

## LAS POLÍTICAS DE AJUSTE EN CHILE, ARGENTINA, MÉXICO Y BRASIL: LOS LÍMITES DE LA RESISTENCIA

MARÍA CONCEPCIÓN TAVARES \*

### INTRODUCCIÓN

El propósito de este trabajo es examinar los intentos de ajuste y estabilización de la economía brasileña, tomando como paradigma el caso exitoso de Chile y las experiencias recientes de México y Argentina para intentar mostrar, no sólo la especificidad brasileña, sino también el carácter contradictorio, e igualmente específico, que han tenido aquellos procesos tanto en los fracasos como en los éxitos. Asimismo, se hará notar la distancia que guardan los procesos reales con cualquier doctrina aceptada de las políticas de estabilización.

Antes de entrar al examen de las experiencias, conviene poner de manifiesto las hipótesis que rigen este ensayo y que, en buena medida, fueron derivadas de estas mismas. Pero, al contrario del Consenso de Washington, no intentaremos deducir un "paradigma" que permita generalizar una secuencia de acciones recomendables de políticas de estabilización y ajuste.

La primera hipótesis consiste en que las políticas de contención de demanda con cambios de los precios relativos hacia los bienes transables, siguiendo las recomendaciones de ajuste convencional de balanza de pagos, han logrado, mediante recesión y políticas cambiarias activas, obtener superávit comerciales para cubrir, por lo menos en parte, el

\* Profesora de la Universidad Federal de Río de Janeiro y de la Universidad de Campinas, Brasil.

servicio de la deuda externa. Pero, en general, esos tipos de ajuste receptor no han logrado estabilizar economía de alta inflación crónica y con restricciones externas severas, teniendo un *trade-off* negativo sobre el ingreso fiscal, deteriorización de los servicios públicos y endeudamiento interno, que han producido, conscientemente, desajustes fiscales.

La contrapartida de los intentos de utilizar políticas cambiarias y monetarias activas para hacer el ajuste externo, ha sido el ajuste fiscal permanente. Éste no siempre ha logrado producir un aumento de la carga fiscal efectiva porque, mantenida alta la inflación y con recesión o estancamiento, resulta difícil aumentar los ingresos tributarios corrientes (véase CEPAL, Estudio Económico de América Latina, 1990, vol. 1, *Las finanzas públicas en la década de 1980*). Los únicos casos en que se aumentan los ingresos son en periodos de recuperación de la actividad económica, o con impuestos y excedentes conectados de los sectores estatales exportadores (casos de Chile y México).

En la medida en que las bases de ampliación de la carga tributaria no se han podido ampliar, el ajuste fiscal se vuelve cada vez más costoso, tanto para el sector público que tiene que seguir cortando gastos y soportar desequilibrios patrimoniales crecientes, cuanto para el sector privado que opera en los sectores de bienes no transables. Eso ha llevado, incluso, a un aumento de la informalidad en los negocios, vale decir, a la evasión de impuestos y disminución de la base de imposición tributaria.

Para hacer frente a los problemas de la rigidez de la base tributaria y, no así por razones ideológicas, muchos países han emprendido privatizaciones aceleradas, intentado ajustar patrimonialmente las cuentas públicas. Independientemente de que el proceso de privatización contribuya a reducir el peso del Estado y a mejorar el déficit corriente, siempre que las empresas son deficitarias, éste es un proceso de ajuste fiscal que se hace *once-and-for-all* en lo que respecta a los ingresos patrimoniales y no resuelve el problema del financiamiento corriente del sector público. Así, las restricciones de financiamiento interno y externo tienden a permanecer, mientras no se pueda retomar el crecimiento con absorción estable de recursos.

Una economía sólo puede considerarse ajustada, desde el punto de vista fiscal, cuando el patrón de financiamiento y de gestión del sector público ganó autonomía suficiente para absorber las fluctuaciones de la balanza de pagos sin mermar el equilibrio fiscal. Vale decir, cuando

a cada nuevo desequilibrio temporal de la balanza de pagos, no implique devaluar la deuda interna y externa o volver a practicar ajustes fiscales permanentes. En este sentido, la única economía latinoamericana que puede considerarse ajustada es la chilena, porque buena parte de su carga fiscal —que es la más alta de América Latina—, está concentrada en un sector transable de propiedad estatal, con lo que parte del ahorro público se genera hacia el interior del Estado y no tiene que ser disputado por un proceso de *crowding-out* interno o externo.

