Los mecanismos de indexación dificultan la aplicación de políticas contractivas de demanda para combatir la inflación. Esto es válido en la economía brasileña, a pesar de que existe evidencia de que el nivel de actividad económica sí influye en la determinación de salarios y en los precios de los alimentos. Así, según los estimativos de Modiano, una contracción del nivel de producto agregado en 10% por debajo de su potencial permite reducir los precios en un 2.2% a través de estos dos canales y posteriormente en un 9% el ritmo de inflación en forma permanente por medio de los mecanismos de indexación. El problema reside en que estos efectos son muy moderados frente a las tasas de inflación comunes en Brasil en la primera mitad de los ochentas, y aún en los setentas. Además, es objeto de discusión si parte de estos efectos benéficos sobre la inflación quedan compensados por el comportamiento anticíclico de los márgenes de sobreprecio en los sectores industriales (Camargo y Landau, 1983 y Modiano, 1985a). El hecho de

CUADRO 7

EFECTOS INFLACIONARIOS DE ALGUNOS SHOCKS DE
COSTOS Y DEMANDA
(%)

	Efecto Directo	Efecto Directo e Indirecto vía Indexación
Devaluación (10%)	1.8	11.4
Precio interno petróleo (10%)	0.8	2.3
Precios de materias primas (10%)	1.9	7.7
Contracción de demanda real (10%)	-2.2	-9.0

FUENTE: Modiano (1985, Cuadros 2 y 3)

que los márgenes de sobreprecio varíen inversamente con el ciclo parece explicarse por la necesidad de cubrir unos costos fijos distribuidos proporcionalmente entre las unidades producidas, por la rigidez de los compromisos financieros de las firmas y por la necesidad de protegerse de la entrada de nuevos competidores en los ciclos expansivos. Cuando se tiene en cuenta este comportamiento de los márgenes de sobreprecios, los cálculos de Modiano indican que las políticas restrictivas de demanda prácticamente no tienen efecto sobre los precios, puesto que una contracción del 10% solo reduce la inflación de manera permanente en 0.4%. Aunque hay algunos trabajos que muestran un "optimismo deflacionista" basado en especificaciones convencionales de la curva de Phillips, sus resultados parecen deberse a una ilusión estadística por no tener en cuenta el efecto de los choques externos de precios ni la indexación obligatoria de salarios a partir de 1965 (López , 1982).

F. Indexación Financiera y el Proceso Ahorro -Inversión

Los intentos de explicar la inflación a partir del comportamiento de los agregados monetarios resultan muy poco fructíferos en el caso brasileño, dada la gran variabilidad de la velocidad de circulación del dinero. Las variaciones de la velocidad en el mediano y largo plazo parecen deberse a las altas elasticidades ingreso de la demanda de dinero y a una fuerte sensibilidad frente al ritmo de variación de los precios y a las expectativas de inflación, lo que en principio no debilitaría las tesis monetaristas. Sin embargo, la velocidad ha sido muy sensible además a la disponibilidad de otros activos y ha registrado grandes aumentos en las épocas de mayor restricción monetaria,

como entre 1981 y 1983. En estas circunstancias la relación entre medios de pago y precios es muy inestable y difícilmente predecible, lo que resta validez a las explicaciones monetaristas (Leiderman, 1980; Beckerman, 1984, Bacha, 1984, Maia, 1986).

De acuerdo con las teorías monetaristas, el pobre desempeño de los medios de pago como predictores de la inflación puede ser indicativo de que ese agregado no es el que mejor se ciñe a la definición de dinero. En efecto, la inflación podría estar mucho más relacionado con un agregado mas amplio, tal como M_3 , que incluye varios depósitos rentables a la vista y a término^{7/}. Sin embargo, esta relación se debe básicamente a que mas de dos terceras partes de sus componentes se encuentran indexados. Por consiguiente, la dirección de la causalidad iría necesariamente de los precios hacia este agregado monetario, desvirtuando así la tesis monetarista. Además, por esta razón, este agregado no reuniría las condiciones para ser exógeno, o determinado por política económica, como se requeriría para la validez del argumento monetarista. (Maia, 1986).

El gobierno tiene una participación muy elevada en los procesos de intermediación financiera en el Brasil. Aproximadamente la mitad del ahorro financiero es captado a través de instrumentos de mercado de las instituciones financieras públicas. Los más importantes son los depósitos de ahorro de las Cajas Económicas y los bancos de desarrollo, y las obligaciones del Tesoro Nacional (LTN y ORTN) que ganaron participación en el mercado desde 1980 en desarrollo de las políticas de control monetario.

^{7/} Depósitos a la vista de las Cajas Económicas y el Banco Nacional de Crédito Cooperativo, depósitos a plazo y depósitos de ahorro.

Además, el sector público capta recursos de ahorro de forma forzosa a través de varios fondos que son la principal fuente de recursos de los bancos de desarrollo. Estos fondos incluyen el Fondo de Garantías por Tiempo de Servicio (FGTS), el Programa de Integración Social (PIS), el Programa de Formación de Patrimonio del Servidor Público (PASEP) y el Fondo de Inversión Social (Finsocial). Los recursos del FGTS provienen de un impuesto retenido en la fuente que aplica a todos los trabajadores sujetos a la legislación laboral. El impuesto representa la principal fuente de recursos del Banco Nacional de Habitación (76% de sus obligaciones en 1981), que sirve para financiar los programas de vivienda y dotación de servicios. Los fondos de PIS y PASEP fueron creados para promover la participación de los empleados públicos en la propiedad de las empresas estatales; sus recursos provienen de un impuesto sobre ventas brutas y de transferencias del Tesoro y de las empresas públicas, que son depositados en el Banco Nacional de Desarrollo (BNDES). Los fondos de PIS y PASEP son la principal fuente de recursos del BNDES (54% de sus obligaciones en 1981). Además, el BNDES recibe los recursos de Finsocial (creado en 1982) provenientes de un impuesto especial sobre rentas para cubrir los gastos de programas de sectores sociales (Levy, et.al., 1985). El monto de los recursos de ahorro forzoso captados a través de estos fondos representaba alrededor del 13% del ahorro financiero a fines de los setentas, pero su importancia se redujo desde 1981 y en 1983 alcanzó sólo el 3% del ahorro financiero generado. Cuando se toman conjuntamente los recursos de ahorro forzoso y los de tipo voluntario captados por el sector público, se deduce que el gobierno controla normalmente más de la

mitad de los flujos de ahorro financieros totales (57% en promedio entre 1978 y 1983, Pereira y Nunes, 1984). Sin embargo, la mayor parte de estos recursos se dirigen a financiar inversión de carácter privado, especialmente construcción a través del BNH, y grandes proyectos industriales a través del BNDE; se estima que en 1981 los recursos de los intermediarios financieros gubernamentales cubrieron el 46% del valor de la inversión privada. (Levy, et.al. 1985. Véase también Baer, 1983).

G. Estructura de la Política Económica.

1. Composición del Sector Público y Política de Gasto.

El sector público no financiero en sentido amplio comprende las entidades de administración pública de los niveles federal estatal y municipal, los órganos de administración indirecta, que incluyen autarquías , agencias descentralizadas y empresas públicas, los fondos de ahorro obligatorio mencionados en la sección anterior, las empresas estatales y las entidades del sistema de seguridad social.

Las entidades de la administración pública, sin incluir las empresas que producen bienes para el mercado, realizan gastos de consumo que fluctúan entre el 9 y el 11% del PIB (Cuadro 6). Además, según las estadísticas de Cuentas Nacionales, durante la década del setenta efectuaron entre el 16% y el 28% de la formación de capital en construcción y entre el 3% y el 8% de la inversión en maquinaria y equipo. Hacia fines de la década y durante los años ochenta estas participaciones tendieron a

reducirse como efecto del proceso de ajuste del sector público .

Aparte de estos gastos que constituyen demanda final para la economía, las entidades del gobierno realizan transferencias muy cuantiosas a los demás sectores económicos. En 1980, las transferencias corrientes directas al sector privado equivalieron al 7.5% del PIB, por concepto de intereses de la deuda, subsidios de precios, pagos de seguro social, etc. Además, las transferencias a las principales empresas estatales correspondieron al 1.8% del PIB, al BNDES y BNH el 1%, y a los usuarios del crédito subsidiado el 2.8% . Estas operaciones han respondido principalmente a la política de incentivos al sector privado, que se describe más adelante, y especialmente en los últimos años a la estrategia de control monetario mediante la colocación de bonos de deuda pública en el mercado abierto. Teniendo en cuenta todas estas formas de gasto, y además el pago a factores del exterior (0.2% del PIB en 1980), los recursos totales utilizados por la administración pública representaron 21.6% del PIB en 1980 y se elevaron al 27.2% en 1982. (Levy , et.al., 1985).

El principal instrumento formal de gestión de los recursos de la administración pública es el Presupuesto de la Unión, que se nutre de los recaudos tributarios y otros ingresos. El Presupuesto cubre a las entidades de administración directa de las diferentes ramas del poder público y órganos de administración indirecta , como son las agencias descentralizadas, autarquías y empresas públicas. Debido a la importancia que adquirieron a través del tiempo las rentas con destinación específica a las entidades de todo orden,

el Presupuesto se convirtió desde los años setenta esencialmente en un instrumento de transferencias intergubernamentales, con muy poca flexibilidad para reasignar recursos o modificar los patrones de gasto; en 1982, por ejemplo, el 67% de los ingresos recaudados se dirigieron a otras entidades del sector público. (Levy, et.al., 1985).

En parte para escapar a las rigideces impuestas por este sistema y para evadir el control del Legislativo sobre el Presupuesto de la Unión, se generalizó además el financiamiento de programas de gasto a través de mecanismos monetarios, por medio del denominado "Presupuesto Monetario" (véase el numeral 4, abajo). El Presupuesto Monetario se ha utilizado principalmente para cubrir los cuantiosos subsidios de precios al petróleo y al trigo, para diversos programas de apoyo a la agricultura, para realizar transferencias a agencias gubernamentales y para conceder subsidios crediticios al sector privado. Además, el presupuesto monetario ha absorbido una porción muy alta de los costos de la deuda pública interna y de las pérdidas cambiarias por la indexación de títulos públicos. El total de estos gastos de carácter fiscal representó el 7.1% del PIB en 1980 y el 8.4% en 1982, del cual sólo una proporción muy baja fue reembolsado con recursos del Tesoro (35.3% en 1980 y 14.9% en 1982).

El otro gran componente del sector público son las empresas estatales, que producen bienes y servicios para el mercado, y cuyo número sobrepasa las 600. Los ingresos co-

rientes de los nueve principales conglomerados de estas empresas 8/, que representan un 90% del total, correspondieron en 1980 a un 11% del PIB, y los gastos corrientes al 10.8%. La incidencia de las empresas estatales en la formación de capital de la economía ha sido muy elevada, especialmente en la década del setenta. Los principales conglomerados llevaron a cabo cerca del 19% de la inversión en 1978 y 1979 y el 16.6% en 1980. Se estima que el conjunto de empresas estatales pueden contribuir normalmente con cerca del 30% de la inversión total (Levy, et.al., 1985; Costa - Filho, 1982).

La importancia de las empresas estatales es aún mayor en el sector externo de la economía. Debido al peso del petróleo en el conjunto de las importaciones, las empresas realizan más de la mitad de las compras al exterior de toda la economía (.62% en 1983). Aún si se excluye petróleo, las empresas estatales tienen una participación apreciable en las importaciones (24%), debido principalmente a las grandes importaciones de bienes de capital para los proyectos de sustitución energética y para las empresas del sector minero y siderúrgico. La participación en las exportaciones también es elevada (20% en 1983) y se debe a las empresas de los mismos sectores importadores. El saldo final de las transacciones comerciales externas de las empresas estatales es ampliamente deficitario (US \$5.200 millones ó el 2.5% del PIB en 1983), en contraste con la posición superavitaria neta del resto de la economía. 9/

8/ Petrobrás, Eletrobrás, Itarpú, Acesita, Siderbrás, Telebrás, CVRD, Portobrás y RFFSA.

9/ Estas cifras corresponden a las importaciones de las empresas controladas por la SEST según Werneck (1985) más petróleo, y ventas externas de las 12 principales empresas estatales exportadoras según FUNCEX, Balanza Comercial e Outros Indicadores Conjunturais, No. 59, abril 1985.

Hasta fines de los setentas, el control presupuestal sobre las empresas estatales era muy poco sistemático. Las prioridades de inversión de las entidades debían regirse por un presupuesto de inversión plurianual elaborado por una secretaría adscrita al Sistema de Planeación Federal (SEPLAN) y debían estar bajo control de los ministerios respectivos. Sin embargo, los presupuestos eran tan solo indicativos y no determinaban con precisión las posibilidades de financiamiento. La falta de control daba lugar al desarrollo de proyectos que terminaban siendo financiados por medio de transferencias monetarias o del Tesoro.

Fue solamente en 1979 cuando se creó un instrumento de coordinación adecuado, denominado Secretaría Especial para el Control de las Empresas Estatales (SEST). El SEST es responsable de elaborar y controlar la ejecución de los programas de gasto y financiamiento de más de 350 empresas estatales e instituciones estatales. Los programas incluyen límites de compras externas, financiamiento externo y consumo de combustibles. Además, el SEST está en coordinación con la Secretaría Especial de Abastecimiento y Precios, encargada de controlar precios, con la Secretaría del Presupuesto Federal, responsable de las transferencias del Presupuesto de la Unión y con el Instituto de Planeamiento que coordina los programas de inversión.

2. Los Sistemas de Incentivos al Sector Privado

Una característica peculiar de la política de desarrollo del Brasil es la gran importancia de los sistemas de incentivos crediticios, fiscales y comerciales al sector privado. En materia financiera, los incentivos comprenden créditos subsidiados para inversión de capital, apoyo a la pequeña y mediana empresa, modernización industrial, desarrollo tecnológico, fortalecimiento financiero, capitalización, adquisición de equipos y realización de proyectos de ingeniería. Esta diversidad de programas es administrada a través de una red de fondos financieros vinculados al Banco Nacional de Desarrollo (BNDE) y sus principales beneficiarios han sido los sectores industriales de insumos básicos y equipos y las empresas privadas de construcción civil.

El sistema de incentivos fiscales comprende una variedad de deducciones y exenciones tributarias a actividades específicas como reforestación, pesca, turismo e industria aeronáutica; a proyectos de interés para el desarrollo regional y sectorial, y a las actividades de exportación. Estas últimas se benefician además de premios tributarios, de gran importancia en el desarrollo de las exportaciones manufactureras durante los años setenta, y que actualmente se están desmontando.

Aparte de los sistemas de incentivos crediticios y tributarios, la industria está favorecida por diversos programas de fomento, especialmente desde mediados de los setenta,

cuando fue objeto de discusión el exceso de "estatización" y se consideró necesario apoyar el desarrollo de la empresa privada. Los esfuerzos se concentran en sectores dinámicos, tales como bienes de capital, insumos básicos y minerales y en las industrias de exportación. La importancia de estos programas no se debe solo a la magnitud de los incentivos concedidos para el desarrollo de sectores industriales específicos (maquinaria y equipo, material de transporte, etc) sino al hecho de constituir programas integrales de industrialización, que han servido para introducir y desarrollar tecnologías avanzadas, para profundizar los procesos de sustitución de importaciones y para conquistar mercados de exportación. (Vilela y Baer, 1980 ; IPEA, 1980. Véase también la bibliografía citada en Lora, 1986).

La política de inversión pública también ha sido orientada a promover el desarrollo del sector privado, ya que las empresas nacionales han recibido márgenes de preferencia muy favorables en las licitaciones públicas. Esta preferencia ha sido especialmente benéfica para los sectores productores de equipos, servicios de ingeniería y montaje de plantas, porque les ha permitido desarrollarse técnicamente y lograr reputación y capacidad de mercadeo que posteriormente explotan también en los mercados externos (World Bank, 1983; Teitel y Thoumi, 1984).

Las políticas industriales y de apoyo al sector privado han sido más favorables a las

grandes empresas que a las medianas y pequeñas. Sin embargo, este sesgo ha sido aprovechado por las autoridades económicas para llevar a cabo políticas de control de precios con el apoyo de las grandes firmas, como una forma de contraprestación a los incentivos recibidos. Al menos en el período 1964-1972, cuando se siguió intensivamente esta práctica, no hay evidencia de que haya conducido a distorsiones apreciables de precios relativos (Villela y Baer, 1980).

3. Política comercial y cambiaria

Las políticas relacionadas con el sector externo de la economía han sido consistentes con la orientación anterior, concediéndole gran importancia a la sustitución de importaciones y al desarrollo de nuevas actividades de exportación.

Las políticas de sustitución de importaciones dominaron sobre la promoción de exportaciones con anterioridad a 1964. Hasta este año las tasas de cambio se mantuvieron sobrevaluadas durante períodos largos a pesar de los persistentes déficit externos. Entre 1953 y 1960 se tuvieron tipos de cambio múltiples que favorecieron la sustitución de importaciones de bienes de consumo, bienes de capital y algunos insumos (químicos, especialmente), pero que discriminaban contra las exportaciones, tanto en forma directa, como a través de los precios internos de sus insumos. Además, hacia fines de los cincuenta se establecieron tarifas ad-valorem a las importaciones y una "Ley de Similares", que prohibía la importación de bienes producidos en el país.

Esta orientación cambió a partir de las experiencias de liberación de 1964. Se suprimieron las tasas de cambio múltiples, se eliminaron los depósitos previos a las importa-

ciones y se disminuyeron los aranceles. La unificación cambiaria eliminó la desventaja que tenían algunas exportaciones. Además, el sesgo resultante de la protección a la producción de insumos y de otros impuestos internos fue corregido mediante sistemas de exenciones a las exportaciones. A partir de 1969 se concedieron premios tributarios adicionales, se fortalecieron los sistemas de crédito y se establecieron otros programas de fomento. Sin embargo, la medida mas importante de esta época fue el establecimiento del crawling-peg en 1968, que eliminó las vicisitudes de las devaluaciones abruptas y confirió estabilidad al manejo cambiario, especialmente hasta 1979.

Según veremos en una sección posterior de este trabajo, las políticas de sustitución de importaciones se reforzaron nuevamente a partir de 1974. Sin embargo, ello no dió lugar a que reaparecieran los sesgos desfavorables a las exportaciones que habían existido hasta mediados de la década anterior. Antes bien, los sistemas de incentivos a las exportaciones se fortalecieron, hasta alcanzar su punto mas alto en 1979. Así durante todo el período comprendido entre 1964 y 1979 las exportaciones en valores corrientes crecieron a tasas medias anuales por encima del 22%. Por consiguiente, la política comercial y cambiaria logró conciliar los objetivos de sustituir importaciones y fortalecer y diversificar las exportaciones.

El sistema arancelario que se ha mantenido en las últimas décadas favorece, en primer lugar, la producción de bienes finales, y luego los sectores intermedios y de bienes de capital, siguiendo una típica estructura "en cascada". Sin embargo, las tasas de protec

ción son muy variables entre sectores y productos, y hay multitud de exenciones y reducciones que disminuyen y hacen mas dispersa la protección arancelaria. No obstante, la protección queda reforzada por el sistema de depósitos previos, las restricciones cuantitativas y los retrasos burocráticos en la concesión de permisos.

La política comercial externa es manejada conjuntamente por el Consejo de Política Aduanera, que fija los aranceles, por el Consejo Monetario Nacional, que aprueba las reducciones y exenciones de aranceles e impuestos, el Consejo de Desarrollo Industrial, encargado de aprobar los proyectos industriales que se benefician de los sistemas de incentivos fiscales y el CACEX, que administra la concesión de permisos y aplica la "Ley de Similares" (Carvalho, 1985; Carvalho y Haddad, 1981).

Las políticas comerciales están reforzadas además por el régimen de control de cambios, que limita la posesión de divisas y restringe el acceso al mercado oficial a las transacciones previamente aprobadas. El sistema de control de cambios permite además manejar el endeudamiento externo, tanto público como privado . Debido a estos sistemas de controles y a la importancia relativa de las empresas públicas dentro de la inversión total, el sector público es responsable de la mayor parte del endeudamiento externo. Además, su participación se elevó a fines de los años setenta (del 53.9% en 1974 al 69.2% en 1980) porque las empresas públicas fueron inducidas a buscar financiamiento externo para financiar los desequilibrios de cuenta corriente, a través de grandes proyectos de inversión que resultaban atractivos para las entidades financieras extranjeras.

5. Política Monetaria y Financiera

La "autoridad monetaria" en Brasil está compuesta por el Banco Central y el Banco de Brasil, conjuntamente. Este peculiar arreglo institucional se debe a que aunque el primero es el instituo emisor, el segundo tiene acceso de hecho a la base monetaria a través de la llamada "cuenta de movimiento" (que es un activo del Banco Central y un pasivo del Banco de Brasil). A través de esta cuenta, el Banco de Brasil obtiene los recursos primarios que se destinan a conceder créditos subvencionados y subsidios directos a los diferentes sectores. Debido a la relación entre el Banco Central y el Banco de Brasil, el concepto adecuado de base monetaria debe ser el consolidado de los pasivos monetarios de estas dos entidades, el cual comprende, además del efectivo en poder del público y las reservas bancarias en el Banco Central, los depósitos en cuenta corriente del Banco de Brasil.

Para evitar que este arreglo institucional impida controlar la base monetaria existe un Consejo Monetario Nacional compuesto por ministros, personal del gobierno y particulares, que establece un presupuesto monetario al cual deben sujetarse el Banco Central y el Banco de Brasil. El Consejo Monetario debe así conciliar los objetivos de desarrollo y apoyo a los sectores productivos a través del financiamiento de fomento del Banco de Brasil con las necesidades de control monetario. Sin embargo, en la práctica el Consejo se constituye a menudo en la válvula de escape a las restricciones que impone a la acción estatal el presupuesto fiscal que tiene que ser aprobado por el Congreso. Además, debido a su conformación, el Consejo es objeto de presiones políticas que reducen su

capacidad discrecional para manejar los agregados monetarios. En estas circunstancias, la oferta monetaria tiende a jugar normalmente un papel acomodante frente a las políticas de gasto (Fraga, 1985; Cardoso, 1981).

H. La Capacidad de Ajuste de la Economía Brasileña.

Esta reseña sobre los principales aspectos estructurales e institucionales de la economía brasileña muestra cuál es su capacidad de ajuste macroeconómico y cuál el grado de control de las autoridades económicas en las distintas áreas de política.

En primer lugar, los sectores productivos tienen un gran dinamismo y flexibilidad, que se refleja en sus tasas de crecimiento y en las modificaciones en su composición a través del tiempo. Estas modificaciones no solo han reducido sustancialmente y en un plazo relativamente breve la importancia de los sectores tradicionales, sino que además han facilitado los procesos de sustitución de importaciones adelantados con éxito, especialmente durante la postguerra hasta 1964 y luego entre 1974 y 1979, y han permitido ampliar y diversificar la base exportadora. Naturalmente, el tamaño del mercado interno ha sido decisivo para hacer viables las transformaciones de la estructura productiva, para realizar procesos exitosos y relativamente eficientes de sustitución de importaciones y para conquistar mercados externos con base en grandes escalas de producción y en el enorme poder de negociación conferido por el volumen de ciertas importaciones (petróleo, trigo, etc) y por el mismo atractivo del mercado interno.

El dinamismo y flexibilidad de los sectores productivos se ha dado dentro de un esquema de interdependencia entre los capitales extranjeros, privados y estatales, que ha servido para mantener demandas internas dinámicas y condiciones atractivas para el desarrollo de la inversión privada. Además, la rentabilidad privada ha sido favorecida por un sistema de incentivos, tributarios y crediticios y por una política de industrialización dirigida a fomentar sectores y actividades específicas.

A pesar de esta enorme capacidad de ajuste de los sectores productivos, la flexibilidad macroeconómica se encuentra limitada por los patrones de demanda y distribución del ingreso en que se ha basado el crecimiento y por las reducidas elasticidades de demanda laboral de los sectores productivos. Esta combinación de factores exige perpetuar y profundizar la concentración del ingreso para asegurar el crecimiento y mantener a la vez elevadas tasas de expansión económica para evitar el deterioro de los mercados laborales y la aparición de conflictos sociales. Si bien este modelo hace que la economía brasileña tenga una marcada propensión al crecimiento, crea enormes resistencias a cualquier ajuste macroeconómico que exija disminuir o desacelerar los niveles de actividad económica. De otra parte, debido a la complementariedad entre los sectores público y privado y la importancia relativa de las empresas estatales, la economía en su conjunto es muy sensible a la política fiscal y a las decisiones en materia de gasto, inversión o financiamiento públicos.

La inclinación al crecimiento ha estado acompañada, además, por un sesgo inflacion

nario que es el resultado de la estructura heterogénea de los sectores productivos y de los mecanismos de indexación desarrollados a través del tiempo. Este sesgo también limita las posibilidades de ajuste, pues dificulta las modificaciones de precios relativos y aumenta la susceptibilidad de la economía a factores de orden externo. Esto es especialmente crítico en relación con los precios externos de la energía, dada la dependencia de las fuentes importadas. Finalmente, el sesgo inflacionario reduce la eficacia de las políticas monetarias como medio de ajuste, limitándolas a jugar un papel acomodante frente a otras políticas.

Frente a este conjunto de limitaciones, no es sorprendente que se haya optado mucho más frecuentemente por las políticas de ajuste orientadas a modificar directamente las transacciones externas de la economía y las bases estructurales de esas transacciones, a través de políticas comerciales y cambiarias, que por políticas de ajuste interno de carácter fiscal y monetario con el objeto de reducir el gasto o los desequilibrios internos de sectores específicos.

II. LOS ANTECEDENTES Y EL ITINERARIO DEL PROCESO DE AJUSTE 1979-1985

A. Los Antecedentes

1. La Estabilización y el Milagro Brasileño (1964-1973)

En medio del deterioro de los indicadores económicos, un déficit fiscal creciente e inflaciones del orden del 90%, en abril de 1964 asume un gobierno militar que adopta un programa de ajuste de corte ortodoxo. Sus principales objetivos son reducir la inflación y eliminar el déficit fiscal, objetivos que en gran medida se logran a costa de deprimir la actividad económica y por medio de una profunda reforma tributaria y una fuerte represión salarial.

A partir de 1968 se abandonan las políticas de restricción de demanda pero se prosigue en el proceso de apertura externa iniciado en 1964. Entre 1968 y 1973, los indicadores de desempeño económico son extraordinarios: tasas medias de crecimiento económico del 11%, niveles de inflación del orden del 20% con una ligera tendencia descendente y una acumulación continua de reservas internacionales, que pasan de US\$199 millones en 1967 a US\$6415 millones al terminar 1973. Son los años del "milagro brasileño"(Bacha y Malan, 1984).

Las condiciones que explican este período de auge son la coincidencia entre la fase de recuperación interna y el favorable escenario externo. De esta forma, el crecimiento no se ve limitado ni por restricciones de capacidad productiva ni por disponibilidad de divisas. Sin embargo, el patrón de crecimiento conduce a elevar muy rápidamente los reque-

rimientos de importaciones, a ritmos cercanos al 27% anual entre 1967 y 1973. Las necesidades de divisas se resuelven en parte gracias al dinamismo de las exportaciones, que crecen al 24.8% anual, incluso mas rápido que el comercio mundial, que se encuentra en una fase de extraordinario dinamismo (creciendo a un ritmo del 18.3%). Las exportaciones logran cubrir en promedio durante el período los egresos por importaciones (Cuadro 8), pero la cuenta de servicios arroja déficit cuantiosos y crecientes que elevan el déficit de la cuenta corriente de US\$277 millones en 1967 a US\$1688 millones en 1973.

Esta situación habría sido insostenible sin una abundante disponibilidad de crédito externo. Pero hacia 1967 Brasil se ha convertido en uno de los principales receptores de crédito de ayuda, solo despues de India, Pakistan y Vietnam del Sur, y continúa recibiendo cuantiosos recursos de las entidades multilaterales en los años siguientes. Además, la disponibilidad de recursos en los mercados de eurodólares, sobre todo en la forma de créditos comerciales, crece aún más rápido, de forma que la importancia de los préstamos de las agencias multilaterales y los gobiernos cae del 57.3% en 1964-67 al 14.4% en 1971-74. De esta forma, la abundancia de recursos de crédito de diversas fuentes permite financiar los crecientes déficit de cuenta corriente. El saldo de la deuda se eleva así de \$3344 millones en 1967 a US\$12572 millones en 1973 (Bacha y Malan, 1984; Abreu y Fritsch, 1985).

Las excepcionales condiciones externas de estos años inducen al gobierno a adoptar planes ambiciosos de inversión para los años setenta, bajo el supuesto de que el Brasil ha

CUADRO 8

BALANZA DE PAGOS
(Miles de millones de dólares)

	1968-73 Promedio	1974-78 Promedio	1979	1980	1981	1982	1983	1984 ^a	1985 ^a
A. <u>Balanza Comercial</u>	0.0	-2.3	-2.8	-2.8	1.2	0.8	6.5	13.1	12.5
Exportaciones FOB	3.3	10.3	15.2	20.1	23.3	20.2	21.9	27.0	25.6
Importaciones FOB	3.3	12.6	18.1	23.0	22.1	19.4	15.4	13.9	13.2
B. <u>Balanza de Servicios</u>	-1.0	-3.7	-7.2	-9.6	-12.2	-15.5	-12.7	-12.6	-13.1
Intereses netos	-0.3	-1.8	-4.2	-6.3	-9.2	-11.4	-9.6	-10.2	-10.4
Servicios no financieros ^b	-0.7	-1.9	-3.0	-3.4	-3.2	-4.2	-3.2	-2.4	-2.7
C. <u>Cuenta Corriente (A+B)</u>	-1.0	-6.0	-10.0	-12.4	-11.0	-14.8	-6.2	0.5	-0.6
D. <u>Cuenta de Capital</u>	1.9	7.1	6.9	9.3	12.0	6.3	3.5	6.1	1.4
Inversión directa neta crédito mediano y largo plazo:	0.3	0.9	1.5	1.1	1.6	1.0	0.7	1.1	0.8
- Desembolsos	2.3	8.6	11.2	10.6	15.6	14.2	14.9	13.6	10.8
- Amortizaciones	-0.9	-3.3	-6.4	-5.0	-6.2	-8.1	-9.9	-7.8	-9.7
Otros capitales	0.2	0.9	0.6	2.6	1.1	-0.8	-2.2	-0.7	-0.5
E. <u>Errores y Omisiones</u>	0.2	-0.3	-0.1	-0.3	-0.4	-0.4	-0.5	0.4	-0.7
F. <u>Saldo Global (C+D+E)</u>	1.0	0.9	-3.2	-3.5	0.6	-8.9	-3.3	7.0	0.0

FUENTES: 1968-1983 : Correa do Lago (1984)

1984-1983 : Banco do Brasil, Economic Program. Internal and External Adjustment. Vol. 10, febrero 1986

^a Preliminar

^b Incluye transferencias unilaterales

resuelto definitivamente la restricción externa. Hasta 1974 la euforia se mantiene, a pesar de la quiebra del sistema de Bretton Woods de paridades fijas y de las alzas de precios de los productos básicos en los mercados internacionales.

2. El Ajuste con mayor Endeudamiento (1974 - 1978).

La euforia llegó a su fin hacia fines de 1973 y principios de 1974, a raíz del primer shock petrolero que cuadruplicó los precios del petróleo. Debido además al encarecimiento de los bienes de capital e insumos industriales y a la aparición de demandas especulativas, las importaciones se duplicaron en un solo año, al aumentar de US\$ 6.999 millones a US\$ 14.168 millones, y la cuenta corriente tuvo un deterioro dramático al pasar de un déficit de US\$ 1.688 millones en 1973 a uno de US \$ 7.122 millones en 1974. Aunque las tasas de interés externas se doblaron entre 1972 y 1974 ^{1/}, su efecto sobre el servicio de la deuda no alcanzó a sentirse este mismo año. Sin embargo, en 1975 los pagos netos de intereses aumentaron cerca del 130%, debido no solo al encarecimiento de la deuda sino también al aumento de su saldo neto.

El Gobierno de Geisel, que asumió en marzo de 1974, evitó acudir a medidas restrictivas de la actividad económica o a sustanciales ajustes de precios relativos para enfrentar la nueva situación externa. Esta decisión se debió esencialmente a la poca via-

^{1/} El " primer rate" se elevó de 5.75% en 1972 a 10.25% en 1974 (Véase Camargo, 1985).

bilidad política que habría tenido en el momento continuar con las políticas de contención salarial o, en general, con la estrategia de aumentar los ahorros domésticos mediante una mayor concentración del ingreso. Tampoco resultaba factible disminuir las transferencias del gobierno al sector privado pues ello habría implicado sacrificar objetivos sociales y reducir los programas de inversión que el país requería para llevar a cabo un ajuste de carácter estructural. Por consiguiente, en lugar de desmontar los proyectos de inversión planeados en los años inmediatamente anteriores, programó otros nuevos dirigidos a sustituir importaciones de bienes de capital y de insumos básicos 2/, y reforzó además las transferencias a través de los sistemas de crédito a sectores prioritarios y de incentivos a las exportaciones.

En relación con el consumo de combustibles, prácticamente todo el énfasis del ajuste frente al shock petrolero se puso en las transformaciones estructurales, a pesar de que requerían períodos muy largos de maduración 3/. En cambio, los ajustes de precios relativos fueron mínimos. El precio interno de los combustibles se encareció solo un 26% en 1974 y otro tanto en los dos años siguientes, lo cual fue un ajuste muy moderado frente a su encarecimiento externo. Así, en 1974 el precio interno de los combustibles en relación con el precio externo del petróleo cayó un 68% respecto a 1972 y solo se elevó un poco en los años posteriores hasta 1978. (Modiano, 1982).

2/ Los principales proyectos desarrollados entre 1975 y 1979 incluyeron programas de expansión e integración de bienes de capital; producción de insumos básicos (petroquímicos, fertilizantes, álcalis, productos siderúrgicos, cobre, aluminio); construcción de infraestructura física (conexión con Rodania, corredores de exportación, ferrovía del acero, terminales marítimas); inversiones en desarrollo energético (centrales nucleares, Itaipú, hidroeléctricas); sustitución de combustibles (PROCARVAO y PROALCOOL); nuevas industrias (papel, celulosa, cemento); desarrollo regional Polonordeste, Polocentro, Polosertanejo, etc); y numerosos proyectos urbanos (metros, aeropuertos, de Río, São Paulo, Bello Horizonte, saneamiento básico, etc.).

3/ La producción doméstica de petróleo no experimentó prácticamente ningún cambio durante el período 1974 - 1979.

Entre 1974 y 1978, los ritmos de crecimiento económico se redujeron un poco en relación con el período del milagro brasileño. Con todo, las tasas medias continuaron siendo muy altas (7.0%), lo que, en ausencia de un ajuste mas drástico de los precios relativos de los combustibles, llevó a que las importaciones de crudo aumentaran a una tasa semejante (7.7%). Así, en 1979, el 87.5% de la demanda interna de petróleo era abastecida por importaciones, cuyo valor representaba el 37.5% de las compras externas del país.

Además de las políticas de tipo estructural para sustituir importaciones, el gobierno fortaleció los sistemas de control a las compras externas, elevó los aranceles, sobre todo para la importación de bienes de capital e impuso a los importadores la obligación de hacer depósitos previos de doce meses de duración. (Carvalho, 1985; Carneiro, 1986). Gracias a estas medidas, entre 1974 y 1977 las importaciones en términos reales se redujeron en 13%, a pesar de que durante los mismos años el PIB creció un 29%. De esta forma, la mayor parte del ajuste frente a los shocks externos se llevó a cabo por medio de la contracción de importaciones de bienes diferentes a petróleo (Cuadro 10).

El desempeño de las exportaciones contribuyó mucho menos a la corrección de los desequilibrios externos. Esto se debió al mal desempeño que tuvieron las exportaciones de café durante todo el período, por las pérdidas de producción, ya que las demás exportaciones continuaron creciendo en forma muy dinámica en respuesta a los esfuerzos de promoción mediante los mayores incentivos fiscales y financieros concedidos en el período.

En síntesis, las medidas de política interna lograron neutralizar mas del 70% del déficit de cuenta corriente que entre 1973 y 1978 indujo el primer shock petrolero. El mayor peso del ajuste recayó sobre las importaciones no petroleras y en menor medida sobre las exportaciones. El ritmo de actividad económica jugó un papel muy secundario en el ajuste, ya que el crecimiento económico se desaceleró en forma muy leve (Cuadro 10).

Pero, desafortunadamente, las políticas internas no lograron compensar completamente la magnitud de los shocks externos, lo que exigió acudir al endeudamiento externo aún más fuertemente que en el período anterior. En efecto, el déficit promedio de la cuenta corriente pasó de US\$1000 millones anuales aproximadamente en el período 1968-73 a US\$6000 millones en promedio durante los años 1974-1979, que debieron ser cubiertos con financiamiento externo (Cuadro 8). A pesar de la magnitud de las necesidades, Brasil logró estos recursos acudiendo masivamente a los mercados de eurodólares y a la banca comercial. Los recursos obtenidos le permitieron cubrir la mayor parte de los déficit hasta 1976 y acumular un volumen importante de reservas en los dos años siguientes, cuando más se sintieron los esfuerzos de control de importaciones y empezaron a dar fruto los proyectos de sustitución ^{4/} (Cuadro 9).

El uso masivo de crédito externo deterioró sustancialmente los indicadores de endeudamiento, cosa que no había ocurrido en el período anterior. La deuda bruta se elevó de US\$12572 millones en 1973 a US\$43511 millones al concluir en 1978 y la relación entre el saldo neto de la deuda y las exportaciones pasó de 0.99 a 2.50 entre esos dos

^{4/} Según Carneiro "hacia 1979, cuatro años antes de que la mayoría de los proyectos estuviera programada para alcanzar su plena madurez, tales inversiones permitieron reducir las importaciones en cerca de US\$1200 millones" (Carneiro, 1986b).

INDICADORES DE LA DEUDA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO Y

LA SITUACION DE RESERVAS

	Saldo Bruto ^a	Reservas	Saldo Neto	Saldo Neto Exportaciones	Servicios Exportaciones	Reservas en meses de importaciones
1967	3.344	199	3.145	1.90		1.4
1968	3.780	257	3.523	1.87		1.4
1969	4.403	656	3.747	1.62		3.5
1970	5.292	1.187	4.105	1.50		5.0
1971	6.622	1.723	4.899	1.69		5.6
1972	9.521	4.183	5.338	1.34		10.5
1973	12.572	6.415	6.157	0.99		11.0
1974	17.166	5.269	11.895	1.50	0.33	4.5
1975	21.171	4.040	17.131	1.98	0.42	3.6
1976	25.985	6.644	19.441	1.92	0.48	5.8
1977	32.037	7.256	24.781	2.04	0.51	6.6
1978	43.511	11.895	31.616	2.50	0.64	9.5
1979	49.904	9.689	40.215	2.64	0.70	5.9
1980	53.847	6.913	46.934	2.33	0.65	3.3
1981	61.411	7.507	53.904	2.31	0.72	4.1
1982	70.198	3.994	66.204	3.28	0.97	2.5
1983	81.319	4.563	76.756	3.51	0.90	3.5
1984	88.614	11.995	76.619	2.84	0.71	10.3
1985	92.112	11.608	80.504	3.14	0.84	10.6

FUENTE: 1967-80 : Camargo (1985); 1981-1983: Central Bank of Brazil, Annual Report, 1983; 1984-1985: estimativos a partir de Central Bank of Brazil, Brazil Economic Program. Vol. 10, feb. 1986.

^a Mediano y largo plazo solamente.

CUADRO 10

DESCOMPOSICION DEL AJUSTE FRENTE A LOS SHOCKS EXTERNOS

(% del PIB potencial)

		1978	1979	1980	1981	1982	1983
		respecto 1973	(respecto 1978)				
A.	<u>Shocks externos</u>	2.67	1.29	4.04	5.65	6.54	6.43
	1. Términos de intercambio	.75	0.85	2.35	2.87	2.98	3.47
	2. Tasas de interés	-.03	0.30	0.80	1.23	1.47	0.61
	3. Crecimiento de la economía Mundial	1.28	-0.07	0.27	0.90	1.19	1.52
	4. Efecto de la deuda acumulada	0.67	0.21	0.62	0.65	0.90	0.83
B.	<u>Ajuste interno</u>	1.89	-0.05	1.97	5.02	5.17	7.63
	1. Recesión doméstica	0.14	0.04	-0.13	0.86	1.13	1.39
	2. Sustitución de importaciones	1.54	-0.13	0.62	1.61	1.69	2.65
	3. Mayores exportaciones	0.41	-0.00	1.40	2.35	1.65	2.25
	4. Otros efectos ^a	-0.20	0.04	0.08	0.20	0.68	1.34
C.	<u>Aumento del déficit en cuenta corriente</u>	0.78	1.34	2.07	0.63	1.37	-1.20
	(A-B), equivalente al observado						

FUENTE: adaptado de Bacha (1984)

^a Comprende disminución de remisión de utilidades al exterior, efectos de interacción y errores de adición.

años. En 1978 el servicio de la deuda absorbía ya más del 60% de los ingresos por exportaciones, lo que de hecho implicaba que la situación no daba mucho margen de acción frente a nuevos eventos adversos en el frente externo.

B. El Segundo Shock Petrolero y las Fases del Ajuste

Tales eventos se presentaron en 1979, por la nueva alza de precios del petróleo como resultado del deterioro de la situación del Medio Oriente. El nuevo shock petrolero elevó en 135% los precios externos del crudo en los mercados internacionales, cuando los proyectos de sustitución energética y de nuevas exploraciones petroleras en Brasil estaban aún a mitad de camino. Además, las alzas del precio del crudo coincidieron con un nuevo ciclo de aumentos en las tasas de interés externas, inducida por la combinación de políticas adoptada en Estados Unidos. En 1979, el "prime rate" se situó en un nivel promedio de 15.25% , casi el doble del vigente dos años atrás (7.75%). El efecto de estos dos acontecimientos fue una nueva ampliación del déficit en cuenta corriente, el cual llegó a US\$10742 millones en 1979, más dos veces y media el que se tenía en 1977 (US\$4037). (Camargo, 1985). La gravedad de la nueva situación externa aumentó en los años sucesivos, debido a la drástica desaceleración del crecimiento mundial, el deterioro de los precios de los productos primarios en los mercados internacionales y la crisis de la deuda a nivel mundial.

1. Intentos de ajuste con crecimiento (1979-80)

La nueva sacudida externa coincidió, otra vez, con un cambio de gobierno. El presidente Figueredo, al asumir en marzo de 1979, designó a Mario Simonsen en la

cartera de Planificación, quien revestido de facultades especiales para conservar al mismo tiempo la presidencia del Consejo Monetario Nacional, empezó a diseñar una estrategia de ajuste de tipo recesivo. Sus principales objetivos eran disminuir la inflación, que venía mostrando ritmos de crecimiento que doblaban los del año anterior, y lograr un superávit fiscal equivalente al 1% del PIB por medio de recortes en las necesidades de endeudamiento de las empresas públicas. Simonsen anunció además que impondría controles crediticios con el fin de reducir el gasto privado, que aseguraría la rentabilidad de la producción agrícola a través de aumentos sustanciales en los precios mínimos y que aceleraría la devaluación.

Sin embargo, el programa ortodoxo de Simonsen no llegó a ponerse en práctica, pues no encontró credibilidad ni apoyo político, en un momento en que el Presidente se proponía garantizar la transición al régimen democrático y aumentaban las presiones sindicales y el malestar por el comportamiento de los precios. Al terminar el primer semestre, Simonsen fue reemplazado por Delfin Netto, hasta entonces ministro de agricultura, quien ofreció recuperar las tasas de crecimiento económico del período del "milagro brasileño", reducir la inflación mediante un impulso a la agricultura y resolver el déficit externo. Aunque el programa de Netto implicaba muy seguramente un deterioro de la situación fiscal y externa, la falta de criterios cuantitativos sobre las magnitudes del gasto y las necesidades de financiamiento, y el deseo de mantener elevados ritmos de crecimiento facilitaron su aceptación en el sector privado. La gravedad del problema externo de la economía no era aún reconocida y se tenía una con-

fianza excesiva en la posibilidad de obtener financiamiento externo adicional en las cantidades requeridas. (Carneiro, 1985 , Diaz -Alejandro, 1983).

Las posibilidades de disminuir la inflación eran muy limitadas, dados los aumentos de un 69% que tuvieron en promedio los precios internos de los combustibles en 1979 para ajustarse parcialmente en los nuevos precios externos 5/ y a los pobres resultados de las cosechas en ese año. A pesar de estas presiones, en noviembre se resolvió aumentar la frecuencia de los ajustes salariales, pasándolas de anuales a semestrales. Para adoptar el ajuste semestral se concedió un bono equivalente al 22%, por la inflación de los últimos seis meses, a los trabajadores que tuvieran fechas de ajuste previstas para después de seis meses, lo que aumentó la presión inmediata del cambio. Adicionalmente, se concedieron ajustes mayores a los salarios mas bajos y se admitió que las empresas y trabajadores negociaran alzas atribuibles a aumentos de productividad. Este conjunto de reformas alivió las tensiones sindicales pero aumentó la velocidad de la indexación y elevó los ritmos permanentes de inflación.

Las presiones inflacionarias recibieron un impulso adicional al mes siguiente, cuando se decretó una maxidevaluación del 30%. Este conjunto de factores aumentó del 40% al 100% el nivel básico de inflación indexada (Resender y López , 1981). Sin embargo, el gobierno confiaba que la inflación podría reducirse afectando los factores de formación de expectativas, y en consecuencia decidió preanunciar para 1980 un ritmo de devaluación del 40% y una tasa de indexación financiera del 45%. Para reforzar

5/ A pesar de este ajuste y los que se hicieron en el año siguiente, el precio relativo interno se retrasó aún más frente al externo. Véase Modiano, 1982.

la estrategia anti-inflacionaria, en el primer semestre de 1980 se aumentaron los subsidios financieros a los sectores agrícolas, se redujeron y controlaron las tasas de interés activas y se impusieron límites a la expansión monetaria y el crédito.

Sin embargo, hacia mediados de año la inflación ya había sobrepasado el 40% y el programa económico había perdido credibilidad en el sector privado y en la comunidad financiera internacional. Este clima de opinión redujo viabilidad a la estrategia de ajuste estructural, que aún requería de inversiones por US\$100 mil millones con recursos internos y externos en el lapso de tres o cuatro años. Aunque empezó a extenderse la opinión de que Brasil debía acudir de una vez al Fondo Monetario, Netto consideró que aún era posible persistir en su estrategia. Entonces fijó nuevamente la corrección monetaria en 50% y la devaluación en 45% a partir de julio, permitió que se elevaran las tasas de interés y adoptó políticas más restrictivas de crédito interno.

Al concluir 1980 se había logrado mantener e incluso acelerar el crecimiento económico -que fue del 8% en ese año, impulsado por el consumo duradero, las bajas tasas de interés y las transferencias resultantes de la indexación parcial- y se había registrado un nivel de exportaciones sin precedentes, de US\$20.1 miles de millones, casi una tercera parte por encima del año anterior. Sin embargo, las importaciones pasaron de US\$18 mil millones a US\$23 mil millones, absorbiendo los mayores ingresos por exportaciones, y se amplió en cerca de US\$2.4 mil millones el déficit en cuenta corriente debido, básicamente, a los mayores egresos en el balance de servicios financieros. El deterioro de la posición de reservas fue aún mayor, al pasar de US\$9.7 mil millones a sólo US\$6.9 mil millones, equivalentes a cerca de tres meses de importaciones. Además, una parte importante del financiamiento neto obtenido durante el año fue de corto plazo, lo que implicaba un riesgo adicional para la situación futura (Cuadros 8 y 9).

2. La Fase Recesiva sin Fondo Monetario Internacional (1981-1982)

El cambio de orientación de la política económica se inició en el segundo semestre de 1980, pero se hizo mas severo en 1981. Según Carneiro, la nueva estrategia se basaba en a) reducir los gastos de capital de las empresas estatales para disminuir el déficit público y las necesidades de importación; b) imponer límites a la generación de crédito para el sector privado; c) eliminar los controles a las tasas de interés, excepto para el sector agrícola y los exportadores; d) limitar al 50% el crecimiento anual nominal de los medios de pago, y e) reestablecer los incentivos tributarios a las exportaciones que habían sido abolidos a raíz de la devaluación de diciembre de 1979. (Carneiro 1985 y 1986).

Aunque se aumentaron nuevamente los precios relativos de los combustibles y se aceleró el ritmo de devaluación de acuerdo con las altas tasas de inflación vigentes, el énfasis de la estrategia de ajuste no estuvo en las variaciones de precios relativos o, en general, en las políticas de modificación del gasto sino, mas bien, en la contracción de la demanda, con el fin de reducir las necesidades de importación y mejorar las posibilidades de exportación.

Las políticas de contención monetaria llevaron a una disminución sustancial de todos los agregados de liquidez y crédito en términos reales, especialmente en 1981. La base monetaria se contrajo 22.9%, los medios de pago 21.0% y los créditos del sistema financiero 11.3%. En todos los casos, las caídas reforzaron los que ya se habían presentado en 1980, y otro tanto ocurrió en 1982 con la base monetaria y los medios de pago (Carneiro, 1986).

La liberación de tasas de interés fue reforzada por una política agresiva de colocación de títulos públicos indexados para reducir las necesidades de financiamiento monetario para el sector público y deprimir la demanda privada. El efecto final fue un aumento de mas de 40 puntos porcentuales en las tasas de interés reales de los bonos del gobierno y aún mayor para el crédito del sector privado (Carneiro, 1986 , Bacha, 1982).

La inflación llegó a su punto mas alto en el primer trimestre de 1981 (122%) y empezó a disminuir luego hasta fines de ese mismo año, pero debido mas al buen comportamiento de las cosechas que a las medidas de austeridad monetaria. En efecto, al año siguiente la inflación se estabilizó alrededor del 100%, para registrar al concluir el año una tasa de 96%.

El efecto más notorio de la nueva estrategia se vió en las tasas de crecimiento de la producción. En el sector industrial se pasó de un crecimiento del 7.9% en 1980 a una contracción del 5.5% en 1981, y la economía en su conjunto, que había crecido 7.2%, registró una disminución del 1.6%. Al año siguiente, la producción se mantuvo totalmente estancada en la industria (0.6% de aumento) y la economía creció solo 0.9%

La magnitud de la contracción de la demanda y la caída en la inversión permitieron efectivamente que las importaciones se redujeran en forma significativa. Sin embargo, las exportaciones, después de un buen desempeño en 1981, en 1982 regresaron a

su nivel de dos años atrás, debido a una caída del 6% en los precios de exportación y del 9% en volumen, propiciada por la recesión mundial y la pérdida de capacidad de compra de los socios comerciales del Brasil en América Latina y Europa Oriental. Además, aunque el balance comercial fue positivo tanto en 1981 como 1982, el déficit de servicios se elevó en cerca de US\$5900 millones por el aumento en el saldo de la deuda, la continua escalada en las tasas de interés externas y el aumento en los márgenes de riesgo pagados sobre la deuda brasileña ^{6/}.

Durante 1982 el financiamiento de corto plazo adquirido en los dos años anteriores produjo salidas netas de capital por unos US\$800 millones y se elevaron en casi US\$2 mil millones las amortizaciones por créditos de mediano y largo plazo, con desembolsos menores que el año anterior. En consecuencia, se perdieron rápidamente reservas brutas, que llegaron al final del año a un monto equivalente a apenas 2.5 meses de importaciones. Entretanto, prácticamente la totalidad de las exportaciones se encontraban comprometidas para cubrir el servicio de la deuda. Era evidente que se había llegado al final de la fase de ajuste sin monitoría de los organismos internacionales de crédito (Cuadro 9)

En forma retrospectiva quedaba así demostrado que las políticas de ajuste ortodoxo habían llegado demasiado tarde y que los cambios de orientación de política entre 1979 y 1980 habían consumido un tiempo valioso para adelantar el ajuste y obtener oportunamente recursos de crédito y el apoyo de los organismos multilaterales de crédito. Es cierto que el contexto político de 1979 hacía improcedente acudir al Fondo Monetario, porque

^{6/} El "prime rate" alcanzó en promedio el nivel de 18.8% en 1981 y ese año la deuda externa de mediano y largo plazo pagó un "spread" de 1.125% (Bacha y Malan, 1984)

en tal momento tal decisión no parecía necesaria y hubiera perjudicado el proceso de democratización. Sin embargo, las condiciones eran diferentes en 1980, y hubieran permitido obtener recursos a tasas mas bajas que en 1981 y, posiblemente, hubieran disminuido también la duración del proceso de ajuste, que debió proseguirse en los años siguientes ^{7/}.

3. La fase de ajuste recesivo y negociación permanente con el FMI (1983)

A partir de la moratoria decretada por México en agosto de 1982 se modificaron las condiciones de funcionamiento de los mercados financieros internacionales. La contracción crediticia a nivel mundial, que ya había empezado en el segundo trimestre de 1982, se hizo mas severa a partir de entonces y los banqueros internacionales y los organismos multilaterales conformaron un cartel de-facto para limitar los flujos de crédito. En el caso brasileño, su decisión fue restringir a US\$10600 millones los desembolsos para 1983, lo que implicaba un recorte de cerca de un 25% con respecto a 1982.

El gobierno mantuvo en secreto el proceso de negociaciones iniciado en octubre con los organismos de crédito en espera de las elecciones presidenciales del 15 de noviembre. Sin embargo, solo unas semanas antes utilizó la misma cifra de US\$10600 millones para fijarse como meta para 1983 un fastuoso superavit comercial de US\$6 mil millones, que contrastaba con el modesto balance favorable de 1981 o 1982 (Cuadro 8) ^{8/}.

^{7/} Bacha calcula que no haber ido al Fondo en 1980 le costó al Brasil US\$391 millones por concepto de mayores tasas de interés al año siguiente, lo que implicó sacrificar medio punto de crecimiento del PIB. Véase Bacha (1982).

^{8/} Esta cifra resultaba de suponer amortizaciones de US\$7.2 mil millones, US\$3.5 mil millones de inversión directa y crédito de proveedores, y US\$12.9 mil millones de déficit en la cuenta de servicios. Se suponía además que debía conservarse sin cambio el monto de reservas disponibles (Bacha y Malan, 1984).