La desregulación de los mercados financieros y la apertura comercial irrestricta ha sido fuente de desequilibrios mientras no se ha logrado un cierto grado de estabilización y de crecimiento con una buena inserción internacional; sin estas condiciones, las políticas económicas están obligadas a movimientos de *stop and go*, con entradas y salidas de capitales que provocan desequilibrios en la balanza de pagos y reponen las condiciones de restricción de crédito interno con el retorno de políticas monetarias y cambiarias activas. Las experiencias de Chile, Argentina y México en los setenta, nuevamente Argentina y México en los ochenta, demuestran que la inestabilidad financiera y cambiaria, pueden llevar a la quiebra del sistema bancario o, por lo menos, a la necesidad de fuerte intervención en el mercado financiero.

En los éxitos antinflacionarios más recientes, las políticas de liberación financiera, han conducido a sobrevaluaciones cambiarias con fuerte entrada de capitales y absorción macroeconómica de ahorro externo, que ponen de nuevo en tela de juicio los equilibrios de la balanza de pagos. Igualmente, el problema del equilibrio ahorro-inversión y la construcción de una intermediación financiera eficiente y menos vulnerable a la especulación, todavía no está resuelto.

Cuando se ha adoptado el instrumento de la deuda pública para regular mercados financieros abiertos y volátiles, las experiencias de casi todos los países han sido muy precarias. Los casos de Chile, México y Argentina, en distintas épocas y de Brasil en 1990, demuestran con claridad que el monto de la deuda interna se vuelve rápidamente incontrolable, si no hay capacidad de absorción fiscal de los impactos desestabilizadores del mercado monetario basado en títulos públicos de alta liquidez. Pero aun cuando exista tal capacidad, como son los casos recientes de Chile y México, es difícil obtener estabilidad cambiaria de la balanza de pagos con mercados financieros abiertos y desregulados.

Cuando la desconfianza de los agentes privados aumenta mucho, en condiciones de alta inflación, la prima de riesgo que se debe pagar para reciclar la deuda interna y evitar la fuga de capitales, se vuelve insostenible. El señoreaje monetario que el Banco Central es capaz de cobrar al público, aun con aceleración inflacionaria, se vuelve muy inferior a la carga fiscal de pago de interés que el Tesoro se ve obligado a cubrir para que los agentes económicos acepten detener voluntariamente títulos públicos. La deteriorización simultánea del patrón monetario, fiscal y de balanza de pagos, significa que las economías se están acercando a la hiperinflación, cuando los instrumentos convencionales cesan de operar y hay que recurrir a reformas monetarias con devaluaciones de la deuda más o menos drásticas. Esta es la forma extrema del desequilibrio, tanto en las funciones clásicas de la moneda cuanto en el sistema de crédito público y privado.

Resolver situaciones de alta inflación crónica no es tarea fácil, pero infelizmente, no es factible regresar al "modelo de ajustes automáticos" del patrón oro. Por otra parte, los intentos recientes de anclaje cambiario han demostrado tener serias limitaciones, en América Latina, así como en Europa. De esta forma hay que rehacer, reformar e intentar controlar de alguna manera, la intermediación financiera interna, buscando formas más flexibles, pero reguladas, de inserción en el mercado financiero internacional si se quiere tener algún futuro en un presente tan incierto.

Finalmente, las últimas consideraciones respecto al rol del Estado en la economía. Ésta es una cuestión muy compleja, que no será desarrollada en este texto, pero que está en el centro de la procesos de ajuste estructural de nuestras economías. No basta desregular, privatizar e intentar reducir el aporte del Estado, como enseña la doctrina neoliberal. Hay que intentar reestructurarlo y cambiar su patrón de financiamiento (fiscal, financiero y patrimonial), además de cambiar la forma de gestión y regulación pública. Es verdad que se requiere un Estado fuerte y ágil y no un *big government* paralizante, pero su capacidad de intervención y regulación eficientes no deberían desaparecer, sino por el contrario, tienen que fortalecerse para encauzar todas las reformas necesarias. Paradójicamente, aun en las reformas más liberalizantes como las chilenas y mexicanas, se ha requerido un Estado fuerte. Que el Estado pueda ser fuerte, sin ser autoritario, es el mayor desafío que enfrentan actualmente los países del Cono Sur, particularmente Brasil.

## 1. CHILE: EL PARADIGMA DEL CONSENSO DE WASHINGTON

1.1. El caso de Chile es considerado como un ejemplo paradigmático de ajuste exitoso de las políticas neoliberales, y se impele a ser seguido por los demás países de América Latina, no obstante las marcadas diferencias en las posibilidades de adaptación interna y externa de las economías de la región. En general no se mencionan las condiciones especiales internacionales e internas, sobre las cuales se dio el primer *shock* liberalizante de 1974-1978, ni los cambios obligados en las políticas macroeconómicas y de ajuste en los periodos siguientes. Pese a la especificidad del caso chileno, creemos necesario tomarlo como referencia importante, para clarificar las condiciones objetivas en que fue posible obtener simultáneamente un ajuste interno y externo exitosos. Además, sirve para demostrar en qué medida los cambios en la política económica chilena se apartaron de las políticas ortodoxas.

1.2. Como suele ocurrir con todos los paradigmas, se oscurecen las discrepancias de la realidad con el modelo, se olvida la temporalidad y la dinámica de los eventos y se subrayan los éxitos artibuibles *a priori*, al paradigma. Así, el éxito chileno, solamente verificado en la segunda mitad de los ochenta, es atribuido a las políticas de desregulación y apertura comercial y financiera adoptadas en la segunda mitad de los años setenta, que terminaron en un verdadero desastre económico a raíz de la crisis de la deuda. La fuerza política del régimen militar para hacer *in vitro* las reformas liberalizantes y su alto costo social, son muchas veces utilizadas por sus críticos, pero raramente se hace alusión a la fuerza fiscal y comercial del Estado chileno. Ésta fue utilizada como instrumento de intervención económica, en los ajustes de la década de los ochenta, a niveles inimaginables en cualquier país latinoamericano, con la posible excepción de México que es el segundo Estado más fuerte de la región.

1.3. En la reconversión dinámica de la agricultura chilena para rubros no convencionales con orientación exportadora, no suele mencionarse que la pequeña y mediana propiedad que sirvió de base a la modernización agrícola, tuvo su origen en los cambios de la estructura agraria hechos en los regímenes anteriores. Igualmente, no se pone énfasis en el poder comprador público, de exportación y de ingreso parafiscal de las empresas estatificadas del cobre, sin el cual el ajuste exitoso de los ochenta no habría sido posible. Tal vez por razones de "seguridad del Estado", estas empresas no entraron en la privatización,

aun cuando la “buena doctrina” no reconociera al sector público el derecho a la permanencia en sectores rentables, en donde la actividad privada pudiera remplazarlo.

1.4. ¿A qué se resumieron las políticas neoliberales de ajuste de la década 1974-1984? No quiero referirme al argumento usual de los costos sociales para descalificarlas, sino al verdadero fracaso que representaron los ajustes macroeconómicos de los dos primeros periodos, en términos de las mismas variables del análisis convencional. Entre las políticas macroeconómicas implementadas en la segunda mitad de los setenta, podemos destacar tres que estuvieron en la raíz de los desequilibrios observados en el primer periodo y cuya propagación y retroalimentación llevaron a la economía chilena al borde del desastre en la crisis financiera generalizada de 1981-1982.