Para lograr este objetivo se requeriría una nueva contracción de importaciones del orden del 17%, que seguramente implicaría nuevas medidas recesivas, y un crecimiento de aproximadamente 10% en las exportaciones.

Entretanto, las disponibilidades netas de liquidez internacional de las autoridades monetarias habían llegado a representar menos de un mes de importaciones y se había empezado a acudir a varios "créditos puente" otorgados con el apoyo del gobierno de Estados Unidos para aliviar la situación (Bacha y Malan, 1984).

Con estos antecedentes, en diciembre de 1982 se logró un acuerdo inicial con el Fondo y en enero siguiente se presentó la primera de siete cartas de intención que habrían de someterse al FMI en el curso de dos años. De acuerdo con los criterios tradicionalmente utilizados por el Fondo, se fijaban, además de los objetivos de balanza de pagos, y de devaluación, límites a la generación de crédito doméstico y una disminución del 50% en las necesidades de financiamiento público. Supuestamente, estas metas eran consistentes con una tasa de inflación del 78% que además debía ser apoyada por medidas restrictivas al gasto interno.

El acuerdo era la base para obtener recursos del Fondo por US\$4.800 millones en un período de tres años y para comprometer a los bancos internacionales en cuatro proyectos de financiamiento que comprendían: a) nuevos créditos por US\$4.400 millones en 1983, que implicaban un aumento del 7% en el coeficiente de exposición; b) la renovación por ocho años de créditos por US\$4.700 millones que se vencerían en 1983; c) el

mantenimiento de las líneas de crédito comercial, estimados en US\$8.800 millones, y d) el compromiso de mantener los recursos de crédito colocados en la banca brasileña en el extranjero, calculados en unos \$10.000 millones.

Los proyectos fueron firmados en febrero, pero los dos últimos no se materializaron, lo que colocó en rojo el saldo de reservas del Banco Central y le obligó a retrasarse en los pagos. Simultáneamente, ante el incumplimiento de las metas domésticas acordadas, el Fondo suspendió los desembolsos previstos para fines de mayo, lo que a su vez retrasó los ingresos de los nuevos créditos de la banca comercial. Después de un período de tensas negociaciones, que involucraron esta vez a los bancos oficiales de comercio exterior y al Club de París, hacia fines de noviembre se logró la aprobación de la cuarta carta de intención y se procedió a reiniciar los desembolsos con una nueva programación de la deuda pública, una ampliación del proyecto de nuevos recursos de la banca comercial y metas más modestas para las líneas de crédito comercial, y para la banca brasileña en el exterior (Bacha y Malan, 1984. Carneiro, 1985).

La dificultad y lentitud del proceso de negociación se debieron a una serie de equívocos sobre las condiciones de funcionamiento de la economía brasileña. De una parte, los organismos multilaterales desconocieron las características del ajuste estructural que se venía realizando, así como las razones que habían inducido la baja de exportaciones en el año anterior. Por otro lado, no tuvieron en cuenta el papel de los mecanismos de indexación en la dinámica inflacionaria, ni en los procesos de expansión de los agregados monetarios y del monto de las deudas del sector público. Final -

mente, fijaron metas para el crédito doméstico que no solo eran arbitrarias, sino que además estaban basadas en estimativos iniciales erróneos (Carneiro , 1985).

Según veremos mas adelante, estos errores condicionaron el diseño y la efectividad de las políticas de ajuste, con efectos adversos sobre la actividad económica, la situación financiera de las empresas públicas y los niveles de inflación. La producción industrial se redujo en 6.8% y el PIB global disminuyó en 3.2%, en la contracción económica más severa registrada en toda la historia del Brasil. Por efecto de los reajustes de precios controlados, la eliminación de algunos subsidios, las malas cosechas y la nueva maxidevaluación del 30% de febrero de 1983, el ritmo de inflación llegó al 211% al concluir el año (IGP).

En contraste, los resultados de las transacciones externas fueron extraordinarias, puesto que se sobrepasó en cerca de US\$500 millones la meta propuesta de superávit comercial y se logró disminuir de US\$14800 a unos US\$6200 millones el déficit de cuenta corriente. El factor que mas contribuyó a este resultado fue el recorte del 20% en las importaciones, inducido por la recesión industrial, la disminución sin precedentes de la formación bruta de capital, - que ese año llegó a representar sólo el 18% del PIB - y la caída del 4.7% en el precio del petróleo. Las exportaciones crecieron apenas un 7.3%, situándose por debajo de la meta proyectada; debido a la persistencia de la recesión mundial y a una nueva caída en los precios externos, esta vez del 6.4%.

4. La consolidación del ajuste y la recuperación económica (1984-1985)

La mejoría en las cuentas externas se consolidó desde los primeros meses de 1984, a medida que las exportaciones empezaron a responder a la fuerte recuperación de la economía norteamericana y el aumento en los precios externos, especialmente de los bienes semimanufacturados. Al concluir el año los ingresos por exportación superaron en 23% lo del año anterior, como resultado de precios un 4.5% más altos y cantidades mayores en un 18%. Simultáneamente, las importaciones siguieron contrayéndose, básicamente por las menores compras de petróleo gracias a la disminución del precio externo (3.4%) y a la sustitución por producción doméstica, que ese año aumentó cerca de un 40%, alcanzando un nivel superior en mas del 150% al obtenido en 1980. Adicionalmente, en 1984 entró en operación una oleada de proyectos sustitutivos, iniciados a partir de 1975, todo lo cual permitió disminuir en forma permanente el coeficiente de importaciones en casi 3 puntos del PIB con respecto a 1980^{9/}. De esta forma, el superavit comercial externo se dobló en 1984, para alcanzar un valor próximo a US\$13100 millones, suficientes para cubrir todo el déficit de servicios y dejar, por primera vez desde 1965, un saldo favorable de cuenta corriente. Estos resultados permitieron ponerse al día en los atrasos de pagos por US\$2300 millones incurridos el año anterior y mejorar la posición de reservas netas en mas de US\$7 mil millones.

^{9/} En 1980 alcanzó 9.2%, frente a 6 % en 1984. Sin embargo, parte de esta reducción se debió al comportamiento favorable de los precios del petróleo. Véase el Cuadro 13 en la sección III.

El buen desempeño de las cuentas externas facilitó las relaciones con los organismos multilaterales de crédito y la banca internacional, quienes ya para entonces habían reconocido que los problemas de la deuda brasileña requerirían de un proceso lento de reescalonamientos para normalizarse. Por primera vez desde iniciados los acuerdos, Brasil cumplió todas las metas externas e internas en el segundo trimestre de 1984. Sin embargo, hacia final de año se incumplieron nuevamente los criterios de desempeño establecidos en la carta de intención firmada en septiembre, debido a la imposibilidad de ajustar la expansión monetaria y la situación fiscal. Además, debido a la insistencia del Fondo en la necesidad de reducir las necesidades de financiamiento público para reducir la inflación y consolidar el ajuste externo, desde principios de 1985 quedaron interrumpidas las negociaciones sobre la deuda. A pesar de la actitud más favorable de la banca comercial, no pudo acordarse una reprogramación de la deuda, por falta de la aprobación del Fondo. En consecuencia, durante todo 1985 continuó acudiéndose a la práctica establecida desde fines de 1983 consistente en aplazar cada trimestre las amortizaciones pendientes sobre las deudas de mediano y largo plazo.

La mejora obtenida en la balanza comercial en el año anterior se mantuvo sin mayores modificaciones en 1985, a pesar de que las exportaciones cayeron en 5%, debido a las menores ventas de café, juego de naranja y acero, principalmente. Sin embargo, las importaciones también se contrajeron por una disminución del 19.4% en las compras de petróleo, propiciada por la caída de precios internacionales y la mayor producción doméstica. En cambio, las otras importaciones registraron un crecimiento del 8.3%, impulsadas, como veremos, por el vigoroso crecimiento industrial.

Con un balance de servicios financieros ligeramente más deficitario y mayores remesas de dividendos y utilidades, la cuenta corriente se deterioró respecto al año anterior, registrando un déficit moderado, de US\$650 millones. Puesto que la banca comercial no efectuó nuevos desembolsos de crédito, los ingresos netos de capital se redujeron de US\$6100 millones a US\$1400 millones aproximadamente, que permitieron cubrir el déficit corriente y otras transacciones para arrojar un virtual equilibrio de la balanza de pagos (Cuadro 8).

La recuperación de las exportaciones desde principios de 1984 y la entrada en operación de proyectos sustitutivos de importación impulsaron rápidamente la producción industrial, especialmente de bienes de capital e intermedios. Posteriormente, el dinamismo se extendió a los bienes de consumo, favorecidos por el aumento en los salarios reales y por el fortalecimiento de los ingresos rurales gracias a las mayores exportaciones agrícolas. Al concluir 1984, la industria registró un crecimiento del 5.9%, la producción de bienes de capital 14.7% y los bienes intermedios 10.3%. En 1985, los ritmos mas altos de crecimiento fueron los registrados por los bienes de consumo, especialmente durables, estimulados por nuevos aumentos salariales y por las mayores expectativas inflacionarias debido al manejo monetario. En este último año el crecimiento industrial se elevó al 8.2% y el ritmo de aumento del PIB se aceleró del 4.5% al 8%. De esta forma, los hechos vinieron a demostrar la viabilidad de lograr, al mismo tiempo, un ajuste muy significativo del sector externo de la economía y altas tasas de crecimiento de la producción.

5. El Desmonte de la Inflación (1986).

Los cambios de precios relativos exigidos para lograr el ajuste externo y dos fuertes shocks de oferta de alimentos, elevaron la inflación en forma permanente del 40%

en 1978 a más del 200% en 1985. Al concluir este año el índice de precios de disponibilidad interna registraba una tasa de aumento del 235%. Las severas medidas de contracción de demanda de 1981 a 1983 no contribuyeron a corregir esta situación, como tampoco los empeños del Fondo Monetario en recortar la generación de crédito doméstico y disminuir los requerimientos de financiamiento del sector público. De hecho, " el déficit global del sector público, calculado en dólares y medido por la tasa de crecimiento de la deuda neta en comparación con el PIB, se redujo del 6.1% en 1983 a 4.4% en 1984 y a 2.8% en 1985, y se espera que sea menos del 0.5% en 1986" ^{10/}.

En consecuencia, en vista de que los mecanismos de indexación de salarios, precios y valores financieros habían mantenido exageradamente altos los niveles de inflación, el gobierno adoptó a fines de febrero de 1986 un programa de desindexación. Las medidas incluyeron la introducción de una nueva moneda, el cruzado, el congelamiento temporal de precios y la conversión a cruzados tomando como base su valor real medio de los últimos seis meses más un 8% de aumento. Para reducir las prácticas de indexación, la periodicidad de los ajustes salariales se estableció nuevamente en un año (excepto si se llega a una inflación acumulada del 20%), se congeló el valor en cruzados de los bonos públicos para los próximos doce meses y se fijó la tasa de cambio en términos de la nueva moneda. De igual forma, se eliminaron las cláusulas de corrección monetaria, excepto para las cuentas de ahorro personal y se establecieron

^{10/} Memorando del Ministro de Finanzas al Director del FMI, transcrito en República Federativa do Brasil, 1985-1986 Financing Plan, marzo 12 de 1986.

factores de conversión para expresar en cruzados los contratos futuros de pago. Finalmente, la autoridad monetaria asumió el control sobre las tasas de interés, para hacerlas compatibles con la nueva situación de precios y adoptó un plan de abastecimiento de alimentos para impedir la aparición de brotes inflacionarios.

Aunque este " Plan de Inflación Cero" ha producido reacciones encontradas porque no es totalmente neutro frente a la situación inicial de precios relativos, ni la distribución del ingreso o las posibilidades de crecimiento, tiene buenas posibilidades de éxito . El buen desempeño externo de los últimos años y la reducción del déficit fiscal disminuyen las posibilidades de que surjan presiones especulativas contra la nueva moneda, que terminarían induciendo un nuevo desajuste cambiario. Sin embargo, hasta el momento el programa no ha sido contrario al proceso de ajuste externo, sino que, antes bien, parece haberlo favorecido, pues han eliminado uno de los principales escollos para reiniciar las negociaciones y lograr una eventual reprogramación de la deuda, a la cual parece estar dispuesta la banca internacional. Estos resultados fueron posibles, porque las medidas se tomaron en un momento oportuno, recién se tenían noticias de bajas sustanciales en los precios externos del petróleo y de caídas en las tasas externas de interés, que habían llevado a mejorar las proyecciones de la balanza de pagos. ^{11/}

^{11/} Con las nuevas condiciones, oficialmente se proyectaba en febrero un superávit en cuenta corriente de US\$508 millones para 1986. Sin embargo, las proyecciones se basan en un precio de US\$21 por barril de crudo, lo cual sugiere que los resultados pueden ser aún más favorables.

III. POLITICAS DE AJUSTE DEL SECTOR EXTERNO DURANTE LA CRISIS DE LOS OCHENTA

A. Política Cambiaria

El manejo del tipo de cambio a partir del segundo shock del petróleo perdió la continuidad que había mantenido desde 1968, cuando se estableció el sistema de las minidevaluaciones. Aunque este sistema se mantuvo, se combinó con maxidevaluaciones, primero en diciembre de 1979 y luego en febrero de 1983. Además, el criterio de ajuste gradual se modificó en 1980, dado que se decidió preanunciar el ritmo de devaluación. Ante el fracaso de esta experiencia, la devaluación se ató luego de manera explícita al ritmo de crecimiento de los precios de disponibilidad interna, y se aumentó la frecuencia de los ajustes, pasando de 17 en 1979 a 82 en 1984.

A través de este manejo cambiario, Brasil mantuvo el valor real de la tasa de cambio entre 1980 y 1985 en niveles que superaron la mayor parte del tiempo los registrados durante la década anterior, tanto si se miden únicamente en relación con el dólar, como para una canasta de 22 monedas representativas del comercio global (Cuadro 11).

La decisión de sobreponer maxidevaluaciones al sistema de minidevaluaciones implicó romper con la continuidad que se había tenido por más de diez años, debilitando posiblemente la confianza en el sistema (Batista, 1982). En efecto, aunque la primera maxidevaluación se dió en circunstancias favorables, pues no había sido anticipada por el público, esta experiencia debilitó el manejo cambiario posterior, al inducir

INDICE DE LA TASA DE CAMBIO REAL (1980 = 1)

	Respecto a E.E.U.U.	Importa- ciones	Comercio Total
1970	0.837195	0.650957	0.632796
1971	0.835361	0.690765	0.671085
1972	0.840618	0.730725	0.711630
1973	0.814231	0.720611	0.710225
1974	0.786202	0.720597	0.710037
1975	0.793212	0.711744	0.707451
1976	0.777247	0.696996	0.688728
1977	0.765414	0.696926	0.691079
1978	0.759818	0.736594	0.733264
1979	0.822110	0.815744	0.816678
1980.1	1.042303	1.032560	1.035935
1980.2	1.042088	1.033450	1.033864
1980.3	0.989036	1.001992	1.002638
1980.4	0.964840	0.966935	0.962734
1981.1	0.920114	0.899421	0.889874
1981.2	0.936882	0.862779	0.849830
1981.3	0.946110	0.836689	0.821527
1981.4	0.989732	0.892499	0.878954
1982.1	0.977639	0.852002	0.838481
1982.2	0.961517	0.812341	0.799256
1982.3	0.965361	0.751126	0.739839
1982.4	1.019256	0.802010	0.788749
1983.1	1.153281	0.926918	0.911023
1983.2	1.339522	1.064097	1.042468
1983.3	1.353770	1.057710	1.021523
1983.4	1.442843	1.125700	1.083384
1984.1	1.463052	1.132159	1.091382
1984.2	1.504546	1.162488	1.124851
1984.3	1.509536	1.127212	1.088421
1984.4	1.555388	1.134874	1.094531
1985.1	1.550504	1.098221	1.055517
1985.2	1.701733	1.222949	1.180092
1985.3	1.618220	1.125823	1.093024

FUENTE E : Cálculos de FEDESARROLLO a partir de estadísticas del International Financial Statistics y Direction of Trade. Las importaciones y el comercio total se obtuvieron con ponderaciones para una canasta de 22 monedas con ponderaciones fijas.

la aparición de expectativas de otra maxidevaluación en 1982, como en efecto resultó haciéndose en febrero de 1983. En ese momento, se registraban en el mercado negro tasas de cambio superiores en 40% a las oficiales, que dificultaban continuar solamente con las minidevaluaciones. Esta situación fue inducida además por el acuerdo al que se había llegado inicialmente en las negociaciones con el Fondo de que durante 1983 se mantendría un ritmo de devaluación que superaría la inflación de cada mes en un punto porcentual. Este acuerdo contribuyó a la especulación contra el cruzeiro y a elevar bruscamente las tasas de interés, en un momento en que las exportaciones estaban decayendo, todo lo cual indujo al gobierno a optar por la maxidevaluación como método alternativo para lograr el objetivo de devaluación real acordado con el Fondo.

En relación con la política de preanunciar el ritmo de devaluación, que se adoptó en 1980, los hechos demostraron rápidamente su total ineficacia. Los objetivos de esta decisión fueron disminuir las expectativas de inflación y eliminar las condiciones de incertidumbre cambiaria que podrían desestimar la entrada de recursos de crédito externo ^{1/}. Sin embargo, esta estrategia no tuvo en cuenta la importancia de los mecanismos de indexación en la determinación de la inflación y el hecho de que la maxidevaluación de diciembre del 79, los problemas de oferta de alimentos y las alzas en los precios internos de los combustibles conducirían a elevar el ritmo de crecimiento de precios. Por consiguiente, la prefijación de la tasa de cambio produjo el resultado

^{1/} Central Bank of Brazil, Annual Report, 1980.

opuesto en las operaciones de capitales, pues aumentó la incertidumbre sobre el manejo futuro, y además permitió que rápidamente se perdiera el efecto real de la maxidevaluación. (Fritsch, 1985; Cruz, 1984).

La política adoptada a partir de 1981, consistente en atar la devaluación directamente al ritmo de inflación interna, resultó mucho más efectiva para elevar tendencialmente la tasa de cambio real. Sin embargo, por el hecho de no efectuar ningún ajuste por las modificaciones del valor del dólar con respecto a terceras monedas, el valor real de la tasa de cambio tuvo períodos de deterioro, especialmente en 1981 y 1982. Después de la maxidevaluación de febrero de 1983, este efecto se compensó sin embargo con un ritmo ligeramente más acelerado de las minidevaluaciones durante algunos meses de ese año.

En síntesis, el manejo cambiario durante el período de ajuste logró elevar el valor real de la tasa de cambio en el largo plazo, pero tuvo dos deficiencias importantes que limitaron la efectividad de este aumento. Por un lado, sacrificó la continuidad del sistema de minidevaluaciones, y por otro permitió que la inestabilidad del dólar frente a terceras monedas se trasladara al valor real de la tasa de cambio del cruceiro. Además, por haber acudido a las maxidevaluaciones, contribuyó a elevar el ritmo permanente de la inflación, dificultando por consiguiente el manejo de otras áreas de la política macroeconómica.

B. Política de Financiamiento Externo.

El grado de autonomía para definir las políticas de financiamiento externo se

redujo rápidamente entre 1980 y fines de 1982. Según vimos en una sección anterior, a partir de la moratoria declarada por México, las dificultades de liquidez llegaron a tal punto que la política de financiamiento vino a ser determinada por el cártel de bancos y organismos internacionales. Sin embargo, como analizaremos enseguida, la rápida pérdida de autonomía no se debió exclusivamente a factores de orden externo.

En efecto, la política de endeudamiento que se siguió en 1980 buscó conciliar los objetivos de control monetario, fiscal y de precios en el frente interno, con los del mejoramiento de las condiciones de la deuda y de consecución de recursos en el frente externo. Así, con el ánimo de imponer disciplina en la contratación de créditos externos de las empresas públicas e inducir las a disminuir sus déficits, se limitó su endeudamiento externo, dando prioridad únicamente a la contratación para proyectos que ya se encontraban en curso. Por otro lado, considerando que las tasas de interés externas se habían elevado hasta niveles del 19% hacia los meses de abril y mayo, y habían dado muestras de inestabilidad, el gobierno decidió restringir el acceso al crédito externo y forzar una baja en los márgenes de riesgo que venían cobrando los bancos prestamistas, aún cuando ello implicara acudir a las reservas internacionales para financiar parte del déficit en cuenta corriente. Además, con el fin de facilitar el manejo monetario, se impusieron depósitos para diferir la monetización de los recursos de crédito externo, público y privado, desestimulando y encareciendo su contratación.

A esta serie de medidas inadecuadas, se sumó el equívoco manejo cambiario de ese año, que aumentó el riesgo para la contratación de la deuda, el cual además fue validado con otras medidas de política de endeudamiento, como la autorización concedida a los bancos para que repagaran créditos de plazos de menos de 90 días con corrección cambiaria prefijada (Batista, 1982; Serra, 1982).

Estas políticas disminuyeron las entradas de recursos financieros comerciales, especialmente en el primer semestre de 1980 e indujeron la amortización adelantada de deudas por unos US\$ 1.200 millones, según los estimativos del propio Banco Central ^{2/}. Adicionalmente, la decisión de restringir y aplazar contrataciones, obligó a hacerlas al año siguiente con más elevados costos por tasas de interés y márgenes de riesgo (Bacha, 1983).

En el segundo semestre de 1980, el cambio de orientación de la política macro-económica incluyó también un cambio de estrategia de endeudamiento externo. Para inducir la búsqueda de recursos, aumentaron las tasas de interés internas, y se impusieron políticas mas restrictivas de crédito interno, que se reforzaron con el establecimiento de un impuesto del 25% a las transacciones financieras. Posteriormente, cuando las reservas se situaban ya por debajo de US\$5.000 millones, se liberaron completamente las tasas de interés, lo que implicó un alza de mas de 40 puntos en las tasas de interés reales al año siguiente. En parte, estas medidas lograron su obietivo, pues durante 1981 los ingresos brutos de capitales superaron en 66% los del año anterior, al-

^{2/} Ibid.

canzando un valor de US\$32.235 millones. Sin embargo, una parte importante de este aumento se debió al retraso que habían registrado los empréstitos en moneda en el primer semestre del año anterior por las políticas restrictivas al endeudamiento. Además, la mayor parte de los nuevos ingresos de 1981 provinieron de aumentos en las obligaciones de corto plazo de los bancos comerciales y otros financiamientos de corto plazo, que en buena proporción eran obtenidos por empresas estatales (Petrobrás, Electrobrás y Vale do Rio Doce) y por las agencias del Banco de Brasil y de los bancos privados en el exterior, que transferían directamente al Banco Central . 3/ Por último, las salidas brutas de capital se doblaron al mismo tiempo durante 1981, debido también a las operaciones de corto plazo. Por consiguiente, el efecto final de las políticas de endeudamiento de 1980 y 1981 fue desfavorable pues indujo un retraso en los desembolsos de mediano y largo plazo y aumentó la importancia relativa del financiamiento de corto plazo, cuyo saldo pasó de unos US\$ 5.000 millones en 1979 a US\$ 12.100 millones aproximadamente en 1981 (Resende, 1983). Debido al tipo de indicadores sobre la situación de la deuda, el gobierno no concedió la debida importancia a estos cambios, pues los registros oficiales de deuda excluían la de corto plazo. Además, aunque las reservas

3/ Estas operaciones resultaban tan lucrativas, que entre fines de 1979 y septiembre de 1982, pasaron de 7 a 22 los bancos comerciales con filiales en el exterior. En ese período el saldo de esos empréstitos (Res. 63) se elevó de US\$ 7.7 miles de millones a US\$ 14.7 miles de millones (Fritsch, 1985).

brutas habían aumentado ligeramente respecto a 1980, tampoco se tenía conciencia que este indicador estaba sobreestimando en forma importante las disponibilidades de liquidez por no descontar los pasivos externos de las autoridades monetarias ni los créditos concedidos por el Banco Central a sus socios comerciales, principalmente Polonia y México, cuya liquidez era discutible. Teniendo en cuenta estos elementos, las reservas líquidas al terminar 1981 eran de sólo US\$ 1.907 millones, en comparación con la cifra de US\$7.507 millones que mostraba el saldo de reservas brutas (Resende, 1983; Díaz-Alejandro, 1983).

El gobierno mantuvo la política de altas tasas de interés internas en 1982, con el fin de estimular el uso de recursos externos, pero la oferta de crédito ya se encontraba muy restringida, y las disponibilidades de liquidez dependían crucialmente de los mecanismos de captación de recursos volátiles a través de las agencias de los bancos en el exterior. La situación de liquidez generó presiones adicionales contra la cuenta de capitales, a medida que se generalizaban las expectativas de una crisis de pagos y de una maxidevaluación. Para contener esta presión, el gobierno introdujo al mercado los bonos públicos (ORTN) con opción de reajuste cambiario, lo cual le permitió captar parcialmente la especulación contra el cruzeiro, y mantuvo los sistemas de control de cambios. De esta forma, aunque las salidas de capitales privados aumentaron de US\$7.943 a US\$10.119 millones entre 1981 y 1982, se evitó una fuga de mayores magnitudes y la aparición de mayores diferenciales entre la cotización paralela y la oficial en los mercados de divisas. Sin embargo, estas medidas tuvieron

posteriormente un costo fiscal, asumido al convertir a cruzeiros por un mayor valor los bonos indexados en dólares que habían adquirido los bancos con recursos a tasas de interés más altos que el ritmo de devaluación.

A medida que se deterioraba la posición de liquidez de las autoridades monetarias y se dificultaba el acceso a los mercados internacionales de crédito, la política de financiamiento externo debió limitarse a la negociación con los organismos de crédito y la banca internacional. La primera fase de este proceso fue el intento de ganar la credibilidad de la banca internacional sin acudir al FMI, adoptando para ello medidas de política interna de tipo ortodoxo desde fines de 1980. Según hemos visto, la oferta de crédito voluntario de mediano y largo plazo se contrajo durante ese período, de forma que los costos asumidos durante esta etapa fueron innecesarios.

La declaración de moratoria por parte de México en septiembre de 1982 fue el toque de gracia a la grave situación de liquidez que ya se venía padeciendo. A partir de ese momento se retiraron los créditos concedidos a las agencias bancarias en el exterior, disminuyeron sus depósitos y se paralizaron los desembolsos de las líneas de crédito de largo plazo. La estrategia de negociación se basó entonces en tratar de demostrar que la situación brasileña era esencialmente diferente y que no era necesaria una moratoria, gracias al perfil favorable de la deuda, la buena situación de reservas internacionales, la composición suficientemente diversificada de las exportaciones y el carácter restrictivo de la política macroeconómica adoptada desde fines de 1980. Como hemos visto, los dos primeros argumentos reflejaban la percepción errónea del propio

gobierno, y por consiguiente no favorecían las negociaciones (Resende, 1983). Además la composición de las exportaciones constituía en realidad un factor adicional de vulnerabilidad , como veremos más adelante, dadas las dificultades de los socios comerciales más dinámicos. Esta estrategia inicial de negociación permitió que continuara el deterioro de la situación de liquidez, en la medida en que seguían disminuyendo los recursos de corto plazo en las agencias bancarias en el exterior . La única respuesta positiva a la crisis de septiembre fue buscar la colaboración de los grandes bancos norteamericanos que tenían cuantiosos volúmenes de recursos comprometidos y estaban interesados en que se lograra un acuerdo con la comunidad financiera internacional. Pero eso solo podía conseguirse con el aval del Fondo Monetario, lo cual exigía esperar a que tuvieran lugar las elecciones del 15 de noviembre ,pues este asunto podría perjudicar el proceso de democratización . (Fritsch, 1985).

Pasadas las elecciones, el gobierno presentó a la comunidad internacional los cuatro proyectos de financiamiento mencionados en una sección anterior, y buscó el apoyo del FMI con un " propósito esencialmente ritualista, con el fin de tranquilizar a los acreedores internacionales", pues el Fondo no tenía capacidad financiera para resolver las necesidades de financiamiento del Brasil. (Resende , 1983). La estrategia de negociación adoptada por las autoridades brasileñas indujo la aceptación de compromisos de desempeño con el Fondo Monetario que eran totalmente irrealistas, como veremos más adelante al analizar el manejo de las políticas fiscal y monetaria. Esto no solo reflejaba la perspectiva de corto plazo que regía las negociaciones,

sino una cierta confianza sobre la capacidad que se tenía para forzar el Fondo a aceptar los incumplimientos y continuar con el proceso. En la práctica, esta confianza resultó acertada pues, en contra de la tradición en los programas de ajuste, en el caso brasileño se introdujeron en tres oportunidades modificaciones a las cláusulas de desempeño y en dos ocasiones se obtuvieron aprobaciones al programa a pesar del incumplimiento en algunos criterios (waivers). El costo de esta estrategia fue la suspensión del programa en dos oportunidades, primero en mayo de 1983, y luego a principios de 1985, debido en ambos casos al incumplimiento de los compromisos de ajuste interno. La primera interrupción llevó a suspender los flujos de recursos del Fondo y los bancos comerciales con graves consecuencias sobre la liquidez internacional, que llevaron a retrasarse en los pagos de intereses. En la segunda oportunidad, no se tuvieron estos efectos debido a la recuperación de las reservas y la buena situación de la cuenta corriente. Sin embargo, se interrumpieron las negociaciones con la comunidad bancaria internacional para reescalonar las amortizaciones programadas para el período 1985-1991. (Marques, 1985).

No hay ninguna evidencia de que estas interrupciones hubieran tenido efectos desfavorables sobre la actividad económica interna, ya que a pesar de las dificultades de liquidez en la primera oportunidad, no llegaron a retrasarse en ningún momento las importaciones de insumos. La actividad económica decayó notoriamente en 1983, pero ello no podría atribuirse a la estrategia de negociación, ya que el cumplimiento de los compromisos habría llevado a una recesión mucho más severa. En consecuencia, el

costo de las interrupciones debe medirse en términos de las nuevas condiciones de negociación de la deuda y los compromisos adicionales para reiniciar el proceso. A raíz de la interrupción de 1983, la modificación de los criterios de desempeño por parte del Fondo se condicionó a una reducción de los coeficientes de indexación salarial, dado que éste fue el único mecanismo de rigidez de la inflación aceptado por el Fondo. Según analizaremos más adelante (véase sección V.C), las medidas adoptadas al respecto en 1983 indujeron una caída apreciable de los salarios reales y contribuyeron al deterioro de la situación laboral. Por consiguiente, la estrategia no estuvo exenta de costos, si bien ciertamente menores que los que hubiera implicado ceñirse a la terapia recomendada por el Fondo, ya que la sola contracción del déficit fiscal habría causado una contracción muy superior de la producción y el empleo (Marques, 1985). ^{4/} Los costos de la segunda interrupción son aún desconocidos, pues las negociaciones no se habían reiniciado aún un año más tarde. Sin embargo, en ese lapso la situación externa continuó fortaleciéndose y el nuevo gobierno que asumió a principios de 1985 logró un buen margen de acción para implantar el programa de ajuste heterodoxo de eliminación de la inflación, manteniendo altos niveles de actividad económica y elevando los salarios reales. En las circunstancias actuales, no hay duda que las futuras negociaciones de la deuda implicarán condiciones más favorables que no se habrían conseguido en 1985, a pesar

^{4/} Con una inflación del 155% en 1983, la meta del Fondo habría exigido reducir en 15% el déficit operacional del sector público, lo que habría causado una caída inconcebible del PIB (Marques, 1985).

de que debido a los continuos aplazamientos más de la mitad de la deuda con los bancos se vence en el término de un año, la cual hace mas urgente la reprogramación (Carneiro, 1986a).

El análisis de las políticas de financiamiento externo durante el período de ajuste a partir del segundo shock petrolero deja como conclusión que el gobierno contribuyó inicialmente a agravar las dificultades por su política de control al endeudamiento y por el manejo cambiario de 1980, por su desconocimiento de la situación de liquidez y de la vulnerabilidad de las cuentas externas debido a las prácticas de financiamiento de corto plazo y por su confianza excesiva en las posibilidades de obtener nuevos recursos mediante la aplicación de políticas ortodoxas. La respuesta a la declaración de moratoria por parte de México fue lenta y equivocada, debido aún a este clima de confianza y a la restricción que imponían las condiciones políticas internas para acudir de inmediato al Fondo Monetario. Las negociaciones adelantadas con posterioridad a las elecciones se basaron en una estrategia de corto plazo para resolver las necesidades inmediatas de liquidez, que no tuvieron los efectos buscados en relación con los recursos de corto plazo, debido a un exceso de optimismo sobre las posibilidades de comprometer a un número muy grande de bancos en los proyectos. En las relaciones con el Fondo, la estrategia de negociación evitó asumir costos internos aún mayores, pues aunque se aceptaron criterios irrealistas de desempeño, se forzó al Fondo a aceptar varias modificaciones y a conceder waivers a medida que se ganaba tiempo en el

proceso de fortalecimiento del sector externo y se lograba un margen de acción para llevar a cabo un ajuste de tipo heterodoxo.

C. Política de Importaciones.

Las políticas de sustitución y control de importaciones tuvieron una gran continuidad a lo largo de todo el proceso de ajuste. Según los estimativos de Bacha (1984), la sustitución de importaciones fue responsable por cerca de la tercera parte del ajuste logrado en cada uno de los cuatro años entre 1980 y 1983, permitiendo reducir una proporción creciente del déficit en cuenta corriente (Cuadro 10).

Las medidas adoptadas a partir del segundo shock petrolero se dirigieron al doble propósito de consolidar el proceso de ajuste estructural que se había iniciado a principios de los setenta y a contener las demandas de importaciones. Las políticas incluyeron mayores impuestos, controles directos, exigencias de financiamiento externo y cupos de compras para las empresas estatales.

Las primeras medidas tomadas en 1980 buscaron encarecer relativamente las importaciones, para lo cual se eliminaron algunas exenciones a los impuestos de importación de bienes de capital, excepto para los programas prioritarios de inversión pública, en particular los de sustitución de fuentes energéticas. Con ese mismo fin se aplicó un impues-

to del 15% a las operaciones de cambio, que elevaba el valor efectivo de las divisas de importación. Por otro lado, se impusieron condiciones mínimas de financiamiento para el pago de importaciones de bienes de capital, productos químicos y materias primas, y se establecieron cupos de importación por el 80% del valor nominal de las compras de 1979 para las importaciones de las empresas estatales que no estuvieran destinadas a los proyectos de sustitución de importaciones.

Aunque el gobierno confiaba inicialmente que el impuesto a las operaciones de cambio sería una medida de carácter pasajero, en 1981 se elevó al 25% y se mantuvo por tres años mas, hasta 1984, cuando se empezaron a reducir o eliminar para una diversidad de productos. Algo semejante sucedió con las otras medidas. Los plazos mínimos de financiamiento se hicieron mas exigentes en 1982, año en el cual empezaron a aplicarse también a las importaciones de bienes de consumo durable y otros bienes que no estaban sujetos. Estas exigencias también empezaron a suavizarse en 1984. Por su parte, los cupos de compras externas para las empresas estatales se hicieron cada vez más restrictivas hasta 1983, cuando rigió un límite de US\$2059 millones, inferior en 44% al de 1981.

Además de estas medidas que rigieron desde 1980, en 1981 se establecieron programas de compras externas para las grandes empresas privadas importadoras; en 1982 se suspendieron indefinidamente algunas importaciones y en 1983 se impuso un sistema de controles previos a las adquisiciones en el exterior de productos metálicos producidos en el país. Como en los casos anteriores, estas medidas empezaron a suavizarse en 1984.

La efectividad de este conjunto de medidas se aprecia en el hecho de que el volumen de importaciones totales, después de cuatro años de reducciones sucesivas, fue en 1984 equivalente al de 1972 y casi un 40% inferior al de 1979. Aislado las variaciones de precios relativos con respecto a 1977, el coeficiente de importaciones/PIB se redujo de niveles entre el 8% y el 9% a principios de los años setenta a 4.6% en 1983 ó 1984 (Cuadro 12). Una parte de esta reducción ya se había logrado hacia fines de los años setenta, a medida que disminuyeron las necesidades de importación para algunos de los grandes proyectos de inversión y empezaron a entrar en funcionamiento algunos programas sustitutivos de importaciones. Sin embargo, entre 1980 y 1984 se logró una reducción adicional de unos dos puntos, como resultado combinado de los controles, el encarecimiento relativo de las importaciones, la disminución de la inversión (cuyos coeficientes de importación son relativamente elevados) y la consolidación de procesos de sustitución de importaciones previamente iniciados. Por supuesto, una parte importante de las reducciones logradas en el coeficiente físico de importaciones se vieron compensadas por los aumentos en sus precios relativos. Tomando como base de cálculo los precios de 1977, este efecto implicó alrededor del 2% del PIB en 1984, la mayor parte debido a los precios del petróleo.

En el Cuadro 13 se encuentra un estimativo de la incidencia que tuvieron las diferentes políticas en la disminución observada en el quantum de importaciones a partir de 1981. En primer lugar, es de interés señalar que las políticas tradicionales de devaluación y disminución de la demanda interna tuvieron efectos relativamente moderados, que en conjunto solo explicarían a lo sumo una disminución del 6.6% en 1983 en rela-

CUADRO 12

INDICADORES DE EVOLUCION DE LAS IMPORTACIONES DE BIENES (FOB)

	Importaciones Totales			Importaciones de Petróleo		
	Quantum 1977=100	Proporción del PIB		Quantum 1977=100	Proporción del PIB	
		Precios corrientes	Precios de 1977		Precios corrientes	Precios de 1977
1972	70	6.9	7.4	61	0.6	2.0
1973	85	7.8	7.9	85	0.8	2.4
1974	115	12.1	9.7	87	2.5	2.2
1975	109	9.8	8.7	91	2.2	2.2
1976	108	8.1	7.9	101	2.2	2.2
1977	100	6.9	6.9	100	2.1	2.1
1978	105	6.6	6.9	111	2.0	2.2
1979	115	7.7	7.1	124	2.7	2.3
1980	115	9.2	6.6	107	4.0	1.9
1981	99	8.0	5.8	104	3.9	1.9
1982	91	6.9	5.3	98	3.4	1.7
1983	76	7.4	4.6	90	3.8	1.6
1984	70	6.6	4.5	79	3.2	1.4
1985	...	6.0	...	70	2.5	1.0

FUENTE : Central Bank of Brazil, Annual Report, varios números. Las importaciones a precios corrientes se calcularon usando tasas de cambio promedio según International Financial Statistics, varios números.

ción con 1980 (frente a la contracción observada del 33.9%) y esto a pesar de que se supusieron altas elasticidades-ingreso para la demanda de importaciones (de 2.6 , según Moraes (1985)). La imposición de límites a las compras oficiales y otras medidas que restringieron las importaciones de las empresas estatales tuvieron una importancia creciente, hasta llegar a representar un 6.1% de disminución en 1983 aunque a costa de sacrificar la inversión pública. La sustitución de importaciones de petróleo también tuvo efectos crecientes debido a la mayor producción nacional, los cuales se vieron sobre todo a partir de 1983. Sin embargo, es importante notar que ya en 1980 se había reducido en cerca de .4% del PIB el coeficiente de importaciones de petróleo que, a los precios de 1977, se había mantenido prácticamente sin cambio a lo largo de la década del setenta (Cuadro 12). Descontada la incidencia de todos los factores anteriores se deduce por residuo que las demás políticas de sustitución de producción de bienes diferentes de petróleo, y de control y encarecimiento de las importaciones privadas tuvieron un efecto muy apreciable en la evolución de las importaciones, llegando a explicar una contracción del 21% en 1982 y del 16.7% en 1983, ambas en relación con 1980. Según los cálculos de Barros de Castro (1984), el "cambio estructural" por sustitución de importaciones es responsable de una disminución entre US\$ 3.900 y US\$ 4.900 millones, montos que representan entre el 17% y el 21% de las importaciones de 1980, lo cual es enteramente consistente con los estimativos del Cuadro 13. Así las cosas, el ajuste estructural iniciado a mediados de los setentas jugó un papel decisivo en la corrección de los desequilibrios externos de los años ochentas. Este papel no fue reconocido en ningún momento por el Fondo Monetario, cuyas recomendaciones implicaban

CUADRO 13

ORIGEN DE LA DISMINUCION DE LAS IMPORTACIONES REALES

EN RELACION CON 1980

(Variaciones a precios constantes de 1977)

	Sustitución de petróleo	Menores Compras Oficiales	Devaluación real	Recesión económica	Otros factores (residuo)	Total
1981	0.8	0.7	-4.6	2.4	14.6	13.9
1982	2.4	3.2	-6.9	1.1	21.1	20.9
1983	4.5	6.1	1.2	5.4	16.7	33.9
1984	7.4	...	4.4	1.0	26.3*	39.1

Supuestos: Elasticidad precio -0.6, elasticidad-ingreso 2.6 (véase Moraes, 1985) ambas aplicables a las importaciones totales, excepto petróleo y oficiales.

FUENTES: Cálculos a partir de estadísticas de Central Bank of Brazil, Annual Report, varios números. Estimativos de tasa de cambio según Cuadro 11 y estadísticas de compras oficiales según Werneck (1985), que fueron deflactadas con los mismos índices de precios de las importaciones totales sin petróleo.

*Incluye menores compras oficiales.

recortar los programas de inversión y restringir la actividad económica como única alternativa para reducir las necesidades de importación. (Carneiro , 1986).

D. Política de Promoción de Exportaciones.

Al iniciarse el proceso de ajuste de los años ochenta, Brasil contaba con una estructura bien consolidada de promoción de exportaciones, que incluía exenciones tributarias, sistemas de importación de insumos libres de aranceles, incentivos tributarios y crediticios y programas de exportación de largo plazo. La magnitud de los incentivos tendió a disminuir desde 1979, por compromisos adquiridos en el GATT, hasta la eliminación de los subsidios financieros y del crédito-premio sobre el impuesto de productos industrializados IPI en 1985.

El proceso de desmonte de los incentivos se había programado para que tuviera lugar de manera gradual entre 1979 y 1983. Sin embargo, a raíz de la maxidevaluación de diciembre de 1979 se decidió suspender el crédito-premio y dar mayor énfasis a los sistemas de financiamiento. Así, en 1980 se estableció un mecanismo de financiamiento de capital de trabajo por el 50% del valor de las exportaciones realizadas en 1979 y se crearon incentivos para que los bancos comerciales participaran con sus propios recursos en el financiamiento de preembarque y con recursos en moneda extranjera captados en el exterior para el financiamiento de postembarque.

En 1981 se redujeron los coeficientes de financiamiento a tasas entre el 12% y el

40% por razones de control monetario, pero al mismo tiempo se restableció el crédito-premio con una tasa uniforme del 15%, que se bajó al 11% al año siguiente. En 1983, después de la nueva maxidevaluación del 30% , se redujo nuevamente la disponibilidad de recursos de crédito y se elevó su costo mediante una mayor indexación de las tasas de interés, que luego se hizo de forma total en 1984. En este año, se reinició el proceso de eliminación del crédito-premio, que llegó a su término en abril de 1985.

En forma paralela a estas medidas, durante todo el tiempo se utilizaron los impuestos a exportaciones específicas, especialmente de productos primarios, con el fin de proteger sus precios de venta en los mercados internacionales e impedir que las devaluaciones se transfirieran a los compradores extranjeros o, alternativamente, con el propósito de contrarrestar los incentivos domésticos e impedir que por esa causa se aplicaran medidas compensatorias, sobre todo por parte de los Estados Unidos.

No se dispone de estimativos sobre la evolución de la tasa de cambio real efectiva, incluyendo subsidios, con posterioridad a 1981. Sin embargo, en este año, la tasa de cambio real efectiva para las manufacturas se redujo en promedio un 13% respecto al año anterior, pero debido al retraso de la devaluación, y no a la política de incentivos (Horta, 1983). Las disminuciones de subsidios debieron tener efecto sobre todo en 1984 y 1985, pero en esos años la tasa de cambio real (antes de subsidios) se colocó en promedio en niveles entre 28% y 30% por encima de 1981, compensando posiblemente dichas disminuciones. Además, algunas exportaciones de mucha importancia,

como las de automóviles y equipos amparadas por programas de exportación a largo plazo (BEFIEX), mantuvieron los coeficientes del crédito-premio que regían al momento de suscribirse dichos programas.

En consecuencia, a pesar de la disminución inicial y eliminación posterior de algunos subsidios, la política conjunta de devaluación real e incentivos a las exportaciones fue favorable a su desempeño durante el proceso de ajuste. En efecto, de acuerdo con los estimativos de Bacha, el crecimiento de las exportaciones fue el factor individual que más contribuyó a la disminución del déficit en cuenta corriente en todos los años entre 1980 y 1983. El mayor esfuerzo exportador redujo el déficit de la cuenta corriente entre 1.4% y 2.2% del PIB durante estos años (Cuadro 10).

La magnitud del esfuerzo exportador realizado a partir de 1980 puede verse en los indicadores del Cuadro 14. El volumen de las exportaciones realizado en 1984 fue superior en 84% al de 1979, con una tasa implícita de crecimiento real anual de 13%. Este ritmo superó ampliamente el dinamismo del volumen del comercio mundial, de forma que la participación de las exportaciones brasileñas en el total mundial aumentó cerca de un 50%, al pasar de 1.0 a 1.5%. Este logro fue especialmente notable en vista de la composición geográfica de las exportaciones al iniciarse el proceso de ajuste, pues aquéllas dirigidas a América Latina y otros países en desarrollo habían ganado importancia durante los setenta y fueron responsables del mal desempeño de las exportaciones en 1982. En este año, las exportaciones a la ALADI, que participaban con

CUADRO 14

INDICADORES DE DESEMPEÑO DE LAS EXPORTACIONES DE BIENES (FOB)

	Indice de Quantum 1977 = 100	Participación en el Comercio Mundial (%)	Participación en el PIB (%)	
			A precios corrientes	A precios de 1977
1972	76	1.04	6.5	8.0
1973	88	1.16	7.9	8.1
1974	89	1.00	7.6	7.5
1975	98	1.07	7.0	7.8
1976	99	1.10	6.7	7.2
1977	100	1.16	6.9	6.9
1978	113	1.05	6.1	7.4
1979	124	1.00	7.1	7.7
1980	152	1.07	8.1	8.7
1981	183	1.26	8.5	10.7
1982	167	1.18	7.1	9.7
1983	191	1.32	10.6	11.4
1984	228	1.51 *	12.9	13.1
1985	...	...	11.7	...

FUENTES: Central Bank of Brazil, Annual Report, varios números y Relatorio Cacex, 1984

* Enero/junio

el 18.1% del total, cayeron 32.6%, y las dirigidas a Europa Oriental, que representaban el 7.3% , sufrieron una contracción del 31.5%. El conjunto de las ventas externas a los países en desarrollo disminuyeron 21.5% , lo que explica gran parte del deterioro sufrido ese año, por su elevada importancia en el total (40.1%), ya que aquellas destinadas a los países desarrollados se redujeron mucho menos (4%). (Fritsch, 1985; Díaz-Alejandro, 1983). El rápido crecimiento de las exportaciones a partir de 1983 representa así un esfuerzo muy notable de promoción, puesto que los mercados de los países en desarrollo continuaron muy deprimidos. En efecto entre 1982 y 1984, las ventas a los países desarrollados se elevaron 43.6%, prácticamente el doble de lo que crecieron las dirigidas a los demás mercados (21.7%). 5/

El crecimiento del quantum de exportaciones también fue mucho más rápido que el de la economía brasileña. En consecuencia, la participación de las exportaciones en el PIB total, estimada a precios de 1977, pasó del 7.7% en 1979 a 13.1% en 1984, es decir un aumento del orden del 70% en el grado de apertura exportadora en el término de sólo cinco años. Especialmente entre 1981 y 1983 , los coeficientes de exportación calculados en precios corrientes no reflejaron la magnitud del esfuerzo exportador, debido al deterioro de los precios externos. Sin embargo las estadísticas a precios constantes muestran que las exportaciones sí respondieron rápidamente y que tuvieron tasas muy altas de crecimiento en todos los años, con la sola excepción de 1982.

5/ Estadísticas de CACEX, Relatorio 1984.

IV. LAS POLITICAS INTERNAS EN EL PROCESO DE AJUSTE

A. Política Fiscal

La opinión muy extendida, según la cual el ajuste económico interno durante los ochentas fue un fracaso, es incorrecta. Esta opinión se ha basado en el hecho de que los déficit públicos en términos nominales y como proporción del PIB crecieron muy fuertemente durante el período de ajuste, lo cual exigió a los demás sectores otorgar al sector público grandes montos de financiamiento. Sin embargo, como mostraremos en esta sección, esta opinión desconoce que la ampliación del déficit público en términos nominales se debió ante todo a la indexación de la deuda y no al resultado operacional del sector público. Durante el proceso de ajuste se introdujeron reformas para detener el deterioro de la tributación indirecta, se elevaron las tasas de tributación directa y se crearon diversos mecanismos para proteger los ingresos fiscales de los efectos erosivos de la inflación. En relación con el gasto, se controló el crecimiento de los salarios, se redujeron los incentivos y se modificaron las prácticas de asignación de rentas atadas y de otorgamiento de subsidios a través del presupuesto monetario. No obstante, el mayor peso del ajuste recayó, no sobre el gobierno propiamente dicho, sino sobre las empresas estatales, por la disminución de sus ingresos operaciones y la contención de sus programas de inversión.

1. Política tributaria

Al iniciarse el proceso de ajuste en 1979, la carga tributaria bruta como proporción del PIB había caído cerca de 3 puntos en relación con la primera mitad de los

setenta (Cuadro 15). Esta disminución tuvo su origen, principalmente en el deterioro de la tributación indirecta, por la política de reducción de las tasas con el fin de estimular sectores prioritarios, por las exenciones y premios otorgados a los productos de exportación y por el debilitamiento de los recaudos sobre las importaciones. Así, los principales impuestos indirectos sobre la actividad interna (sobre productos industrializados y sobre operaciones financieras, IPI e IOF) pasaron de representar el 4.4% del PIB en 1973 a solo el 2.4% en 1979; y el coeficiente de tributación implícito sobre el valor CIF de las importaciones cayó de 8.7% a 6.4% en sus mismos años.

A partir de 1980 se amplió la base y se elevaron los coeficientes del gravamen sobre operaciones financieras (IOF) con el fin de inducir la contratación de crédito, según vimos atrás. Esta política se revirtió desde 1983, incidiendo en los recaudos de ese año. Sin embargo, en 1984 se compensó parcialmente con una nueva ampliación de la base, que cobijó a las operaciones de cambio sobre importaciones de petróleo.

Las modificaciones que se introdujeron al impuestos sobre productos industrializados (IPI) no tuvieron por objeto principal aumentar los ingresos, sino simplificar su estructura e incidir sobre la formación de precios relativos de los bienes de consumo. Con ese fin se redujeron a cero los coeficientes aplicables a unos cuatro mil productos de consumo masivo, se disminuyeron las tasas para los vehículos movidos por alcohol y se elevaron las de los demás vehículos. Por su parte, los premios concedidos a las exportaciones a cuenta del IPI se suspendieron en 1981 y luego se fueron reduciendo hasta su eliminación en 1985, según vimos arriba.

CUADRO 15
INDICADORES DE CARGA TRIBUTARIA
(% del PIB, Importaciones a/)

	Impuestos directos <u>b/</u>	Impuestos Indirectos <u>c/</u>	Carga Total Bruta	Otros Ingresos corrientes netos <u>d/</u>	Ingresos netos de capital <u>e/</u>	Ingresos totales netos	Ingresos del Tesoro Nacional				
							Total	Renta	IPI é IOF	Importación vs PIB	vs Impo a
1972	10.5	15.6	26.1	-0.2	-2.4	23.5	10.2	2.7	4.3	0.8	9.8
1973	10.9	15.6	26.5	-0.2	-2.1	24.2	10.4	2.6	4.4	0.8	8.7
1974	10.9	15.5	26.4	-2.2	-0.1	24.1	10.4	2.7	4.3	1.0	7.1
1975	11.8	14.4	26.2	-0.8	-2.4	23.0	9.1	2.4	3.8	0.9	8.6
1976	11.7	13.6	25.3	-0.2	-1.9	23.2	9.9	2.3	3.5	0.9	10.1
1977	12.2	13.4	25.6	-1.6	-2.1	21.9	9.6	2.4	3.1	0.7	9.1
1978	11.8	12.9	24.7	-1.5	-1.8	21.4	9.4	2.5	3.0	0.6	8.8
1979	11.8	11.5	23.3	-0.6	-0.8	21.9	8.2	2.4	2.4	0.5	6.4
1980	10.4	12.8	23.2	-0.7	-1.5	21.0	9.3	2.3	2.8	2.8	6.7
1981	11.2	12.4	23.6	-1.0	-1.5	21.1	8.8	2.5	3.1	0.5	6.2
1982	12.6	12.5	25.1	-0.7	-1.7	22.7	9.1	2.7	3.0	0.5	6.1
1983	11.9	12.5	24.4	...	...	...	9.4	2.9	2.2	0.4	4.9
1984	...	...	...	...	...	...	8.7	3.1	1.9	0.3	4.9
1985	...	...	...	...	...	...	9.9	3.9	1.9	...	...

FUENTES : Cuentas Nacionales; ingresos del Tesoro según Central Bank of Brazil, Annual Report, varios números.

- a/ Calculados sobre las importaciones CIF según Cacex, Relatorio 1984, convertidas a cruzeiros a las tasas medias de cambio del International Financial Statistics.
- b/ Incluye impuesto de renta, sobre la propiedad (territorial rural, predial y territorial urbano, de transmisión) y sobre la nómina (contribuciones a la seguridad social, salario educación y ahorros forzosos para FGTS, PIS y PASEP).
- c/ Impuestos de circulación de mercancías, productos industrializados, servicios, operaciones financieras y sobre combustibles, lubricantes y minerales.
- d/ Incluye entre otros, los pagos de la seguridad social, y los ingresos por recursos financieros y de propiedad, servicios, etc.
- e/ Ingresos patrimoniales netos deducidos por residuo según datos de la Fundación Getulio Vargas citados en Márquez (1985).

Este conjunto de medidas sobre el IPI e IOF lograron aumentar las cargas de tributación respectivas hasta 1982, pero en los años siguientes produjeron una fuerte disminución de los recaudos en términos relativos. Algo semejante ocurrió con los gravámenes a las importaciones, que tuvieron alguna recuperación en 1980 por los mayores aranceles, pero luego cayeron en los años sucesivos debido a la contracción y cambio de composición de las importaciones.