1.5. La primera y fundamental, es la liberalización del sistema financiero interno; la segunda, la desregulación del flujo de capitales del exterior, y la tercera, la política cambiaria que primero se intentó utilizar como instrumento antinflacionario, y luego se siguió sobrevaluando “naturalmente” con la fuerte entrada de capitales de corto plazo atraídos por la especulación financiera privada. La política de liberalización comercial acompañada de una política de sobrevaluación del cambio, llevó a la economía chilena a producir déficits comerciales considerables, lo que, si bien implicaba una absorción importante de “ahorro externo”, en verdad no se tradujo en ese periodo (como en el caso de Brasil y de México) en un alza del coeficiente de inversión. Así, con un coeficiente de absorción externa de 7% de PIB en 1980, dedicado básicamente al consumismo y a la especulación financiera e inmobiliaria, se estaban gestando las condiciones para el desastre financiero privado que el *shock* externo de 1981-1982 puso de manifiesto.

1.6. En un principio, las autoridades monetarias intentaron un ajuste financiero y de balanza de pagos “natural” según el modelo de tipo de cambio fijo, pero dada la imposibilidad de las bancas privadas de seguir aumentando sin una intervención fuerte del Estado, como garantizador en última instancia, se tuvo que llegar a un desenlace desastroso para el sistema financiero privado y para las finanzas públicas. La devaluación de junio de 1982 fue el golpe fatal. Los valores de las carteras de los bancos y del mercado bursátil se vinieron abajo, y el derrumbe de la “olla especulativa” obligó al Estado chileno a una intervención masiva en el mercado que significó, por un lado, la estatifi-

cación de la deuda externa privada y terminó por estatificar la propia banca, pasando por la regulación estricta de las tasas de interés y del mercado crediticio y cambiario. El costo fiscal de este programa masivo de intervención, más las pérdidas de cambio del Banco Central, está estimado en 9 000 millones de dólares (ver Eysaguirre y Larrain, 1990). La caída del PIB en 1982 fue de 14%, siguiendo en 1983 y alcanzando una tasa de desempleo del 30%.

1.7. La inestabilidad cambiaria se mantuvo por todo el periodo de 1982 hasta 1984 con políticas cambiarias monetarias y de ingreso contradictorias, no obstante que, en todo el periodo crítico, se estuvo en tratos con el FMI para obtener su aval en las negociaciones con los banqueros privados. No fuera por la necesidad de socorrer al gobierno chileno que había requisitos de las “reformas estructurales” liberalizantes y había además aceptado la responsabilidad de una deuda pública externa (que pasó de cerca de 5 000 millones en 1980 a más de 10 000 en 1983 por el efecto de la intervención), no es creíble que el FMI hubiera puesto su visto bueno en un programa de “estabilización” tan inestable.

1.8. El verdadero ajuste macroeconómico se inició en febrero de 1985 con el ministro Buchi que, no obstante de continuar formalmente con las políticas liberales, utilizó políticas de gasto público y de financiamiento anticíclicas, y aumentó la protección efectiva de la economía. En 1989 por razones puramente electorales, la política macroeconómica se vuelve fuertemente expansiva, agregando a un ciclo de recuperación económica y reconversión industrial, un empuje de demanda global que llevó la tasa de crecimiento del PIB a 10% en 1988. Esta excesiva “intervención del Estado” en la política de gasto obligó al gobierno democrático, elegido a fines del año, a reventir el ciclo expansivo para no desatar de nuevo los desequilibrios macroeconómicos. La economía chilena sujeta a restricciones globales de demanda, sólo se recuperó de nuevo en 1991 (ver Boletines económicos de CEPAL).

1.9. Los logros alcanzados en la gestión de Buchi no pueden ser atribuidos exclusivamente a las políticas macroeconómicas expansivas, sino también y, en grado muy importante, a condiciones externas que no se verificaron en ningún otro país de América Latina después de la crisis de la deuda externa:

En primer lugar, respecto a la deuda externa pública heredada de la estatificación de la deuda privada bancaria, no sólo se consiguió refinanciarla

en parte con el apoyo de recursos netos de los organismos internacionales, como los programas de conversión de la deuda, que retiraron 9 600 millones de dólares entre 1985 y junio de 1990 (ver French-Davis).