No obstante estas tendencias, la carga tributaria total de carácter indirecto no se redujo apreciablemente en relación con 1980 ó 1981, pues paralelamente se ampliaron otras fuentes de ingresos por concepto de contribuciones y sobrecargos diversos y se recuperaron los recaudos del impuesto estatal sobre circulación de mercancías.

En relación con los impuestos directos, las principales medidas buscaron elevar las tasas, ampliar la base de recaudos sobre los ingresos no salariales y proteger los recaudos del proceso inflacionario. Así, en 1980 se elevó del 30% al 35% el coeficiente de gravamen aplicable a las sociedades y se establecieron tasas adicionales del 5% y 10% para las grandes empresas y las instituciones financieras, respectivamente, que luego fueron aumentadas en otros 5 puntos. En cambio, la tasa de impuesto para las pequeñas empresas se redujo del 30% al 25% en 1983. Adicionalmente, para reforzar la efectividad de los tributos sobre las sociedades, se estableció un sistema de anticipos a partir de 1983.

Los impuestos directos sobre las personas naturales se fortalecieron con tasas más altas y mecanismos más ágiles de retención y de imposición sobre las rentas de trabajo no asalariado y sobre los ingresos por concepto de bonificaciones, honorarios y rendimientos financieros, en particular los provenientes de las operaciones con bonos públicos.

La efectividad de las medidas sobre tributación directa se aprecia en el aumento de las cargas por concepto de renta, que pasaron de 2.3% del PIB en 1980 a 3.9% en 1985. Por su parte, los estimativos sobre carga bruta total muestran que la tendencia al deterioro de la tributación, que se presentó durante la década de los setenta, se revirtió parcialmente entre 1981 y 1983. Aunque no existen estadísticas para la totalidad de los ingresos tributarios para años posteriores, el comportamiento de los destinados al Tesoro Nacional indica que la tributación posiblemente cayó en 1984 pero se recuperó sustancialmente al año siguiente.

En síntesis, la política tributaria durante el proceso de ajuste logró esencialmente detener el proceso de disminución de las cargas tributarias que se había presentado en la década anterior. Sin embargo, las reformas que se introdujeron no implicaron un aumento significativo de las cargas tributarias, y hay evidencia que, al menos hasta 1982, habían afectado más significativamente a las empresas estatales que al sector privado propiamente dicho. En 1982 el coeficiente de carga tributaria bruta sobre el sector privado se había recuperado en relación con 1979 y 1980 pero estaba

aún 2,4 puntos por debajo del promedio del período 1970 - 1975. En consecuencia, la política tributaria logró contener el deterioro de las cargas brutas totales, pero no jugó un papel activo importante en el ajuste fiscal ni trasladó sus costos al sector privado a través de mayores impuestos. (Batista, 1985).

2. Política de gasto del gobierno.

La política de contención del gasto durante el proceso de ajuste buscó restringir básicamente los gastos salariales y a los pagos de subsidios. Respecto a lo primero, a partir de 1981 se pusieron límites a la admisión de personal de la administración pública federal, se fijaron topes a las remuneraciones de los empleados públicos y se restringieron los ajustes salariales. Los efectos de estas medidas solo se vieron sin embargo a partir de 1983, cuando efectivamente empezó a disminuir la importancia relativa de los pagos de personal, tanto en la administración central (Tesoro Nacional), como en el consolidado de la unión, los estados y los municipios (Cuadros 16 y 17). Con respecto a los subsidios, a partir de 1980 se siguió una política de desmonte gradual, que aparece reflejada en una disminución del coeficiente respectivo de 3.5% en ese año a 2.3% en 1983. Sin embargo, la importancia relativa de los subsidios en 1983 era aún muy elevada en comparación con los patrones de la década del setenta, debido a las políticas de subsidios al petróleo, al trigo, al azúcar y al manejo de los precios mínimos y los inventarios de productos agrícolas. Todos estos subsidios aumentaron fuertemente en 1980 a través del mecanismo del presupuesto monetario, y fueron reducidos solo en

CUADRO 16
INDICADORES DE GASTO PUBLICO
(% del PIB)

	Gasto total de la unión, los es- tados y municipios	Gastos del Tesoro Nacional				
		Total	Personal	Rentas Atadas	Transferencias monetarias	Transferencias Empresas
1977	30.5	9.7		3.6		
1978	31.0	9.1	2.9	3.4		
1979	29.0	8.0	2.6	2.5		
1980	30.0	9.2	2.6	2.2	1.7	
1981	32.8	8.8	2.8	1.5	0.9	3.2
1982	35.3	9.0	3.1	1.0	1.2	2.9
1983	35.9	9.4	2.8	0.7	2.1	2.6
1984		8.7	2.4	0.8	1.5	2.3
1985		8.9			0.5	3.1

FUENTES : Gasto total según Marques (1985), gastos del Tesoro según Central Bank of Brazil, Annual Report, varios números y Brazil Economic Program, Vol. 10, febrero 1986.

CUADRO 17
EVOLUCION DE LOS BALANCES FINANCIEROS DEL GOBIERNO
(% del PIB)

	Ingresos Corrientes (A)	Gastos Corrientes (B)				Balance en Cta. Cte. (C) = (A) - (B)	Ingresos netos de capital b/ (D)	Inversión (E)	Déficit b/ (F) = (C) + (D) + (E)
		Personal a/ g/	Compras a/ g/	Transferencias e intereses deu da interna	Subsidios	Total			
1972	25.9	8.0	2.8	8.6	0.7	20.1	-2.4	3.7	0.3
1973	26.3	7.4	3.1	8.3	1.2	20.0	-2.1	3.9	-0.3
1974	24.1	6.8	3.0	7.5	2.3	19.6	-0.1	4.1	-0.5
1975	25.4	7.4	3.2	8.2	2.8	21.6	-2.4	4.1	2.7
1976	25.1	7.2	3.4	8.6	1.6	20.8	-1.9	4.1	1.7
1977	24.1	6.6	2.9	9.2	1.5	20.2	-2.1	3.3	1.5
1978	23.2	6.6	2.7	9.8	1.8	20.9	-1.8	3.0	2.5
1979	22.7	6.6	2.8	9.3	1.8	20.5	-0.8	2.3	0.9
1980	22.5	6.2	2.6	9.0	3.5	4.3	-1.5	2.2	2.5
1981	22.6	6.2	2.7	10.0	2.6	4.5	-1.5	2.5	2.9
1982	24.6	7.0	3.0	11.8	2.5	24.3	-1.7	2.3	3.7
1983	23.3	9.4		12.3	2.3	24.0	3.4		4.1

FUENTES : Cuentas Nacionales.

a/ Descomposición de H.M. Costa citada en Werneck (1986).

b/ Según estadísticas de la Fundación Getulio Vargas citadas en Marques (1985).

parte hasta 1983. Las estadísticas disponibles sobre el presupuesto monetario para años posteriores indican que estos subsidios volvieron a elevarse muy rápidamente, pasando del 0.8% en 1983 al 1.4% en 1985.^{1/} Este comportamiento sugiere que la reducción del coeficiente de subsidios lograda hasta 1983 no logró consolidarse y que, por consiguiente, este objetivo de política no fue efectivo.

En adición a estas políticas de contención del gasto, se buscó mejorar la capacidad de control sobre los egresos y aumentar la flexibilidad para manejar los recursos corrientes. Con esos fines, se logró una cierta integración entre los presupuestos fiscal y monetario, por medio de transferencias para cubrir los subsidios originados en el presupuesto monetario. Debido al crecimiento que tuvieron las transferencias fiscales a las autoridades monetarias entre 1981 y 1983, los gastos totales del Tesoro Nacional no registraron disminución en ese período, a pesar de las demás políticas de restricción. De otra parte, con los mismos propósitos señalados arriba, a partir de 1979 se siguió un proceso de gradual desmonte del sistema de rentas atadas. En los años inmediatamente anteriores, alrededor del 37% de los ingresos del Tesoro Nacional tenían una destinación predeterminada, lo cual dificultaba el control del gasto y el financiamiento de las entidades deficitarias de la administración pública. En 1984 ese coeficiente

^{1/} A partir de estadísticas de República Federativa do Brasil, Brazil Economic Program, Vol. 10, febrero 1986.

se había reducido por debajo del 10%, como resultado de medidas que primero difirieron la entrega de recursos a las unidades de gasto y luego retuvieron los excedentes y disminuyeron el tamaño relativo de las rentas con destinación específica.

A pesar de las diversas medidas que se tomaron para contener los gastos de personal, los subsidios y las rentas atadas, el gasto corriente total de las administraciones públicas como proporción del PIB aumentó durante los años para los cuales se tiene información, pasando de 20.5% en 1979 a 24.0 % en 1983. (Cuadro 17) ^{2/} El principal factor que explica esta evolución es el pago de intereses por concepto de la deuda interna, que se incluyen como parte de las transferencias corrientes. De acuerdo con los estimativos de Carneiro (1986 b), el servicio de los títulos de deuda pública se elevó de 0.8% como proporción del PIB en 1980 a 3.8% en 1983 ó 1984. Este crecimiento da cuenta de la totalidad del aumento del gasto en transferencias y es mayor que el aumento del déficit durante ese período (1.6% , Cuadro 17).

El origen de este crecimiento se encuentra en la evolución y características de la deuda pública. A partir de 1980 el gobierno siguió una política de financiamiento a

^{2/} Muy posiblemente esta tendencia continuó en 1984 y 1985 según se infiere de la evolución de los ingresos del Tesoro, las necesidades de financiamiento y el gasto en inversión según las estadísticas del Banco Central (Cf. Annual Report, 1984 y Brazil Economic Program, Vol. 10, febrero 1986).

través de la colocación en el mercado de títulos indexados con base en la inflación doméstica o el ritmo de devaluación. Los saldos en circulación de esos títulos (ORTN y LTN) pasaron de representar el 3.8% del PIB en 1980 al 5.7% en 1983, y el 7.2% en 1984.^{3/} Además, con la liberación de las tasas de interés en 1980 y la incertidumbre sobre la estabilidad de las reglas de indexación financiera, sobre todo en 1984, se elevó sustancialmente el costo real de esta deuda para el gobierno. Esta política de financiamiento tuvo en realidad un propósito monetario, con el objeto de controlar el efecto expansivo de los gastos del presupuesto monetario y servir como mecanismo de disminución de las disponibilidades de liquidez en poder del público.

Debido primero al crecimiento de los subsidios en 1980 y luego al costo creciente de la deuda interna en los años siguientes, la capacidad de ahorro del gobierno se debilitó año tras año, hasta volverse negativa en 1983. Por comparación con los primeros años de la década del setenta, esto implicó una disminución del coeficiente de ahorro equivalente al 6% ó 7% del PIB. La menor capacidad de ahorro se reflejó en parte en los coeficientes de inversión, que en ningún momento llegaron a sobrepasar el 2.5% durante los años de ajuste, en contraste con las tasas alrededor del 4.0% que se habían registrado a mediados de los años setenta. Sin embargo, la contracción de la inversión no impidió que el déficit del gobierno se ampliara gradualmente, del 0.9% del PIB en 1979 al 4.1% cuatro años más tarde.

^{3/} Se refiere a los saldos medios durante el año (INPES, 1985).

En síntesis, a pesar del propósito de contener los gastos corrientes en personal y los pagos de subsidios, los resultados fueron relativamente modestos y se vieron sobrepasados por el crecimiento sustancial del costo de la deuda interna. Dado el comportamiento poco dinámico de los ingresos corrientes, la capacidad de ahorro del gobierno se deterioró continuamente, lo que llevó a mantener bajos niveles de inversión para evitar una mayor expansión del déficit.

3. El control fiscal sobre las empresas estatales.

Las políticas de ajuste fiscal afectaron más fuertemente a las empresas estatales, a través de las políticas implantadas desde 1980 por la Secretaría de Control a las Empresas Estatales (SEST). Durante el proceso de ajuste, estas empresas tuvieron pérdidas operacionales crecientes debido a las políticas de control de precios y encarecimiento de su deuda. El deterioro de sus estados financieros y las restricciones impuestas al financiamiento interno redujeron su capacidad de inversión. Además, se vieron forzadas a contribuir directamente al ajuste externo a través de la limitación de sus compras externas.

A partir de 1974 las empresas estatales cumplieron un doble papel en la estrategia de crecimiento adoptada. Por un lado, tuvieron a su cargo la realización de los grandes proyectos de sustitución energética, producción de insumos básicos, transporte y comunicaciones. Por otro, fueron encargadas de obtener financiamiento externo para cubrir los déficit de cuenta corriente, para lo cual debieron endeudarse en cuantías aún superio-

res a las que exigían sus proyectos de inversión. Este doble papel las colocó en una posición financiera muy vulnerable, que resultó adicionalmente agravada a partir de 1979, cuando debieron asumir un rol más : el de contribuir a disminuir las presiones inflacionarias. Con ese propósito, los precios de los bienes y servicios producidos por las empresas estatales se retrasaron sistemáticamente con respecto a la inflación, registrando caídas en términos relativos hasta del 60% entre 1979 y 1984 ^{4/} (Werneck, 1985 y 1986).

Esta caída de precios relativos se tradujo en pérdidas operacionales crecientes, equivalentes al 1.8% del PIB en 1980 y al 5.7% en 1983. Aunque los salarios mostraron una cierta tendencia de crecimiento entre esos años, tuvieron poca incidencia en estos resultados. Lo mismo puede decirse de los demás gastos de las empresas estatales. Así, las compras internas, que fueron limitadas por cupos establecidos a partir de 1981, no se modificaron sensiblemente como proporción del PIB en todo el período. En cambio, las importaciones se redujeron de manera ostensible, pasando de representar el 1.2% del PIB en 1980 a sólo el 0.84% en 1983 (Cuadro 18). Esta contracción se debió no solo a los límites máximos establecidos, sino también a los controles directos de importación y, sobre todo a las estrecheces financieras de las empresas, lo cual incidió para que entre el 15% y el 22% de los cupos de importación establecidos cada año quedara sin utilizar. En efecto,

^{4/} El precio relativo del hierro cayó un 50% , el de la energía eléctrica 40% y el de las tarifas telefónicas hasta 60%.

CUADRO 18

INDICADORES DE DESEMPEÑO DE LAS EMPRESAS ESTATALES

102

(% del PIB)

	Salarios ¹	Compras ² internas	Importaciones ²	Costos financieros ¹	Ganancia Operacional ¹	Ganancia del Ejercicio ¹	Ahorro Bruto	Déficit nominal ³	Déficit Operacional ³
1978	1.94			1.90	0.04	2.27	3.91		
1979	2.42			2.88	-1.91	1.61	2.55		
1980	2.40	0.05	1.20	2.78	-1.80	1.13	4.73		
1981	2.51	0.05	1.04	3.57	-3.17	2.11	5.03	4.01	1.37
1982	2.66	0.05	0.83	4.28	-4.18	1.63		4.15	0.92
1983		0.05	0.84		-5.69	0.85		8.81	2.05
1984								7.18	0.11

FUENTES: ¹Werneck (1986); ²Werneck (1985); ³Central Bank of Brazil, Annual Report, 1984. Las diferentes series no son estrictamente comparables entre sí por razones metodológicas y de cubrimiento.

las empresas estatales se vieron restringidas financieramente, no solo por el encarecimiento del servicio de la deuda, sino también por las limitaciones para acceder a las fuentes de financiamiento interno. Así, según estadísticas para una muestra representativa de los 20 principales grupos de empresas estatales, el valor real de las amortizaciones aumentó en 27.3% entre 1980 y 1983, en tanto que las operaciones internas de crédito se redujeron 35.4%. Otro tanto ocurrió con los recursos recibidos del Tesoro Nacional por concepto de transferencias y subsidios, que en términos reales cayeron en 22.5% (Werneck, 1985).

Estas medidas produjeron dos efectos de importancia macroeconómica. De una parte, codujeron a disminuir la formación de capital realizada por las empresas estatales. Así, para la misma muestra anterior, el índice de inversión real con base en 1980 alcanzó un valor de 105.6 en 1981 y luego se redujo a 104.5 en 1982 y a un magro 73.3 en 1983. De otra parte, indujeron un aumento de los déficit nominales de las empresas estatales, a pesar de la contracción de la inversión. Según estimativos del Banco Central, el déficit como proporción del PIB se elevó del nivel de 4% que tenía en 1981 hasta un valor máximo de 8.8% en 1981, para luego bajar al 7.2% en 1984. Sin embargo, como lo indica el estimativo del "déficit operacional" del mismo banco, ello se produjo al mismo tiempo que disminuía el exceso de gasto real sobre los ingresos totales de estas empresas. En efecto, una vez se descuenta al déficit nominal el valor de la corrección monetaria de sus deudas internas, se encuentra que el déficit se mantuvo en niveles relativamente modestos, y que en 1984 representaba tan solo el 0.11% del PIB.

Por lo tanto, las empresas estatales fueron afectadas muy severamente por el ajuste, pues vieron reducidas todas sus fuentes de ingresos y financiamiento, debieron pagar un mayor costo por sus recursos de crédito y, en consecuencia, tuvieron que disminuir su actividad inversora. Así las cosas, las pérdidas y dificultades financieras que registraron durante los años de ajuste no se debieron a que estuvieran operando ineficientemente o gastando en exceso, sino a que su solidez financiera y capacidad inversora fueron puestas al servicio de los objetivos macroeconómicos de contener la inflación y reducir la generación de crédito.

4. La evolución del déficit consolidado

De acuerdo con los criterios de ajuste tradicionalmente utilizados por el FMI, el tamaño del déficit consolidado del sector público se convirtió desde 1983 en una variable central en el diseño y las discusiones de política económica. El concepto de déficit utilizado por el Fondo desde un principio fue el de necesidades nominales de financiamiento de todo el sector público, incluyendo las empresas estatales no financieras. Según la concepción teórica del Fondo, esta variable serviría de indicador de la presión de financiamiento del sector público y, por extensión, del exceso de gasto de las entidades oficiales y de su efecto inflacionario sobre la economía. Sin embargo, aparte del carácter arbitrario de algunos de sus aspectos operativos, esta variable resultaba inadecuada para los propósitos buscados pues desconocía que por efecto de la indexación, en términos nominales la deuda necesariamente tendría que elevarse como consecuencia de la inflación.

Los límites de déficit establecidos desde la primera carta de intención de enero de 1983 resultaron irreales e imposibles de cumplir, en vista de la inflación en curso y de las nuevas presiones que aparecieron por la maxidevaluación de febrero y la disminución en la producción agrícola. En reconocimiento de esta deficiencia, en las sucesivas cartas de intención suscritas a lo largo del año, el tope de financiamiento público se fue ampliando, llegándose en el último acuerdo a un monto que equivalía a tres veces y media el originalmente buscado a principios de año. Los ajustes fueron menos drásticos en 1984, en parte porque se evitó fijar metas de financiamiento con excesiva anticipación. Con todo, las metas que se fijaron en septiembre para el financiamiento de fines de ese año, fueron sobrepasadas en 17% en ese breve lapso.

Como lo señalaban algunos ejercicios de simulación, la aceleración de la inflación ocurrida en 1983 hacía muy difícil reducir el déficit público. Incluso con una caída del gasto público del 10% en términos reales y con un rezago en los mecanismos de indexación de la deuda interna que representara una repudiación del 5% de su valor real, el déficit se elevaría más de 1% del PIB en 1983. De igual forma, para reducir en 2 puntos del PIB el déficit en 1984, manteniendo inmodificada la tasa media de inflación de 1983, requeriría una caída del 38% en el gasto público real y, como resultado, una contracción del orden del 7.5% en el PIB (Carneiro y Modiano, 1983).

Los diferentes estimativos disponibles sobre el tamaño relativo del déficit nominal consolidado del sector público muestran que, a la postre, no fue posible lograr reducción alguna en ningún año a lo largo del proceso de ajuste. Aunque las definiciones de dé-

ficit nominal tienen diferencias de cubrimiento y de metodología en el cálculo de las necesidades de financiamiento, todas sugieren un crecimiento continuo del financiamiento nominal neto obtenido cada año en proporción al PIB (Cuadro 19). Sin embargo, este resultado no implica que el sector público estuviera absorbiendo una proporción creciente de los recursos financieros disponibles de la economía. Así, si se supone que existe una relación constante entre el monto total nominal de recursos financieros y el PIB nominal, el flujo neto de nuevos recursos nominales destinados al gobierno, como proporción del PIB se elevará siempre que aumente el ritmo de inflación, aun cuando permanezca constante la participación del sector público en el uso de recursos financieros ^{5/}. Por consiguiente, el déficit nominal como proporción del PIB podría elevarse aun cuando, efectivamente, el sector público estuviera haciendo un esfuerzo real para reducir sus necesidades de financiamiento. Este punto, que fue objeto de un intenso debate con el FMI, llevó a desarrollar diferentes conceptos alternativos del déficit, que no tuvieran las deficiencias del concepto nominal.

^{5/} El coeficiente de déficit nominal vs. PIB para el período *i* se define como

$$d_i = \frac{D_i - D_{i-1}}{PIB_i \cdot P_i}$$

donde D_i representa el saldo nominal de la deuda y P_i es un índice de precios aplicable al PIB_i . Supóngase que la relación de deuda nominal vs PIB nominal de cada año ($D_i/PIB_i \cdot P_i$) permanece constante, y que no hay cambios en el PIB real. Entonces, puede mostrarse que d_i será mayor que d_{i-1} cuando

$$\frac{P_i}{P_{i-1}} > \frac{P_{i-1}}{P_{i-2}}$$

es decir, cuando se acelera la inflación

CUADRO 19

201

ESTIMATIVOS DEL DEFICIT PUBLICO CONSOLIDADO

(% del PIB)

	Carneiro (1986)			Marques (1985)		Banco Central del Brasil(FN)		Programa Económico (FN)	
	(FIG)			(NESP)					
	Nominal	Operacional	Saldo Deuda Real	Nominal	Nominal	Operacional	Nominal	Operacional	Saldo Deuda Dólares
1977	5.1	4.0	3.5	4.4					
1978	4.6	3.0	2.7	7.9					
1979	4.7	2.9	1.5	13.1					
1980	4.1	1.8	-2.5	9.8					
1981	5.6	3.1	0.7	9.8	12.0	5.2			
1982	6.7	2.9	0.4	9.8	15.8	6.2			6.5
1983	7.4	0.1	2.7		18.6	1.9	19.9	3.0	6.1
1984	9.3	2.2	0.0		20.5	-0.2	21.8	1.6	4.4
1985							26.2	3.2	2.8

FUENTES: Marques (1985); Central Bank of Brazil, Annual Report 1984, y Brazil Economic Program, Vol. 10, Febrero 1986.

Metodología: FIG: Financiamiento interno del gobierno y financiamiento monetario para las empresas estatales y la seguridad social.

NFSP: Necesidades de financiamiento del sector público a partir de la diferencia de ingresos y gastos del gobierno y del financiamiento neto utilizado por las empresas estatales.

FN: Flujo neto de recursos financieros totales del gobierno y las empresas estatales.

Nominal: En cruzeiros corrientes

Operacional: en cruzeiros corrientes descontando la totalidad del servicio de la deuda interna en Carneiro (1986), o la indexación monetaria y cambiaria de la deuda interna en los otros casos.

Saldo Deuda Real: Variación de los saldos de deuda deflactados por el índice de precios interno.

Saldo Deuda Dólares: Variación de los saldos de deuda en dólares.

Uno de tales conceptos es el déficit operacional, que resulta de deducir del déficit nominal aquella parte del mismo que se debe a la indexación de la deuda. Debido a que la mayor parte de la deuda pública es de carácter interno, los estimativos del Banco Central y del programa económico solo hacen esta corrección para la deuda interna indexada, aun cuando debería aplicar también a la deuda externa que, expresada en moneda nacional, por definición está indexada con base en la tasa de cambio. Según este concepto de déficit, el sector público realizó un ajuste muy apreciable en 1983 y 1984, para lograr una disminución de más del 6% del PIB en el tamaño de su desequilibrio. Según el único estimativo disponible para 1985, el déficit operacional se amplió nuevamente en este año, debido a una aceleración del gasto efectivo sobre todo en las empresas estatales y el gobierno central, por el crecimiento en los gastos de personal y las políticas de controles de precios y comercialización de trigo, cuya cosecha alcanzó un volumen record 6/. Con base en una definición ligeramente diferente de déficit operacional, Carneiro encontró que el ajuste se inició incluso antes de lo que indican los estimativos anteriores. En efecto, tomando básicamente el financiamiento interno del gobierno y descontando del déficit nominal la totalidad de su servicio de deuda por corrección monetaria e intereses, este autor hayó una contracción del déficit en 1980, que fue totalmente revertida al año siguiente por el aumento en los intereses de la deuda, una pequeña disminución en 1982 y un ajuste

6/ Véase Central Bank of Brazil, Brazil Economic Program, Vol. 10, febrero 1986.

pronunciado el año siguiente, atribuible a la política de contención de salarios impulsada por el FMI (Carneiro, 1986 b).

Con el objeto de captar los cambios en el financiamiento real recibido por el gobierno se desarrolló otro concepto alternativo de déficit, denominado "déficit real", que resulta de las variaciones en el saldo real de la deuda de un año a otro. Con una indexación perfecta de toda la deuda esta medida sería equivalente en principio al déficit operacional que corrige solo la indexación. Como la indexación es imparcial y heterogénea según las características de los papeles, el déficit real refleja entonces las pérdidas o ganancias de capital en la deuda real del sector público. En la versión de este concepto que utiliza Carneiro, donde la deuda se expresa en valores reales deflactándola por un índice de precios internos, se encuentra que el sector público ha elevado muy poco su posición relativa de financiamiento real en los últimos años. En 1980 se logró incluso una reducción del 2.5% del PIB en el valor real de la deuda, debido a la desindexación parcial que resultó de preanunciar la devaluación y la corrección monetaria. El único año de endeudamiento apreciable es 1983, cuando el saldo real de la deuda aumenta en el equivalente al 2.7% del PIB real de ese año, pero debido no al resultado de operaciones fiscales sino a las pérdidas de capital en que incurrió el gobierno por la deuda con corrección cambiaria, debido al alto ritmo de devaluación de ese año. En cambio, la versión utilizada en el programa económico, que utiliza la tasa de cambio del cruzeiro como deflactor, muestra aumentos apreciables en la posición real de endeudamiento.

damiento del sector público, que en este caso incluye las empresas estatales. Estos aumentos se sitúan por encima del 6% del PIB en 1982 y 1983, pero se reducen al 4.4% en 1984 y a sólo el 2.8% en 1985.

En conclusión, aunque no hay acuerdo metodológico sobre la medición del déficit ^{7/}, todos los estimativos coinciden en mostrar una disminución de los desequilibrios reales del sector público en relación con los años iniciales del proceso de ajuste. La magnitud de los déficit en 1984 ó 1985 es moderada, y según algunos de los estimativos, muy reducida o negativa. El hecho de que el esfuerzo de ajuste real del sector público no aparezca reflejado en la definición convencional del déficit nominal se debe simplemente a la deficiencia de este concepto, por no aislar el efecto de la inflación. Es correcto afirmar que el déficit nominal es de todas formas una medida útil para conocer las necesidades de financiamiento público, pero resulta totalmente engañoso relacionarla con el valor nominal del PIB, dado que esa relación puede aumentar indefinidamente en un contexto de inflación creciente, sin que ello implique una mayor participación del sector público en las disponibilidades totales de recursos financieros ni, por supuesto, que el financiamiento público sea causante de inflación.

B. El Control Monetario durante el Proceso de Ajuste.

Hasta mediados de 1980, la política monetaria se había acomodado al objetivo de mantener el crecimiento económico, a pesar de los mayores ritmos de inflación originados en el shock de precios del petróleo, los problemas de oferta agrícola y la deva-

^{7/} Véase además la crítica de Batista(1985) a los dos enfoques básicos alternativos: el nominal y el operacional.

luación de diciembre de 1979. Esta orientación se cambió en la segunda mitad de 1980 al adoptarse una estrategia recesiva ante las dificultades del sector externo. A partir de entonces, con el fin de disminuir el ritmo de expansión monetaria, se buscaron como objetivos reducir la demanda de recursos de crédito primario a tasas subsidiadas, desmontar los subsidios directos otorgados a través del presupuesto monetario y realizar colocaciones de títulos de deuda pública en el mercado abierto.

Para reducir la demanda de crédito primario de tipo subsidiado dirigida a los sectores agrícola y exportador, principalmente, se eliminó el sistema de tasas nominales de interés fijas. En su lugar, las tasas se ataron bien al valor de las obligaciones del Tesoro (ORTN), que a su vez estaban indexadas, o bien al índice de precios, adicionadas con un porcentaje fijo de interés real. Por otro lado, se crearon incentivos para que los intermediarios financieros contribuyeran a financiar esos sectores con recursos propios, disminuyendo así las necesidades de emisión primaria. Además, el crédito se hizo más selectivo, puesto que se redujeron y condicionaron los márgenes de financiamiento de las actividades agrícolas y exportadoras beneficiarias.

El desmonte de los subsidios de precios y comercialización de productos agrícolas y petróleo a través del presupuesto monetario solo fue parcialmente efectivo, según hemos visto. Además, aunque se siguió una política de consolidación de los presupuestos monetario y fiscal, por medio de traslados de recursos fiscales, estas transferencias

se redujeron en 1984 y 1985, cuando más se elevaron los subsidios. Por su parte, el otorgamiento de recursos a las empresas estatales se redujo hasta 1984 gracias a los sistemas establecidos por la Secretaría de Control de las Empresas Estatales, mediante los cuales se restringieron el gasto corriente y de inversión y se limitaron las posibilidades de endeudamiento. Sin embargo, la política más efectiva de restricción de la liquidez primaria fue la dirigida a colocar en el mercado títulos de deuda pública a tasas de interés competitivas. Esta política tuvo sus mayores efectos contraccionistas en 1981, 1984 y 1985, en el primer caso cuando se liberaron las tasas de interés y se introdujeron las cláusulas de corrección monetaria y cambiaria totales, y en los otros dos cuando se decidió utilizar masivamente ese mecanismo para contrarrestar los efectos expansivos del sector externo. En cambio, sus efectos fueron expansionistas en 1982 y 1983, por la recompra de papeles con corrección cambiaria realizada a fines de 1982, y por razones de compensación de la pérdida de liquidez externa a lo largo de 1983.

Las diversas medidas de control de la liquidez primaria indujeron crecimientos moderados de la base monetaria e inferiores al ritmo de expansión del PIB nominal entre 1979 y 1983, de forma que el saldo de liquidez primaria como proporción del PIB cayó del 7.1% a fines de 1979 a solo 3.6% cuatro años más tarde. Esta tendencia se detuvo en los dos años siguientes, debido especialmente a los buenos resultados de las operaciones corrientes con el resto del mundo. Con todo, la relación base monetaria/PIB ascendió tan solo al 3.9% en 1984 y 1985 (Cuadro 20).

CUADRO 20

EVOLUCION DE LOS INDICADORES MONETARIOS (FIN DE AÑO)

(% del PIB)

	Base Monetaria	Medios de Pago	Crédito al Sector Privado	Crédito al Sector Público	Activos Financieros
1976	6.8	14.5	56.3	...	42.1
1977	6.7	13.1	55.5	...	41.0
1978	6.4	12.2	54.8	...	41.0
1979	7.1	12.7	54.6	...	40.1
1980	5.3	10.4	40.2	8.5	32.5
1981	4.6	9.3	41.6	11.2	41.2
1982	4.4	8.3	46.8	14.2	47.7
1983	3.6	6.8	46.1	18.1	57.7
1984	3.9	6.4	42.9	17.1	62.9
1985	3.9	7.6	42.3		75.7

- a - Las series antes y después de 1980 no son comparables.

FUENTES : Central Bank of Brazil, Annual Report, varios números y Brazil Economic Program, Vol.10 febrero 1986.

Para reforzar el efecto de estas medidas sobre el comportamiento de los medios de pago, la política monetaria actuó además sobre los determinantes del multiplicador, en particular los requerimientos de encaje, las tasas de interés de los recursos primarios utilizados por los bancos y las tasas de interés de los créditos. En relación con el encaje, las principales medidas se tomaron en 1982 y 1983 cuando se elevaron los coeficientes aplicables a los depósitos corrientes de los diferentes tipos de bancos y se establecieron reservas obligatorias sobre los depósitos a plazo. Estas medidas se revirtieron parcialmente hacia mediados de 1985, cuando se disminuyeron los encajes como parte de una política expansiva dirigida a sustentar la recuperación económica y a reducir las tasas de interés.

Finalmente, la política monetaria acudió también a los controles cuantitativos de crédito, entre 1980 y mediados de 1983, y al establecimiento de límites restrictivos a las operaciones de crédito destinados al sector público.

El resultado de las políticas de control de la liquidez fue muy apreciable en todos los años entre 1980 y 1983. En ese lapso el coeficiente de medios de pago en relación con el PIB disminuyó prácticamente a la mitad, al pasar de 12.7% a fines de 1979 a 6.8% a fines de 1983. Con un cambio de tal magnitud y duración en la velocidad de circulación del dinero, quedaba demostrada la ineffectividad de la política monetaria para moderar la inflación. Después de una nueva reducción en 1984, el coeficiente de medios de pago vs. PIB empezó a recuperarse en 1985, gracias a

la política expansiva adoptada y, posiblemente, al descenso registrado en las tasas de interés reales, que a fin de año se colocaron casi 7 puntos por debajo de su nivel más alto registrado en agosto de 1985.

Las políticas monetarias restrictivas no implicaron una disminución de los saldos reales de financiamiento al sector público ni al sector privado entre 1980 y 1983, debido al margen dejado por el sector externo durante esos años. Sin embargo, sí tuvieron efectos sobre la estructura del sistema financiero, especialmente por la inestabilidad que generaron sobre las condiciones de liquidez de la economía. Frente a esta inestabilidad, el sistema financiero desarrolló prácticas especulativas para obtener ganancias de capital a cuenta de las variaciones que experimentaban las tasas de interés de los bonos de deuda, pues los títulos eran colocados entre el público con promesa de recompra. Cuando estas operaciones dieron origen a una posible pérdida de capital, el gobierno se vio obligado a rescatar a los bancos comprometidos, con un elevado costo fiscal. Además, este proceso especulativo indujo la aparición de grupos financieros, no reconocidos oficialmente, organizados alrededor de un banco comercial grande, implicando una mayor concentración en la estructura del sector (Carneiro, 1986a.).

Como ocurrió con las variables fiscales, la definición de los criterios de desempeño en materia monetaria también fue objeto de debate con el Fondo Monetario. Las metas previstas desde la primera carta de intención resultaron completamente irreales pues se basaban en una subestimación inicial del crédito doméstico a fines de 1982 del orden

del 46% . Aunque esta subestimación fue corregida en la carta siguiente, los límites previstos para marzo de 1983 se sobrepasaron en 20.6%, y los de junio en 42.4% .

Además, la definición de "crédito doméstico neto" adoptada como criterio de desempeño implicaba que la autoridad monetaria renunciara al control de la liquidez primaria, pues las variaciones en depósitos en moneda extranjera o en los otros activos externos tendrían que compensarse con cambios iguales en la base para mantener inalterado el monto del crédito interno 8/. Como el monto de los depósitos en moneda extranjera dependía de las condiciones de especulación interna contra el cruceiro, la definición adoptada exigía dejar que la especulación se reflejara completamente en la liquidez primaria. Con los otros activos externos ocurría algo más peculiar : como las deudas externas garantizadas por las autoridades monetarias clasificaban como tales, era preciso ejercer una contracción en la base monetaria para compensar las operaciones de reescalonamiento de las deudas externas. Estas deficiencias se corrigieron parcialmente a partir de la tercera carta de intención firmada en septiembre de 1983, y desde la quinta carta, en marzo de 1984, se incluyeron también las definiciones tradicionales de base monetaria y medios de pago como indicadores adicionales de desempeño . Sin embargo, todos los límites que se establecieron para el crecimiento de estas variables fueron superados ampliamente por los valores efectivos. (Marques, 1985).

8/ El crédito interno neto Cr se definió como

$$Cr = BM + DME - R - OAE$$

donde BM es la base monetaria, DME los depósitos en moneda extranjera, R las reservas y OAE los otros activos externos de las autoridades monetarias.

En conclusión, los criterios que rigieron la política monetaria fueron desacertados, y los límites que se impusieron resultaron excedidos en la práctica. Aunque hubo un esfuerzo de contracción, ello se reflejó en aumentos de la velocidad y no en moderación de los ritmos de inflación. Además, tales esfuerzos crearon condiciones de inestabilidad en los rendimientos financieros que dieron lugar a un debilitamiento de la estructura del sistema financiero, a mayor contracción y a operaciones de rescate con elevados costos fiscales. Como vimos en la sección anterior, las mayores tasas de interés resultantes de la estrategia de control monetario originaron además una transferencia de recursos del sector público hacia el sector pri

C. La Política Salarial.

Desde octubre de 1979, el gobierno adoptó una política salarial redistributiva, concediendo ajustes salariales más elevados a las franjas más bajas de ingreso. Con diversas modificaciones, que se resumen en el Cuadro 21, esta política se mantuvo a lo largo de todo el proceso de ajuste.

Hasta principios de 1983 los coeficientes semestrales de ajuste para los primeros tres salarios mínimos ganados por cualquier trabajador fueron equivalentes al 110% de la inflación de los últimos seis meses. Para los siguientes siete salarios mínimos el ajuste fue igual a la inflación y de ahí en adelante menor, con coeficientes hasta del 50%. Con un nivel de inflación relativamente estable, alrededor del 90%, este sistema propició una mejora de los salarios mínimos en 1980 y 1981, e incluso del promedio de todos los salarios, pero a tasas menores. Sin embargo, en 1982 se registraron las primeras caídas en el salario mínimo real y se observaron pérdidas apreciables en el poder de com-

CUADRO 21

COEFICIENTES DE AJUSTE SALARIAL SEMESTRAL POR FRANJAS

(Coeficiente en relación a la variación semestral de precios según el INPC)

Fecha de Modificación	Franjas (en número de salarios mínimos)					
	0 - 3	3 - 7	7 - 10	10 - 15	15 - 20	20 - más
Oct. 1979	1.1	1.0	1.0	0.8	0.8	0.8
Dic. 1980	1.1	1.0	1.0	0.8	0.5	Libre
Ene. 1983	1.0	1.0	1.0	0.8	0.5	Libre
Jul. 1983	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
Oct. 1983 ^{1/}	1.0	0.8	0.6	0.6	0.5	0.5
Oct. 1984 ^{2/}	1.0	0.8-1.0	0.8-1.0	0.8-1.0	0.8-1.0	0.8-1.0

^{1/} Además se acepta negociación por fuera de estos límites si las empresas están en condiciones financieras críticas o para reconocer aumentos de productividad.

^{2/} El rango de 0.8 - 1.0 es libremente negociable para las franjas superiores a 3 salarios mínimos.

FUENTE : Cental Bank of Brazil, Annual Report, varios números.

pra de los salarios promedios .

En enero de 1983 se eliminó el sobreajuste del 10% concedido a los tres primeros salarios mínimos y en julio de ese año se hizo un intento de reducir a 80% todos los coeficientes de indexación. Sin embargo, solo unos tres meses después, se concedió nuevamente la indexación plena a la franja hasta tres salarios mínimos, pero se redujo al 60% la aplicable entre 7 y 15 salarios y al 50% la de los ingresos por encima de los 15 salarios. A la severidad de la legislación laboral se sumaron la recesión y los mayores ritmos de inflación para dar como resultado caídas apreciables del poder de compra de los salarios mínimos y medios en la industria en 1983. Al año siguiente, el salario real mínimo se contrajo nuevamente, pero gradualmente fueron cediendo las tendencias descendentes del salario medio real. Además, en octubre de 1984 se adoptó una política más laxa, para permitir que los ajustes se negociaran libremente dentro de coeficientes de indexación entre el 80% y el 100% para las franjas de salarios por encima de los tres salarios mínimos. En consecuencia, los salarios medios en la industria registraron en promedio durante todo el año alzas prácticamente idénticas a la inflación, y en 1985 mostraron una recuperación apreciable.

Aparte de estas medidas de carácter general, el gobierno estableció tasas de ajuste de los salarios de los empleados oficiales que se situaron considerablemente por debajo de la inflación entre 1983 y 1985. Así, en 1983 los ajustes decretados fueron del 86%, frente a un crecimiento medio de precios (INPC) a lo largo del año de 133.4%, implicando una pérdida real del 22%. Aunque la contención fue menos severa en los dos años siguientes, la pérdida acumulada al concluir 1985 fue superior al 30% del salario real de 1982.

CUADRO 22

INDICADORES DE EVOLUCION DE LOS SALARIOS REALES

(Variación % respecto al año anterior)

	FIESP ¹	Industria ²	Salario Mínimo ³
1978	7.7		2.1
1979	8.4		6.8
1980	4.7		5.9
1981	2.4		2.7
1982	-12.3		- 2.1
1983	2.9	-5.1	-12.8
1984		0.7	- 5.5
1985		5.8	

FUENTES Y NOTAS :

1/ Maia (1985)2/ Variación porcentual media durante el año. Deflactor : IPCA Central Bank of Brazil, Internal and External Adjustment, Vol. 10, febrero 1986.3/ Salario mínimo mayor deflactado por ICV-RJ

V. CONSECUENCIAS MACROECONOMICAS DEL AJUSTE

A. Las Fuentes de Demanda y la Asignación del Ingreso

Los efectos del proceso de ajuste externo sobre el patrón de crecimiento económicos pueden analizarse en torno a los componentes de la demanda agregada. Para estos fines, puede partirse de las metodologías tradicionales de descomposición de demanda, que distinguen tres fuentes de crecimiento: demanda interna, demanda externa de exportaciones y sustitución de importaciones. Sin embargo, esta descomposición básica no permite analizar el origen de los cambios en la demanda interna, que pueden ser inducidos a través de diversos canales por las políticas de ajuste del sector externo o por políticas dirigidas expresamente a modificar la demanda interna.

Con este fin, puede avanzarse en la descomposición, distinguiendo las demandas internas originadas en la inversión y en el consumo, tomadas por aparte, y dentro del consumo, separando cuatro efectos que dan cuenta del total de sus variaciones: a) el pago neto a factores del exterior, que constituye una desviación del ingreso generado internamente en la economía, b) los cambios en los precios relativos de los bienes de consumo respecto a los precios de todo el producto interno, que reflejan esencialmente las variaciones en los precios relativos de las exportaciones e importaciones y su incidencia sobre la capacidad de compra interna de los ingresos, c) los cambios en la propensión media al consumo, que pueden ser autónomos o inducidos por decisiones de política, y d) los cambios en la producción interna, que inducen variaciones en el consumo a través del ingreso. Estos cuatro componentes se deducen de la siguiente defi-

CUADRO 23

DESCOMPOSICION DE LAS FUENTES DE DEMANDA DEL PIB

(% de crecimiento anual medio)

	1978-80	1980-83	1983-84
I. <u>Demanda Interna</u>	<u>5.65</u>	<u>-2.82</u>	<u>0.41</u>
A. <u>Consumo</u>	<u>6.11</u>	<u>-0.84</u>	<u>0.53</u>
1. Pago neto a factores del exterior	-0.44	-0.64	-0.19;
2. Precios relativos	-0.85	-0.20	-0.18
3. Propensión al consumo	2.28	1.04	-2.87
4. Crecimiento inducido	5.12	-1.04	3.77
B. <u>Inversión</u>	<u>0.02</u>	<u>-2.08</u>	<u>0.11</u>
C. <u>Menos Importaciones Inducidas</u>	<u>-0.48</u>	<u>0.10</u>	<u>-0.23</u>
II. <u>Demanda de Exportaciones</u>	<u>1.22</u>	<u>0.76</u>	<u>2.27</u>
III. <u>Sustitución de Importaciones</u>	<u>-0.03</u>	<u>0.75</u>	<u>1.79</u>
TOTAL	6.8	-1.3	4.5

FUENTE: Cálculos propios a partir de estadísticas del Banco Central de Brasil. Véase anexo metodológico.

nición inicial del consumo real:

$$c = \frac{a (\text{PIB} - Y_x)}{\text{IPC}}$$

donde a es la propensión media al consumo del ingreso nacional en valores corrientes (definido como el PIB corriente menos los pagos netos a factores del exterior) y donde IPC es un deflactor de la capacidad de compra interna de estos ingresos ^{1/}.

Tomando como base de comparación el año de 1978, se encuentra que los elevados niveles de crecimiento registrados en promedio en 1979 y 1980 (6.8%) fueron sustentados de forma casi exclusiva por el crecimiento en el quantum exportado (a un ritmo del 16% por año) y por un aumento apreciable de la propensión al consumo (que se elevó del 77.7% al 82.1%). Estas fuentes de crecimiento compensaron holgadamente las dos principales fuerzas de contracción, que tenían ambas origen en los shocks externos: el cambio en precios relativos debido básicamente a los mayores precios del petróleo y el aumento en el pago neto de factores del exterior por la escalada que experimentaron las tasas de interés externas entre 1978 y 1980.

El papel desempeñado por las políticas económicas en estos resultados es difícil de evaluar, dado que la principal fuente de crecimiento no inducido por otros factores de demanda fue el aumento en la propensión al consumo. Este aumento parece haber ocurrido con mas fuerza en el gobierno y en las empresas estatales que en el sector privado. Entre 1978 y 1980, la participación del gobierno en el PIB cayó mas rápidamente que sus

^{1/} Véase en anexo la metodología de descomposición

gastos de consumo, de forma que su propensión al consumo se elevó del 80.2% al 87.1%. Igualmente, las empresas estatales registraron una disminución de su capacidad de ahorro en cerca de 1.5% del PIB^{2/}. Estos dos elementos explican un alza de unos 2.5 puntos en la propensión media al consumo. El aumento restante (de aproximadamente 1.9 puntos) es atribuible a una combinación de factores que afectaron los patrones de consumo de los hogares en 1980: el aumento en el ritmo de inflación, la disminución en las tasas reales de interés, dados los controles sobre las tasas nominales, el aumento en las disponibilidades de crédito y la redistribución de ingresos salariales a favor de los niveles más bajos. Todos estos factores fueron favorables a un aumento en las propensiones medias al consumo y al aumento de la demanda interna entre 1978 y 1980. Sin embargo, simultáneamente se debilitaron los factores exógenos de crecimiento de demanda, pues la inversión registró un virtual estancamiento y no se produjo ninguna sustitución de importaciones en ese período. La única fuente adicional de demanda fueron las exportaciones, favorecidas por la devaluación de fines de 1979 y la expansión que tuvo el comercio mundial hasta 1980. En estas circunstancias, la estrategia de ajuste con crecimiento auspiciada por Netto carecía de bases para mantener la expansión económica interna por más tiempo.

Entre 1980 y 1983 disminuyó el dinamismo de las exportaciones reales, a pesar de los esfuerzos de devaluación real del cruceiro, y se generaron nuevos efectos contractivos de demanda por mayores pagos netos a factores del exterior, una pérdida adicional en la capacidad adquisitiva de los ingresos y una contracción severa de la inversión.

^{2/} Entendida como la diferencia entre sus ingresos y gastos corrientes. Véase Werneck (1986), Cuadro 8.

Los dos primeros efectos reflejan las circunstancias críticas del sector externo de la economía, más que las decisiones de política del gobierno. Sin embargo, el gobierno contribuyó directamente a reforzarlas a través de la política de disminución del gasto en inversión, especialmente de las empresas estatales. La contracción de la inversión pública entre 1981 y 1983 puede estimarse indirectamente y de forma aproximada en 3.5% a 4% del PIB^{3/}, lo cual indicaría que la inversión privada no decayó en ese período y que el efecto recesivo de la política de inversión pública fue extraordinariamente elevado.

Las fuentes de contracción de la demanda entre 1980 y 1983 fueron parcialmente contrarrestadas, además del crecimiento de las exportaciones, por dos factores: la sustitución de importaciones y un nuevo aumento en la propensión al consumo. Según hemos visto en una sección anterior, lo primero fue el resultado de una combinación de medidas de política, dentro de las cuales las mas importantes fueron los controles directos y la consolidación de proyectos de sustitución de importaciones. El nuevo aumento en la propensión a consumir, que pasó del 82.1% en 1980 al 85.5% en 1983 se debió también básicamente a la política económica, en este caso al crecimiento de los gastos de consumo del sector público, que se elevaron en el equivalente al 0.6% y a una caída en el ingreso disponible del gobierno de 1.4% del PIB (Cuadro 24). En consecuen

^{3/} Esta cifra se deduce de las estadísticas del ahorro del gobierno, déficit público total y resultados operacionales de las empresas estatales citados por Werneck (1986).

CUADRO 24

ASIGNACION DEL INGRESO INTERNO

(% del PIB)

	Pago Neto de factores al exterior (A)	Sector Público (B)	Sector Privado (C)	Ahorro Público (D)	Ahorro Privado (E)	Consumo Público (F)	Consumo Privado (G)	PIB= (A)+(B)+(C)= (A)+(D)+(E)+ (F)+(G)
1977	1.6	13.4	85.0	3.9	19.7	9.5	65.3	100.0
1978	2.2	11.6	86.2	2.3	19.5	9.3	66.7	100.0
1979	2.6	11.6	85.8	2.2	15.4	9.4	70.4	100.0
1980	3.1	10.1	86.9	1.3	16.0	8.8	70.9	100.0
1981	4.0	10.0	86.1	1.1	15.9	8.9	70.2	100.0
1982	5.1	10.3	84.6	3.4	12.1	6.9	72.5	100.0
1983	5.7	8.7	85.6	-0.7	14.3	9.4	71.2	100.0
1984	5.7	94.3		16.3		78.0		100.0
1985	5.7	94.3		15.7		78.6		100.0

FUENTES: 1977-1983, Werneck (1986); 1984-1985, Central Bank of Brazil, Brazil Economic Program, Vol. 10, febrero 1986.

cia, en 1983 el gobierno registró una tasa de ahorro negativa, equivalente al 8.7% de sus ingresos disponibles, en contraste con la tasa positiva de 19.2% en 1980. En el sector privado (incluyendo empresas estatales) la propensión al consumo también se elevó, aunque en forma mas moderada, pasando del 81.5% al 83.2%, con lo cual se logró amortiguar el efecto de la caída del ingreso real sobre los niveles de consumo.

Finalmente, en el primer año de recuperación, las fuentes de crecimiento provinieron del sector externo de la economía. El extraordinario dinamismo del volumen de ventas externo en 1984 (19%) dió origen directamente a un crecimiento del PIB del orden del 2.3%. Adicionalmente, una nueva disminución en el coeficiente de importaciones fue responsable de otro 1.8% de crecimiento. Para lograr estos resultados se combinaron el dinamismo del comercio mundial, cuyo crecimiento fue del orden del 6%^{4/}, las políticas de devaluación, los controles a las importaciones, y la continuidad de la estrategia de sustitución de importaciones energéticas y de otros productos.

El aumento de demanda originado en las exportaciones y la sustitución de importaciones logró compensar el efecto contractivo de los mayores pagos por factores del exterior, una pérdida adicional del poder de compra interno del ingreso nacional y una importante disminución en el coeficiente de consumo. Aunque los datos de consumo total para 1984 no han sido desagregados entre los sectores público y privado, de acuerdo con las estadísticas fiscales se infiere que debió presentarse una recuperación apreciable del ahorro público. Además, es probable que se haya presentado también un rezago en el

4/ Según CACEX, el crecimiento en el primer semestre fue de 5.6 para el total de exportaciones mundiales y del 6.1% para el total de importaciones.

consumo privado en relación con el ingreso privado disponible, en compensación a la tendencia del período anterior. De esta forma, los mayores niveles de ahorro público y privado atenuaron la mayor parte del efecto inducido del crecimiento del PIB sobre el consumo.

En síntesis, durante las dos etapas del proceso de ajuste, a partir de 1980, el sector externo de la economía fue la principal fuente de crecimiento económico, debido a una combinación de políticas de devaluación, controles a las importaciones y programas de sustitución, y en parte también por el crecimiento del comercio mundial en 1984. Los factores contrativos fueron parcialmente un subproducto de lo anterior, ya que la devaluación real encareció el pago neto de factores al exterior y redujo el poder de compra interno del ingreso nacional. Sin embargo, la fuerza contractiva de estos dos efectos en la primera fase del ajuste se debió sobretudo al aumento en el monto nominal de los pagos factoriales al exterior, que pasaron de representar el 3.1% del PIB en 1980 al 5.7% a partir de 1983, y a la caída de los términos de intercambio en un 18% entre esos mismos años.

También en ambos períodos, los coeficientes de ahorro jugaron un papel amortiguador de las variaciones del producto. En la fase recesiva éste fue un efecto no buscado de la combinación de políticas utilizadas. Los desahorros que registró el sector público en 1983 se debieron en alguna proporción al aumento del consumo público, contrario a las decisiones de contención de salarios públicos y restricción de compras, y sobre todo a la caída en el ingreso disponible del sector público, por las transferen-

cias efectuadas al sector privado por las elevadas tasas de interés reales pagadas por la deuda interna, según vimos en una sección anterior. Por su parte, el menor coeficiente de ahorro privado operó como un mecanismo amortiguador de la caída de los ingresos disponibles de las personas. En la fase expansiva, los mayores coeficientes de ahorro pueden haberse debido a fuerzas semejantes, operando en sentido opuesto, mas que a un diseño de políticas de carácter anticíclico.

Sin embargo, el papel amortiguador de los ahorros en el proceso de ajuste puede haber sido muy inferior, si se considera que la disminución de los ahorros públicos indujo en parte la caída de la inversión pública. Por ejemplo, si se comparan las magnitudes de ahorro del gobierno de 1982 y 1983, se observa una disminución equivalente al 4.1% del PIB, que puede considerarse un resultado no esperado de otras políticas. Dado el objetivo de lograr una disminución apreciable del déficit público, como en efecto sucedió, al caer de 6.2% a 1.9% (Cuadro 26), la inversión pública debió jugar un papel acomodante, convirtiéndose así en el principal factor contraccionista. A través de este mecanismo de ajuste de las cuentas públicas, el coeficiente total de inversión en relación al PIB cayó mas de 4 puntos de forma permanente a partir de 1983 (Cuadro 25).

El sector público cargó al mayor peso del ajuste. En primer lugar, el encarecimiento del servicio de la deuda externa, que implicó destinar a este fin un 5.7% del PIB a partir de 1983, frente a 1.6% en 1977, se tradujo en una pérdida semejante de

CUADRO 25

FINANCIAMIENTO DE LA INVERSION

(% del PIB)

	Ahorro Público	Ahorro Privado	Ahorro Externo	Total Ahorro= Inversión
1977	3.9	19.7	2.3	25.9
1978	2.3	19.5	3.4	25.2
1979	2.2	15.4	4.5	22.1
1980	1.3	16.0	5.2	22.5
1981	1.1	15.9	4.3	21.2
1982	3.4	12.1	5.7	21.2
1983	-0.7	14.3	3.3	16.9
1984	16.3		0.1	16.4
1985	15.7		0.6	16.3

FUENTES: Werneck (1986) y Central Bank of Brazil, Brazil Economic Program, Vol. 10, febrero 1986.

EVOLUCION DE LOS BALANCES MACROECONOMICOS

	Déficit público (operacional)	Déficit en Cuenta corriente	Superávit del Sector Privado
1981	5.2 <u>a/</u>	4.3	0.9
1982	6.2 <u>a/</u>	5.7	0.5
1983	3.0	3.3	-0.3
1984	1.6	0.1	1.5
1985	3.2	0.6	2.6

FUENTE : República Federativa do Brasil, Brazil Economic Program, Vol. 10, febrero, 1986.

a/ Según el Banco Central de Brazil, Relatorio, 1984.

participación del sector público en el total de ingresos domésticos. Entretanto, el sector privado mantuvo una participación relativamente constante, entre el 85% y el 86% del PIB. Esto se debió al hecho de que la deuda estuviera en su mayor parte en poder del sector público, como también a que las políticas de financiamiento interno de la deuda pública implicaron una transferencia masiva de recursos al sector privado. En segundo lugar, esto implicó que el sector público se viera forzado a reducir su participación en el ahorro, como hemos visto, y finalmente, a que, ante las limitaciones impuestas al tamaño del déficit público, tuviera que sacrificar la inversión pública.

Pero aunque este modelo de ajuste logró proteger efectivamente la participación del sector privado en el PIB, no impidió que el coeficiente de ahorros privados reflejara el ciclo de actividad económica, reduciéndose durante la fase recesiva y ampliándose en la fase expansiva. Aunque no hay estimativos directos sobre la inversión por sectores macroeconómicos, puede deducirse a partir de los cálculos de déficit público consolidado y de la cuenta corriente que la inversión privada siguió un ciclo semejante, pero menos pronunciado, dando así como resultado una disminución relativamente moderada del exceso de ahorro sobre inversión durante los años de recesión (1981-1983) y una recuperación posterior (Cuadro 26). Debido a este comportamiento los esfuerzos de corrección del déficit público en la fase recesiva se reflejaron solo en parte en mejoras en la cuenta corriente. En especial, la gran contracción del déficit público lograda en 1983, de alrededor de unos 3 puntos del PIB, fue compensada parcialmente por el menor coeficiente

de ahorros privados inducido por recesión 5/ . En contraste, en la fase de recuperación , la disminución en el déficit en cuenta corriente superó ampliamente las variaciones en el déficit público. Estos comportamientos muestran el papel relativamente modesto que jugó la política fiscal en la corrección del desequilibrio externo. Puesto que el origen de este desequilibrio no era una insuficiencia de ahorro interno, como implícitamente lo suponía el programa de ajuste del Fondo Monetario Internacional , la disminución del déficit público no tenía porque reflejarse en una mejora idéntica de la cuenta corriente , cuyo déficit se originaba esencialmente en factores externos (Bacha, 1983 y 1984). Por consiguiente la disminución del déficit público solo contribuyó a disminuir el déficit externo, en la medida en que indujo una caída en la demanda de importaciones al afectar el ritmo de actividad económica y la inversión privada . Estos efectos solo explicarían una parte menor de la corrección del déficit en cuenta corriente.6/ Además, el segundo de ellos resulta de aún más difícil justificación dentro de las terapias del Fondo, las cuales suponen que la inversión privada es desplazada por el déficit público, porque los ahorros privados tienen que dirigirse a financiar al sector público . Según el enfoque del Fondo, la contracción del déficit fiscal libera recursos y, por consiguiente, debería estimular la inversión privada. Sin embargo, la experiencia

5/ La magnitud de esta contracción difiere entre unos estimativos y otros, pero en todos los casos supera la disminución del déficit en cuenta corriente (véase el Cuadro 19).

6/ Con base en un multiplicador de dos para los cambios en el déficit público, y un coeficiente de importaciones de insumos de 9%, como han sido sugeridos por Bacha, la disminución del déficit fiscal entre 1982 y 1983 explicaría una reducción del déficit en cuenta corriente de solo 0.6% del PIB, es decir tan solo una cuarta parte de la corrección lograda ese año. Por su parte, en 1983 los recortes totales de inversión pública y privada, solo fueron responsables de una corrección adicional del déficit en cuenta corriente por 0.06% del PIB, según los mismos cálculos de Bacha.

brasileña muestra en realidad un proceso muy diferente, porque la modalidad del ajuste fiscal desalentó directamente a la inversión privada por varios canales. Por un lado, debido a la contracción de las inversiones públicas de las empresas estatales, indujo una caída en las inversiones privadas complementarias con ellas. Por otro, desalentó las nuevas inversiones por inducir un clima de recesión y de excesos de capacidad instalada industrial. En tercer lugar, desalentó la inversión a través de la política de altas tasas de interés adelantada para financiar el déficit por mecanismos no monetarios y ayudar al control de la liquidez. Como hemos visto, esta política dificultó la disminución del déficit público, pues implicó un aumento de las transferencias al sector privado por el equivalente al 3% del PIB entre 1980 y 1983. Sin embargo, al mismo tiempo estas transferencias contribuyeron a aumentar los excedentes de ahorros del sector privado para financiar el mayor déficit público. En otras palabras, la política fiscal se basó en otorgar al sector privado en transferencias corrientes los recursos necesarios para que financiara el déficit público que generaba esos mismos ingresos. De esta forma, se debilitó la posición de capital del sector público y se fortaleció la del sector privado, pero sin que ello diera lugar a un aumento de la inversión pública ni privada.

B. Los Niveles de Actividad Económica Sectorial y el Empleo durante el Ajuste

Los ejercicios de descomposición de demanda presentados arriba muestran que la fase de contracción estuvo causada por la caída en la inversión y por el drenaje de ingresos resultante de los mayores pagos netos al exterior y la caída en los términos de intercambio. Sin embargo, la importancia relativa de estos factores no fue homogénea durante los tres años de recesión económica. Inicialmente, en 1981 la caída en la inversión y los drenajes de ingresos originados en el sector externo tuvieron una importancia semejante, contribuyendo cada uno a deprimir la demanda en 1.7 a 1.8% del PIB. El efecto de esta contracción fue especialmente fuerte en la industria de transformación, y menos acentuado en la construcción civil y el comercio. Las tasas de variación anual de la producción en la industria de transformación pasaron del 14.8% registrado en el segundo trimestre de 1981 a menos 13.4% en el primer trimestre del año siguiente, y continuaron siendo negativas, pero a tasas mas moderadas hasta fines de año. En contraste, la construcción civil registró en su peor momento una tasa negativa de solo 4.9% y el comercio 3.1%. (Cuadro 27). La concentración de los efectos de la recesión de 1981 y principios de 1982 en la industria manufacturera se debió a la evolución de los ingresos del sector privado y a que las medidas salariales y de encarecimiento del crédito afectaron mas fuertemente las demandas de los grupos de altos ingresos y, en particular, las orientadas hacia bienes de consumo durable (López y Modiano, 1985).

Cuando la industria manufacturera empezaba a recuperarse de esta etapa inicial de recesión se produjo una nueva contracción de demanda, desde principios de 1983, pero esta vez originada en el comportamiento del sector público. En efecto, en 1983

CUADRO 27

PRODUCTO REAL POR SECTORES

(Tasas de variación anual acumulada en cuatro trimestres)

Año. Trimestre	PIB	Agropecuaria	Total	Industria			Comercio	Transportes e Comunicaciones
				Extrativa Mineral	Transformación	Construcción Civil	Servicios Industriales de Utilidade Pública	
1977.1	7,6	3,1	9,4	1,0	9,2	9,9	13,9	5,0
2	6,4	3,5	7,7	2,7	6,9	10,1	14,4	3,7
3	5,8	1,0	5,1	-0,8	4,2	8,0	13,1	3,4
4	5,3	1,2	3,4	-3,5	2,3	6,6	12,8	4,7
1978.1	5,3	9,0	3,7	-2,1	2,8	6,3	12,7	5,7
2	4,5	4,3	3,8	-1,2	3,1	5,5	11,6	5,5
3	4,7	0,3	5,2	4,3	4,6	6,4	11,8	5,2
4	4,7	-2,5	6,6	7,5	6,1	7,0	11,4	4,2
1979.1	5,5	-1,1	7,3	7,6	7,0	7,2	11,4	12,0
2	6,6	3,0	7,7	8,8	7,7	6,4	12,3	13,4
3	6,4	3,6	7,2	8,9	7,3	5,0	12,5	12,9
4	6,5	5,0	6,7	12,0	6,9	3,5	12,6	5,4
1980.1	6,9	6,4	7,1	17,3	7,2	4,4	12,7	5,7
2	7,3	7,5	7,4	18,2	7,4	5,1	11,8	6,2
3	8,1	6,4	8,8	17,5	9,0	6,6	11,0	7,2
4	8,1	6,2	9,0	12,9	9,1	7,9	10,5	6,8
1981.1	5,9	4,5	6,3	7,5	6,2	5,8	9,7	5,1
2	2,4	2,1	2,1	2,5	14,8	3,3	8,1	2,3
3	-1,2	5,9	-4,1	-3,0	-5,5	-0,6	5,9	-0,5
4	-4,7	6,4	-9,3	-2,7	-11,4	-4,3	3,4	-2,8
1982.1	-5,8	6,5	-11,1	-1,7	-13,4	-4,9	0,8	-3,1
2	-3,9	6,4	-8,6	1,3	-10,8	-2,6	1,9	-1,0
3	-2,2	-0,9	-4,0	4,9	-5,4	-0,9	4,1	-0,4
4	0,3	-2,5	0,2	5,8	-0,3	0,2	6,3	1,0
1983.1	0,7	-3,4	1,1	6,2	1,4	-2,4	8,7	1,4
2	-1,7	-4,5	-1,8	7,0	-1,1	-8,2	9,0	-0,9
3	-3,0	1,6	-5,6	10,8	-12,4	-12,4	8,1	-1,9
4	-4,1	2,2	-6,8	14,5	-6,3	-15,0	7,8	-3,5
1984.1	-2,9	3,6	-4,9	20,9	-4,5	-13,1	9,4	-4,1
2	-2,5	6,3	-1,6	25,4	-1,6	-9,1	8,9	-2,5
3	2,0	3,4	2,7	27,2	3,1	-3,7	10,5	-0,7
4	5,0	4,3	6,0	28,4	5,9	1,8	12,2	3,0

FUENTE: Tomado de Lopes y Modiano (1985)

los drenajes de ingresos por los pagos netos de factores al exterior dejaron de crecer a los ritmos de los años anteriores y además se presentó una mejoría en la capacidad de compra interna de los ingresos privados por efecto de la maxidevaluación de febrero, dada la posición superavitaria del comercio exterior. Estas tendencias favorables fueron contrarrestadas entonces por el recorte de los programas de inversión, especialmente los de las empresas estatales. El principal sector afectado fue ahora el de la construcción civil, que llegó a registrar tasas negativas del 15% anual en el último trimestre de 1983. La contracción de esta fuente de demanda se transmitió a los otros sectores urbanos, pero con menor fuerza. Así, la industria manufacturera registró nuevamente tasas negativas de crecimiento desde el segundo trimestre de 1983, llegando también a su punto más crítico en el último trimestre de ese año, con una caída del 6.3%.

Aunque la industria manufacturera en 1981 y 1982 y la construcción civil en 1983 fueron los sectores mas afectados por la contracción de la demanda, los efectos recesivos se extendieron también a los demás sectores. Así, la actividad comercial reflejó claramente los dos ciclos de la recesión, registrando sus caídas mas agudas en el primer trimestre de 1982 (-3.1%) y en el primero de 1984 (-4.1%), que coinciden con los momentos mas críticos de la industria y la construcción, respectivamente. El sector de transporte y comunicaciones tuvo también tasas moderadas de crecimiento desde principios de 1981, con sus dos puntos mas bajos en primer trimestre de 1982 y el último de 1984. El sentido de la causalidad es menos evidente en el caso de los sectores primarios, especialmente el sector agrícola. La caída que se registró en su producción en el segun-

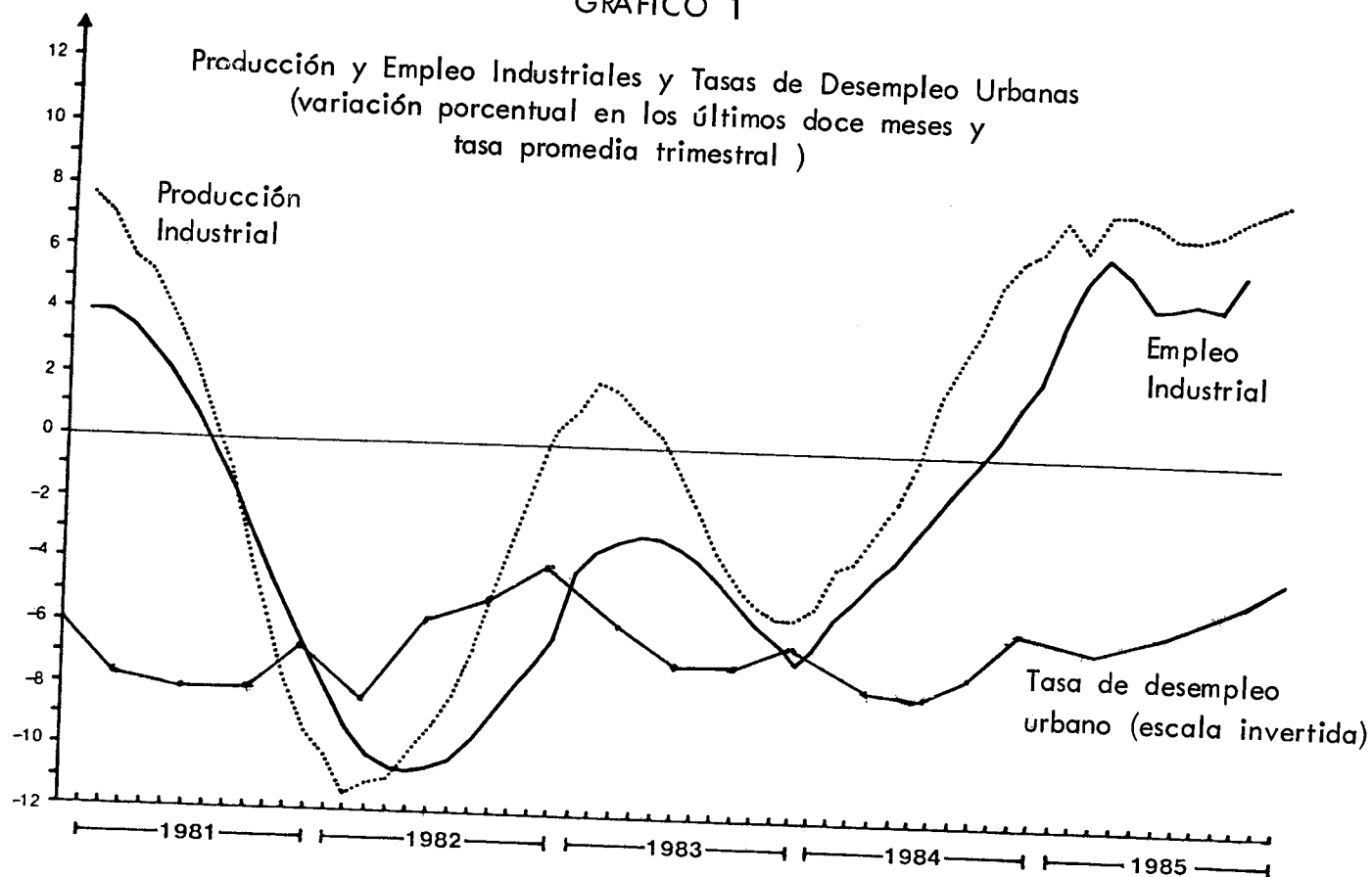
do semestre de 1982 y primero de 1983 se debió a problemas de oferta, y posiblemente contribuyó a mantener deprimidas las demandas de bienes industriales en ese período.

Por su relativa autonomía frente a las fuentes de demanda interna, los sectores primarios tuvieron un papel líder en la recuperación económica. Las tasas de crecimiento del sector minero se aceleraron durante todo 1983 y en 1984 estuvieron permanentemente por encima del 20%, debido básicamente a la mayor producción de petróleo y al dinamismo de las exportaciones de mineral de hierro. La producción agrícola también se recuperó desde el segundo semestre de 1983 y alcanzó un crecimiento del 4.3% en 1984, favorecido también por el comportamiento del sector externo.

El fortalecimiento de los ingresos del sector agrícola y el buen comportamiento de las exportaciones manufactureras impulsaron la producción industrial en 1984. Además, hacia fines de ese año, la demanda de bienes manufacturados recibió un nuevo empuje por la suavización de la política salarial y por un cierto nerviosismo sobre las tasas futuras de inflación, que se tradujeron en un gran dinamismo de la demanda de bienes de consumo duradero en 1984 (Carneiro, 1986).

En síntesis, la industria manufacturera y la construcción fueron los sectores más sensibles a las variaciones que registró la demanda agregada durante el proceso de ajuste. Las fluctuaciones en la producción industrial se trasladaron directamente a los niveles de empleo industrial. Como lo muestra el Gráfico 1, la asociación entre estas

GRAFICO 1



FUENTE: Brazil. Economic Program, Vol. 10, febrero de 1986 y Bank of Brazil, Annual Report, varios números

dos variables fue muy estrecha, con tasas de fluctuación muy semejantes y prácticamente sin ningún rezago. En consecuencia, los niveles de empleo industrial descendieron continuamente desde mediados de 1981 hasta mediados de 1984. Posteriormente registraron tasas de crecimiento positivas, pero sus niveles absolutos a fines de 1985 eran aún inferiores a los de cinco años atrás. Debido a que el empleo industrial absorbe alrededor de una tercera parte de la fuerza de trabajo urbana, estas fluctuaciones del empleo tendieron a reflejarse en las tasas de desempleo urbanas medias (Gráfico 1). En efecto, las tasas de desempleo, que habían tendido a disminuir a lo largo de 1980 ^{7/} se elevaron en 1981 y llegaron a su nivel más alto en el primer trimestre de 1982, justamente el momento más agudo de la recesión. De igual forma, se recuperaron en 1982 y volvieron a deteriorarse a lo largo de 1983, como ocurrió con la producción. Gracias a la recuperación de la producción, a fines de 1984, la tasa de desempleo se redujo en forma apreciable, regresando a un nivel similar al registrado al principio de la recesión en el cuarto trimestre de 1980, y en el último trimestre de 1985 se habían reducido otros dos puntos, alcanzando un nivel de 3.8%.

Las estadísticas de empleo a nivel nacional permiten apreciar las principales transformaciones que se dieron en el mercado laboral durante el proceso de ajuste. Aunque el volumen total de ocupados no se redujo en ningún año, el ritmo de creación de puestos de trabajo sí varió directamente con las tasas de crecimiento del PIB, dándose los meno-

^{7/} El promedio simple de las tasas de Rio de Janeiro y Sao Paulo se redujo del 7.3% en el primer trimestre de 1980 a 5.8% en el cuarto trimestre del año.

res aumentos en 1983 y 1981 y los crecimientos más apreciables en 1985 y 1984 (Cuadro 28). El hecho de que la ocupación hubiera logrado crecer durante el período de disminución de la producción se debió, esencialmente , al aumento del empleo en el comercio y las demás actividades de servicios. Así, la participación del comercio en el total de ocupación entre 1981 y 1983 se mantuvo en promedio un punto por encima de la que se tenía en 1979 y la de los demás servicios aumentó continuamente de 39.5% en 1979 a 43.1% en 1983. Con la recuperación de 1984 ambas tendencias se revirtieron por completo y volvió a ganar importancia la ocupación en la industria y en la agricultura, que se mantuvo en niveles bajos durante los años de recesión. De esta forma, los sectores de comercio y servicios sirvieron para amortiguar la pérdida de dinamismo de la demanda laboral en los sectores primarios y secundarios durante la recesión.

Este fenómeno se dió además, paralelamente , con una extensión de la informalidad, debido a las características de la ocupación en los sectores de servicios y a una disminución del trabajo estable en los sectores secundarios. Así, las categorías de empleados sin contrato y por cuenta propia, que representan en su mayoría a los trabajadores del sector informal ^{8/}, ganaron participación durante el período de recesión. Los primeros pasaron de representar el 25% de la ocupación en 1979 al 30.7% en 1983 y los segundos del 21.8% en 1979 al 23.3% en 1982. Sin embargo, el empleo por cuenta propia

^{8/} Las excepciones son los funcionarios públicos sin contrato, que representan aproximadamente un 13% de la categoría respectiva, y los profesionales independientes clasificados como cuenta propia.

CUADRO 28

INDICADORES DEL MERCADO DE TRABAJO A NIVEL NACIONAL.

1979-1985

	1979	1981	1982	1983	1984	1985
<u>Tasa de participación</u> (mayores de 10 años)	53.8	53.4	54.9	54.8	54.8	56.1
<u>Tasa de desempleo</u>	2.8	4.3	3.9	4.9	4.3	3.4
<u>Número de ocupados</u> (millones)	44.2	45.5	47.9	48.5	50.2	53.2
<u>Distribución de los ocupados (%)</u>						
A. Por rama de actividad :						
Agricultura	28.7	28.0	26.9	25.4	29.8	
Industria (Transferencias y otras)	14.1	12.2	12.1	12.7	15.9	
Construcción	6.9	7.4	7.5	6.9	5.8	
Comercio	10.8	12.1	11.7	11.9	10.7	
Servicios (resto)	39.5	40.3	41.8	43.1	37.8	
B. Por posición ocupacional :						
Empleados con contrato	37.3	37.3	36.1	34.3	35.1	
Empleados sin contrato	25.0	26.9	27.0	30.7	28.8	
Cuenta propia	21.8	22.7	23.3	22.2	23.3	
No remunerados	12.1	9.9	10.3	9.7	9.6	
Empleadores	3.8	3.2	3.3	3.1	3.3	
C. Por horas trabajadas semana :						
Hasta 39	15.4	18.4	19.3	21.0	20.4	
40 ó más	84.6	81.6	80.7	79.0	79.6	

FUENTE : Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios, IBGE. Los datos de 1979-83 fueron tomados de Saboia (1985); los de 1984 de IBGE, Anuario Estadístico de Brasil, 1985, y los de 1985 de tabulados no publicados suministrados por IPEA.

perdió importancia en 1983, que fue el momento más crítico para el mercado laboral.

La generalización del empleo sin contrato no se debió solo a los cambios en la distribución del empleo por sectores que señalamos arriba sino, además, a que en todos disminuyó el empleo estable. El mejor indicador que puede tenerse sobre la estabilidad del empleo es la proporción de empleados con contrato, la cual se redujo en el agregado del 59.9% en 1979 a 52.8% en 1983. Los sectores donde más pronunciada fue esta tendencia fueron el de construcción, donde el empleo con contrato cayó del 67.9% al 33.3% entre esos mismos años, y el de otras industrias, que pasó de 86% a 78.1%, lo cual sugiere que el deterioro en la calidad del empleo afectó más fuertemente a los trabajadores no calificados (Macedo, 1986).

Finalmente, el indicador de subempleo abierto también indica una pérdida en la calidad del empleo. El porcentaje de ocupados en jornada completa (40 ó más horas a la semana) se redujo de 84.6% en 1979 a 81.6% en 1981 y cayó a 79% en 1983.

Algunas de estas tendencias anteriores empezaron a revertirse con la reactivación iniciada en 1984 : el porcentaje de empleados sin contrato se redujo en casi dos puntos, y la proporción de trabajadores en -jornada completa se elevó ligeramente, de 79% a 79.6% . Sin embargo, en este año la mayoría de los indicadores laborales mostraba una situación más desfavorable que la existente en 1979. Esto parece deberse no solo al hecho de que la producción per-cápita en 1984 se encontraba aún casi un

5% por debajo de la de ese año, sino también, a que, como hemos visto, la composición de la producción se inclinó durante esos años a favor de los bienes exportables, cuyas elasticidades en términos de empleo son muy reducidas. Según estimativos del IPEA, mientras que la elasticidad -producto del empleo para el conjunto de la economía es 0.6, la de las exportaciones totales es de solo 0.08 . En consecuencia, el proceso de ajuste tuvo efectos desfavorables sobre el empleo, no solo por su efecto recesivo entre 1981 y 1983, sino además por su sesgo exportador.

C. Aspectos Distributivos del Ajuste

Los efectos distributivos del ajuste externo estuvieron asociados parcialmente al comportamiento del mercado laboral, pero se debieron también a la política salarial, a las medidas tributarias, a la estrategia de financiamiento y a las políticas cambiarias y comerciales. Según vimos arriba, la recesión de 1981 a 1983 afectó especialmente a los trabajadores de los sectores productores de bienes, y entre ellos en forma más severa a los no calificados . Sin embargo, los trabajadores del sector formal de más bajos ingresos tuvieron una ganancia relativa frente a los demás asalariados, pues estuvieron favorecidos por coeficientes más altos de ajuste que propiciaron una reducción de los diferenciales salariales. Por otra parte, los trabajadores del sector privado mejoraron su posición relativa en la distribución del ingreso frente a los empleados oficiales, cuyos salarios reales disminuyeron más de un 30% entre 1982 y 1985. Es menos evidente lo que sucedió al conjunto de trabajadores del sector formal frente a los empleados por cuenta propia y los trabajadores de los sectores informales. Lo más posible es que como el sector in-

formal actuó como un mercado residual, los ingresos en ese sector siguieron el comportamiento de los salarios en los sectores organizados y adicionalmente se vieron deprimidos por la entrada masiva de nuevos trabajadores que no fueron absorbidos por el sector organizado.

El efecto neto de todos estos cambios fue favorable a la distribución del ingreso entre las personas ocupadas hasta 1981, pero desfavorable en los años siguientes. La ganancia distributiva de 1981 se debió básicamente a la política salarial y a que el empleo informal no había ganado aún mucha importancia en relación con 1979, ni se había aplicado la política de contención salarial en el sector público. En consecuencia, entre 1979 y 1981 se redujo la proporción de personas ocupadas con menos de un salario mínimo de ingresos y aumentó la de aquellos entre 1 y 5 salarios. (Cuadro 29). Además, en ese período aumentó el poder de compra del salario mínimo, lo cual indica que las mejoras fueron aún mayores.

En contraste, entre 1981 y 1983 se deterioró la distribución del ingreso entre los ocupados y se redujo el poder de compra real del salario mínimo. El porcentaje de individuos por debajo del salario mínimo pasó de 29.8% a 33.5% , y el de aquellos con más de 5 salarios de 11.0% a 12.0%. Estos resultados aparecen asociados a las políticas salariales de 1983, que redujeron el efecto distributivo de los ajustes, a la disminución de salarios del sector público y al marcado deterioro de la calidad y estabilidad de los empleos, según vimos arriba.

CUADRO 29

DISTRIBUCION DEL INGRESO DE LAS PERSONAS OCUPADAS

(%)

Número de salarios mínimos de cada año	1979	1981	1983	1984	1985
Hasta 1	31.1	29.8	33.5	33.0	32.3
De 1 a 5	46.5	48.8	44.4	44.9	44.4
Más de 5	10.7	11.0	12.0	12.1	13.3
Sin ingreso o sin información	11.7	10.4	10.1	10.0	10.0
Indice del salario mínimo real	100.0	108.8	92.8	87.7	

FUENTE : PNAD, IBGE. Datos tomados de IBGE, Anuario Estadístico do Brasil, 1985
y tabulados no publicados. Salario mínimo real según Cuadro 22.

Es menos claro qué sucedió con la distribución del ingreso laboral en los dos años de recuperación . Las porcentajes de individuos por número de salarios mínimos cambiaron muy poco , pero el valor real del salario mínimo se redujo en 1984 y aumentó en 1985 . Posiblemente la política salarial no tuvo efectos redistributivos de importancia en estos años, y no puede saberse a priori si el mejoramiento en la calidad y estabilidad del empleo favorecieron un aumento más rápido de los ingresos laborales de los individuos pobres. Por consiguiente, aunque ciertamente mejoraron las condiciones de ingreso promedio de todos los individuos, es posible que no haya habido cambios apreciables en la distribución con respecto a 1983.

Por otra parte, la distribución total de los ingresos entre las rentas laborales y de capital a lo largo del proceso de ajuste posiblemente tendió a favorecer estos últimos, debido al comportamiento anticíclico del mark-up y al aumento abrupto de las tasas de interés reales desde 1981. Así, el coeficiente de mark-up en las empresas privadas nacionales aumentó continuamente entre 1979 y 1983, pasando de 37.9% a 49.8%, y el de las extranjeras de 26.2% a 32.7%. Este comportamiento compensó parcialmente el efecto de la caída en las ventas en las tasas porcentuales de ganancia operacional y fue reforzado además por el aumento en los ingresos financieros netos gracias a las menores necesidades de endeudamiento de las empresas (por la caída en la inversión) y a las mayores tasas de interés reales. (Rodríguez, 1984; Almeida, 1985). Esta evolución en los ingresos de capital de las empresas es consistente con los resultados de las políticas de financiamiento público que, como hemos visto, implicaron un aumento de cerca de

3% del PIB en las transferencias del gobierno al sector privado.

Es importante señalar sin embargo que estos resultados se refieren a los ingresos corrientes y no a los estados patrimoniales de los individuos. A este respecto cabe señalar tres efectos inducidos por la política de financiamiento del gobierno : el efecto arbitraje, el efecto de especulación financiera y el efecto sobre las posiciones de endeudamiento .

El primero de ellos es el resultante del proceso de relativa igualación entre las tasas de rendimiento del capital financiero y el capital físico. Este arbitraje pudo haberse producido al menos en parte, y en los sectores más competitivos, mediante disminuciones en el valor de mercado del capital existente, debido a las condiciones recesivas de la economía. Algunas de estas pérdidas pudieron ser definitivas, por estar representadas en relaciones de clientela, good-will de las firmas o contratos que se disolvieron. En este caso, no quedaron compensados con el efecto de valorización del capital inducido por la recuperación económica de 1984 y 1985. (Arida y Resende, 1984).

Según discutimos en relación con el manejo de la política monetaria y financiera, el control de la liquidez y la política de altas tasas de interés generaron un clima de especulación financiera que implicó una mayor concentración del capital del sistema y obligó al gobierno a realizar transferencias para rescatar bancos y para compensar las pérdidas incurridas por ellos en la adquisición de bonos con corrección cambia-

ria y otros títulos indexados. Hubo además otro efecto importante en las posiciones de endeudamiento de los acreedores del sistema hipotecario, pues el gobierno se vió precisado a reducir sus coeficientes de indexación cuando se introdujo la política salarial redistributiva, con el fin de impedir el deterioro de la cartera de los deudores de altos ingresos.

Aunque no es posible estimar el monto de estas transferencias de capital inducidas por las políticas de ajuste, lo más probable es que su efecto haya sido aumentar la concentración de la propiedad y, por esta vía, contribuir a la concentración de los ingresos corrientes.

Las políticas tributarias tuvieron el objetivo explícito de mejorar la distribución del ingreso, pues buscaron gravar las rentas financieras y otros ingresos no laborales y reducir o eliminar los impuestos indirectos sobre numerosos artículos de consumo masivo. Sin embargo, en la práctica la tributación directa se hizo más regresiva debido a que los ajustes en las tablas impositivas por niveles de ingreso se retrasaron frente a los ritmos de inflación. Por otro lado, la retención en la fuente sobre los ingresos financieros aplicó principalmente a las empresas, que la trasladaron a los precios de los productos, sin que fueran afectados sus ingresos financieros netos. Además, en el caso de los individuos, fue corriente que la retención se hiciera sin tener en cuenta su nivel de ingresos, favoreciendo a los ahorradores con mayores ingresos. (INPES, 1985). En relación con los impuestos indirectos, tuvieron además mucha importancia las medi-

das de estímulo a la transformación a alcohol del parque automotor, lo cual implicó una disminución de cargas sobre las clases altas.

Por su parte, las políticas comerciales y cambiarias generaron efectos redistributivos a favor de los exportadores y en contra de los consumidores y el gobierno. El primer efecto fue regresivo, pues favoreció las ganancias de las grandes capitales, principalmente. El efecto en contra de los consumidores tuvo sin embargo un carácter progresivo, debido al mayor contenido importado de la canasta de consumo de las clases altas. Por su parte, puede considerarse que el efecto cambiario en contra del gobierno fue regresivo, pues dada la restricción fiscal implicó sacrificar gasto en inversión y en salarios de los funcionarios públicos.

El resultado neto de todos estos efectos fue una relativa mejora en la distribución del ingreso personal entre 1979 y 1981 y un sustancial empeoramiento entre 1981 y 1983 (Cuadro 30). La disminución en la concentración en 1981 se debió a la mejora en la participación en el ingreso en los deciles sexto a noveno, a costa del decil décimo. Este resultado parece deberse básicamente a la política salarial redistributiva, que benefició a las clases medias, frente a las altas. En ese período los estratos más bajos no muestran mejoras en la participación, ni en los niveles absolutos de pobreza. Así, el 50% más pobre de la población mantiene una participación del 13% en el ingreso y la proporción de familias por debajo de dos límites arbitrarios de pobreza permanece prácticamente sin cambio. En conclusión, éstos resultados muestran

INDICADORES DE DISTRIBUCION DEL INGRESO Y POBREZA,
1979-1983

	1979	1981	1983
<u>Coeficiente Gini</u>	59.0	58.1	59.8
<u>Participación en el ingreso :</u>			
50% más pobre	13.1	13.0	12.2
20% más rico	64.1	62.8	64.8
10% más rico	48.2	46.7	47.9
<u>Proporción de familias pobres :</u>			
Hasta 1 salario mínimo de agosto de 1980	20.9	20.8	26.5
Hasta 2 salarios mínimos de agosto de 1980	43.6	43.0	49.5
<u>Ingreso familiar medio (1980=100)</u>	97	95	79

FUENTES : Coeficientes Gini y participación en el ingreso según INPES (1985); datos de familias según Hoffmann (1985).

que las políticas redistributivas en el contexto recesivo de principios de los ochentas tuvieron efectos limitados y no lograron afectar a los grupos de ingresos más bajos, que están en su mayoría al margen de los mercados formales de trabajo e ingresos y cuyas demandas no son objeto de tributación indirecta.

Al profundizarse la recesión entre 1981 y 1983, fueron precisamente los grupos de más bajos ingresos los que más perdieron. Los ingresos medios del 50% mas pobre de la población cayeron un 25% en este período y los del 30% siguiente disminuyeron 24%, mientras que el grupo del 20% más rico tuvo una pérdida promedio del 18% (INPES, 1985). En consecuencia, no sólo se deterioró la distribución, sino que aumentó la pobreza absoluta: la proporción de familias con ingresos por debajo de un salario mínimo constante (de agosto de 1980) pasó de 20.8% a 26.5%.

Además, paralelamente con este aumento en la concentración del ingreso personal, se dieron otros efectos distributivos importantes entre los grandes sectores macroeconómicos. En primer lugar, hubo una transferencia masiva de ingresos domésticos hacia el resto del mundo, a través de los mayores pagos netos a factores del exterior, que se elevaron del 1.6% del PIB en 1977 al 5.7% en 1983, y a través también del deterioro en los términos de intercambio, que según la medición tradicional representó en 1983 una pérdida equivalente al 4.9% del PIB ^{9/}. Aparte de estas transferencias reales de

^{9/} Definida como las exportaciones en valores corrientes de ese año por el cambio en los términos de intercambio con relación a 1977.

recursos hacia el resto del mundo, hubo también una redistribución interna entre los sectores público y privado de la economía, que se tradujo en una disminución de 4.7 puntos en la participación del gobierno en el PIB. En esta reasignación de ingresos entre los grandes sectores económicos, el sector privado logró mantener inalterada su participación en el PIB, alrededor del 85% (o posiblemente aumentarla si se excluyen las empresas estatales del sector privado). De esta forma, los costos distributivos del ajuste recayeron sobre el sector público, resguardando la posición del sector privado, pero castigando dentro de este sector a los grupos de más bajos ingresos.

ANEXO

DESCOMPOSICION DE FUENTES DE DEMANDA DEL PIB

Con la simbología convencional, se parte de la expresión a precios corrientes,

$$PIB = C + I + X - M$$

El consumo se expresa como el producto de una propensión media con respecto al ingreso nacional, que se define como el PIB menos el pago neto de factores del exterior,

$$PIB = a(PIB - YX) + I + X - M$$

Esta expresión puede escribirse en términos constantes utilizando los respectivos deflatores de cada término de demanda

$$\frac{PIB}{IP} = \frac{a (PIB - YX)}{IC} + \frac{I}{II} + \frac{X}{IX} - \frac{M}{IM}$$

Que también puede escribirse

$$pib = a \cdot pib \cdot p^Y - \alpha_Y^X + i + x - m$$

donde las minúsculas representan los valores en precios constantes respectivos, y p^Y es el precio relativo del PIB total en relación con los bienes de consumo. Finalmente, las importaciones en precios constantes pueden expresarse como una proporción del PIB en precios constantes,

$$pib = a \cdot pib \cdot p^y - a \cdot y^x + i + X - b \cdot pib$$

Se toman primeras diferencias con respecto a todas las variables y se agrupan términos :

$$\begin{aligned} \Delta pib = & \underbrace{\Delta a \cdot pib_1 \cdot p_1^y}_{(1)} + \underbrace{a \Delta pib \cdot p^y}_{(2)} + \underbrace{a \cdot pib_1 \Delta p^y}_{(3)} - \underbrace{\Delta a \cdot y_1^x}_{(4)} - \underbrace{a \Delta y^x}_{(5)} \\ & + \underbrace{\Delta i}_{(6)} + \underbrace{\Delta x}_{(7)} - \underbrace{\Delta b \cdot pib_1}_{(8)} - \underbrace{b \Delta pib}_{(9)} \end{aligned}$$

Cuando se señala el subíndice 1, la variable se refiere al período final de comparación, en los demás casos se refiere al período base. La interpretación de los términos es como sigue :

- (1) + (4) Efecto de cambios en la propensión al consumo
- (2) Efecto inducido de crecimiento del consumo
- (3) Efecto de cambios en la capacidad de compra del ingreso interno en términos de bienes de consumo
- (5) Efecto de cambios en el pago neto de factores al exterior
- (6) Efecto de demanda de inversión
- (7) Efecto de demanda de exportaciones
- (8) Efecto sustitución de importaciones
- (9) Efecto inducido de crecimiento de las importaciones

Como en las cuentas nacionales brasileñas no se calculan deflactores para cada componente de demanda, los cálculos se hicieron aplicando un mismo deflactor al consumo y la inversión, que se dedujo de los índices de precios en dólares de las exportaciones e importaciones, datos de tasas de cambio medias y del deflactor implícito del total del PIB. Por esta forma de cálculo el término (3) capta exclusivamente las variaciones en el poder de compra del ingreso originadas en los cambios de precios relativos de las exportaciones e importaciones.

En la metodología tradicional de Chenery, los términos (7) y (8) corresponden a los de exportaciones y sustitución de importaciones, y los restantes al denominado demanda interna.

BIBLIOGRAFIA

- ABREU, Marcelo de Paiva y FRITSCH, Winston. Brazil's Foreign Borrowing from Multilateral and Government Agencies : An Overview of Past Experience and the Present Challenge. PUC, texto para discussão, No. 105, 1985.
- ALMEIDA, Júlio Sérgio Gomes. O Ajuste Financeiro das Empresas Productivas Na Crise. IEI / UFRJ. Texto para discussão No. 81, 1985.
- ARIDA, Pérsio y André LARA RESENDE. " Inertial Inflation and Monetary Reform: Brazil ", en WILLIAMSON, John.(ed), Inflation and Indexation . Argentina, Brazil and Israel. Institute for International Economics. Washington, 1985.
- ARIDA, Pérsio y André LARA RESENDE, Recession and the Rate of Interest : A Note on the Brazilian Economy in the 80's. PUC. Texto para discussão No. 63, enero 1984.
- BACHA, Edmar. External Shocks and Growth Prospects 1973 - 1989. PUC. Texto para discussão, No. 73, Julio 1984.
- BACHA, Edmar. " Por una Política Econômica Positiva", en ARIDA, Persio, Dívida Externa, Recessão e Ajuste Estrutural, Paz y Tierra, 1982.
- BACHA, Edmar. The Future Role of the International Monetary Fund in Latin America: Issues and Proposals, PUC, texto para discussão, No. 97, 1985.
- BACHA, Edmar. " The IMF and the Prospects for Adjustment in Brazil", en WILLIAMSON, John, Prospects for Adjustment in Argentina, Brazil and Mexico. Institute for International Economics. Washington, 1983.
- BACHA, Edmar. "Vicissitudes of Recent Stabilization Attempts in Brazil and the IMF Alternative" en WILLIAMSON, J.(ed.) IMF Conditionality. Institute for International Economics, 1983a.
- BACHA, Edmar y MALAN, Pedro. Brazil's Debt : from the Miracle to the Fund, PUC, texto para discussão No. 80, 1984.
- BAER, Werner. A Industrialização e O Desenvolvimento Econômico do Brasil. Fundação Getúlio Vargas, 6a. edición, 1985.

- BAER, Werner. The Brazilian Economy. Growth and Development. Praeger, 2a. edición, 1983.
- BATISTA, Paulo Nogueira, JR. " Contratos Futuros de Câmbio, Risco Cambial e Demanda de Empréstimos Externos : Uma Sugestão de Política Econômica", Revista Brasileira de Economia, Julio-Septiembre, 1982.
- BATISTA, Paulo Nogueira, Jr. "Dois Diagnósticos Equivocados da Questão Fiscal no Brasil", Revista de Economia Política, abril-junio 1985.
- BLECKERMAN, Paul. Financial Index-Linking, Interest-Rate Liberalization and the Brazilian Demand-for -Money Function, Center for Latin American Development Studies, Boston University, Discussion Papers Series No. 62, agosto 1984.
- CAMARGO, José Márcio. Minimum Wage in Brazil : Theory , Policy and Empirical Evidences. PUC. Texto para discussão No. 67, 1984.
- CAMARGO, José Márcio. NRB-Products Boom and Industrial Growth in Brazil, 1967-1980. PUC, texto para discussão, No. 101, marzo 1985.
- CAMARGO, José Márcio y LANDAW, Elena. "Variações de Demanda, Estrutura de Custos e Margem Bruta de Lucros no Brasil : 1974 /81", Pesquisa e Planejamento Econômico, 1983, diciembre.
- CARDOSO, Eliana C. Indexation, Monetary Accommodation and Inflation in Brazil. Center for Latin American Development Studies of Boston University . Discussion Paper Series No. 49, noviembre 1981.
- CARNEIRO, Dionísio Dias. " El Ajuste a Largo Plazo, La Crisis de la Deuda y el Cambiante Papel de las Políticas de Estabilización en la Reciente Experiencia Brasileña" , en Thort, Rosemary y Whithead, Laurence La Crisis de la Deuda en América Latina, 1986.
- CARNEIRO, Dionísio Dias. " O Terceiro Choque : é Possível Evitar-se a Depressão?" en ARIDA, Pêrsio (ed), Dívida Externa , Recessão e Ajuste Estrutural : O Brasil Diante da Crise. Paz y Tierra, 1982.
- CARNEIRO, Dionísio Dias. Pasivo do Governo e Déficit Público : A Experiência da Economia Brasileira no Período de 1970/84. PUC. Texto para discussão No. 125, 1986b.

CARNEIRO, Dionisio Dias. "Stabilization Policies and Long-Run Adjustment : The Brazilian Experience in the Eighties". Artículo preparado para UNU/WIDER, 1986a.

CARNEIRO, Dionisio Dias. "Três anos de Negociações com o FMI : Problemas e Perspectivas da Economia Brasileira", en REVEIZ, Edgar (ed.), Deuda Externa Latinoamericana y Proceso de Ajuste. CEDE, 1985.

CARNEIRO, Dionisio D. y MODIANO, Eduardo, " Inflação e Contrôlo do Déficit Público : Análise Teórica e Algumas Simulações para a Economia Brasileira", Revista Brasileira de Economia, octubre-diciembre, 1983.

CARVALHO, José L. " Liberación de las Restricciones Comerciales en Brasil" , en Comercio Exterior, México, diciembre 1985 y enero 1986.

CARVALHO, José L. y HADDAD, Cláudio, L.S., "Foreign Trade Strategies and Employment in Brazil", en KRUEGER , A., LARY, H., MONSON, T. y AKRASANEE, N. (eds.), Trade and Employment in Developing Countries, Vol.1 Individual Studies, 1981.

CASTRO, Antônio Barros de. Ajustamento X Adaptação Estrutural : A Experiência Brasileira. IEI/UFRJ, texto para discussão No. 49, 1984.

CORREA DO LAGO, Luiz Aranha. A Dívida Externa Brasileira e O Endividamento Global dos Países em Desenvolvimento : Experiência Recente e Perspectivas de Reescalonamento, PUC, texto para discussão No. 76, 1984.

COSTA-FILHO, Alfredo H. "O Planejamento no Brasil : A Experiência Recente", en Pensamiento Iberoamericano No. 2, Julio - diciembre, 1982.

CRUZ, Paulo Davidoff. Dívida Externa e Política Econômica. Editora Brasiliense, 1984.

DENSLOW, O. y TYLER, W. "Perspectivas sobre Pobreza e Desigualdade de Renda no Brasil " Pesquisa e Planejamento Econômico, diciembre 1983.

DIAZ-ALEJANDRO, Carlos F., " Some Aspects of the 1982 - 83 Brazilian Payment Crisis", Brookings Papers on Economic Activity, 1983 : 2.

- DIB, Maria de Fátima S. Pombal. "Ecuaciones para a Demanda de Importações no Brasil", Revista Brasileira de Economia, outubro-diciembre 1981.
- FISHLOW, A. "A Tale of Two Presidents : The Political Economy of Brazilian Adjustment to the Oil Shocks", Working Paper No. 202, University of California, 1986.
- FONSECA, M. "Radiografia da Distribuição Pessoal de Renda no Brasil : Uma Pessoa da Desagregação dos Índices de Gini", Estudos Econômicos, enero-marzo 1981.
- FRITSCH, Winston. "A Crise Câmbial de 1982-83 no Brasil : Origens e Respostas", en R. Bouzan y C.A. Plantino (orgs.), A America Latina e a Crise Internacional, Graal, Rio de Janeiro, 1985.
- HOFFMANN, Rodolfo. "Distribuição da Renda e Pobreza entre as Famílias no Brasil, de 1980 a 1983", Revista de Economia Política, junio- septiembre 1985.
- HORTA, H.M.T. "Fontes de Crecimento das Exportações Brasileiras na Década de 70". Pesquisa e Planejamento Econômico, agosto, 1983.
- INPES. Perspectivas de Longo Prazo da Economia Brasileira. IPEA, Rio de Janeiro, 1985.
- LEIDERMAN, Leonardo. The Demand for Money under Rational Expectations of Inflation : FMIL Estimates for Brazil, Center for Latin American Development Studies of Boston University, Discussion Paper Series No. 44, agosto 1980.
- LEVY, F., R. INCER, W. TYLER y L. YAP. Desempenho Econômico e Perspectivas do Brasil. Fundação Getulio Vargas, 1985.
- LOPES, Francisco. "A Crise do Endividamento Externo: Alguns Números e suas Consequências ", en ARIDA, Pésio. Dívida Externa, Recessão e Ajuste Estrutural Paz y Tierra, 1982.
- LOPES, Francisco L. "Inflação e Nível de Atividade no Brasil : um Estudo Econométrico", Pesquisa e Planejamento Econômico, diciembre, 1982.
- LOPES, Francisco y Eduardo MODIANO. Determinantes Externos e Internos da Atividade Econômica no Brasil, PUC, Texto para discussão No. 90, mayo 1985.

- LOPES, Francisco y RESENDE, André Lara . " Sobre as Causas da Recente Aceleração Inflacionária : Réplica", Pesquisa e Planejamento Econômico, agosto, 1982.
- LORA, Eduardo . "Lecciones de la Experiencia Brasileña de Fomento a las Exportaciones", Coyuntura Económica, marzo, 1986.
- MACEDO, Roberto, "Salário Mínimo e Distribuição da Renda no Brasil", Estudos Econômicos, enero-marzo, 1981.
- MACEDO, Roberto, The Brazilian Labor Market : An overview, World Bank Discussion Paper, 1986.
- MAIA GOMES, Gustavo. "Monetaristas, Neoestructuralistas e Inflación Brasileña en 1985", El Trimestre Económico, México, abril-junio 1986.
- MAIA GOMES, Gustavo. " O Programa Brasileiro de Estabilização : 1980/84", Pesquisa e Planejamento Econômico, agosto 1985.
- MARQUES, Maria Silva Bastos, "A Aceleração Inflacionária no Brasil : 1979 -83 ", Revista Brasileira de Economia, Octubre - diciembre , 1985.
- MARQUES, Maria Silvia Bastos. FMI : A Experiência Brasileira Recente. Fundacao Getulio Vargas. Mimeo, 1985.
- MARSHALL, Jorge, José Luis MARDONES e Isabel MARSHALL. " IMF Conditionality: The Experiences of Argentina, Brazil and Chile", en WILLIAMSON, John (ed.), IMF Conditionality. Institute for International Economics, Washington, 1983.
- MODIANO, Eduardo. A Escala Móvel e o Fio da Navalha. PUC. Texto para Discussão No. 113, noviembre 1985.
- MODIANO, Eduardo. " Choques Externos e Preços Internos : Dificuldades da Política de Ajuste", en ARIDA, Pêrsio, Dívida Externa, Recessão e Ajuste Estructural, Paz y Tierra , 1982.
- MODIANO, Eduardo. " Consequências Macroeconômicas da Restrição Externa de 1983: Simulações com um Modelo Econométrico para a Economia Brasileira", Revista Brasileira de Economia, julho-septiembre, 1983.

- MODIANO, Eduardo. " Salários, Preços e Câmbio : os Multiplicadores dos Choques numa Economia Indexada", Pesquisa e Planejamento Econômico, abril, 1985a.
- MORAES, Pedro Bodin de. Una Nota sobre as Importações Brasileiras de Produtos Manufaturados. PUC. Texto para Discussão No. 114, noviembre 1985.
- NETO, Armário Fraga . Indexation and Inflation in Brazil. PUC. Texto para discussão No. 96, junio 1985.
- NETO, Armário Fraga. German Reparations and the Brazilian Debt Crisis : A Comparative Study of International Lending and Adjustment, PUC, texto para discussão, No. 92, 1985.
- NETTO, Armário, Dionísio CARNEIRO y MODIANO, Marco Eduardo, " Inflação e Contrôlo do Déficit Público : Análise Teórica e Algumas Simulações para a Economia Brasileira", Revista Brasileira de Economia, octubre-diciembre, 1983.
- PEREIRA, E.N.C. y NUNES, R.P.M., " Sistema Financiero Nacional : Uma Avaliação sobre seu Desempenho Recente", Revista de Mercado de Capitais, octubre-diciembre, 1984.
- RESENDE, André Lara. A Crise no Mercado Internacional de Crédito e o Endividamento Externo do Brasil : Uma Avaliação da Situação Atual, PUC, documento para discussão, No. 40, 1983.
- RESENDE, André Lara " A Ruptura no Mercado Internacional de Crédito", en ARIDA, Pérsio (ed.) Dívida Externa , Recessão e Ajuste Estrutural, Paz e Terra, 1982.
- RESENDE, André Lara y Francisco LOPES. " Sobre as Causas da Recente Aceleração Inflacionária", en Pesquisa e Planejamento Econômico, diciembre 1981.
- RODRIGUES, Domingo. " Empresas Não Financeiras no Brasil. Evolução e Desempenho no Período 1975 - 1983 ". Tesis de Maestría, PUC, 1984.
- SABOIA, Joao L. M. Considerações sobre as Transformações No Mercado do Brasil durante a Recessão 1980/1983, IEI/UFRJ, Texto para Discussão No. 69, 1985.
- SERRA, José . " El Debate sobre Política Econômica en Brasil", en Pensamiento Iberoamericano No. 1, enero-junio, 1982.

- SILVA, José Cláudio Ferreira y Maria Helena HORTA. As Negociações Financeiras Internacionais do Brasil Pós-FMI. IPEA. Texto para discussão interna, No. 64, 1984.
- TAYLOR, Lance, BACHA, Edmar, CARDOSO, Eliana y LYSY, Frank , Models of Growth and Distribution for Brazil, World Bank, 1980.
- TEITEL, S. y THOUMI, Francisco. " From Import Substitution to Exports : The Recent Experience of Argentina and Brazil", mimeo, 1984.
- VILLELA, Annibal y BAER, Werner. O Setor Privado Nacional : Problemas e Políticas para Seu Fortalecimento IPEA, 1980.
- VILLELA, Annibal y SUZIGAN, Wilson, Government Policy and the Economic Growth of Brazil 1889 - 1945, Brazilian Economic Studies, IPEA, 1977.
- WERNECK, Rogerio Furquim . " A Questão do Contrôlo da Necessidade de Financiamento das Empresas Estatais e O Orçamento de Despesas Globais da SEST", PUC, Texto para Discussão, No. 91, 1985.
- WERNECK, Rogerio L. Furquim. " Uma Análise do Financiamento e dos Investimentos das Empresas Estatais Federais no Brasil, 1980-83", Revista Brasileira de Economia, enero-marzo, 1985.
- WERNECK, Rogerio L. Furquim, Empresas Estatais, Contrôlo de Preços e Contenção de Importações. PUC, Texto para Discussão No. 93, mayo 1985.
- WERNECK, Rogerio L. Furquim. " Poupança Estatal, Dívida Externa e Crise Financiera do Setor Público. PUC, texto para discussão No. 121, enero 1986.
- WORLD BANK, Brazil : Industrial Policies and Manufactured Exports, Washington, 1983.