En segundo lugar estuvo la mejora sustantiva de términos de intercambio por un alza del precio de cobre que, siendo un sector estatal importante, arrojó recursos en dólares y parafiscales equivalentes a un fondo de estabilización capaz de contrarrestar las presiones sobre la Banca Central y el Tesoro del servicio de la deuda pública externa e interna.

1.10. Vale decir, los ajustes fiscal y de balanza de pagos de la segunda mitad de la década de los ochenta pudieron hacerse sin un efecto recesivo sobre la actividad interna, sino que por el contrario, se hicieron con recuperación de la actividad económica promovida por políticas anticíclicas de gasto público. El ahorro público fue derivado de la expansión de la actividad productiva y exportadora estatal y alcanzó a representar 12% del PIB (ver Estudio Económico de la CEPAL, 1991, vol. 2). Las exportaciones del cobre siguieron manteniendo 46% de los ingresos de exportación, no obstante la excelente performance de las exportaciones no convencionales (ver Patricio Meller, *IBID*, p. 810, 1992, Cuadro 54).

1.11. En estas condiciones fue posible generar en simultáneo un excedente público potencialmente invertible y, además, convertirlo en un excedente financiero capaz de absorber, mediante la generación de más ingresos fiscales y parafiscales, los costos adicionales de una política cambiaria activa que resultó tanto en aumentar la protección efectiva, así como estimular las exportaciones no convencionales. Esta convergencia virtuosa entre política fiscal, monetaria y cambiaria resolvió el "ajuste" de una manera progresiva y no regresiva en términos de ingreso, empleo y salarios, y con una disminución de los costos reales de servir el *stock* de la deuda. O sea todo lo contrario de los ajustes anteriores y de las recomendaciones de las políticas ortodoxas de contención de demanda.

1.12. Es en este contexto de crecimiento con relativa estabilidad que las políticas de reconversión agrícola e industrial ganan pleno sentido. Así fue posible extender el crédito público "subsidiado" (por los patrones privados del mercado financiero) y la asistencia técnica a las nuevas actividades agrícolas e industriales orientadas hacia los recursos naturales y a la exportación, y finalmente, aumentar la tasa de inversión privada. Ésta, que había disminuido a menos de la mitad entre 1981



y 1985, empezó a recuperarse lentamente con atracción de inversión de riesgo foráneo (ver Estudio sobre inversión extranjera, CEPAL, 1992). En todo caso, solamente después de 1987, ya en plena recuperación económica, la tasa de inversión privada ultrapasó el monto de inversión pública (ver cuadro 4, p. 29, en Frenkel *et al.*, 1992). Este comportamiento de la inversión privada (nacional o extranjera) demuestra una vez más su carácter dependiente y procíclico, tan conocido en la teoría del acelerador.

1.13. En conclusión y resumiendo los rasgos exitosos de las políticas de ajuste y estabilización, podemos decir que en el primer periodo la política de sobrevaluación cambiaria (con ancla nominal en la tasa de cambio) cortó la espiral inflacionaria, pero provocó desequilibrios macroeconómicos externos y financieros que se agravaron sobremanera en la crisis de la deuda externa. Enseguida, una intervención muy fuerte del Estado en los mercados financieros y cambiarios, con apoyo de entrada de recursos externos oficiales, ayudó a atravesar la crisis de 1982-1984. Después de 1985 las políticas macroeconómicas y de reconversión industrial no tuvieron nada de liberales y, en todo caso, supusieron una participación efectiva y un grado de intervención del Estado, tanto en lo cuantitativo como en lo cualitativo, muy superiores a las demás experiencias de ajuste latinoamericanas.

1.14. Aspectos que hay que subrayar para efectos de comparación tanto con el paradigma cuanto con otras experiencias latinoamericanas:

- Las políticas de liberación comercial y financieras aplicadas en Chile en la segunda mitad de la década de los setenta, tuvieron que ser sustituidas por mecanismos cambiales, financieros y fiscales de protección efectiva muy distintas en su funcionamiento tanto respecto a las viejas concepciones proteccionistas cuanto a las políticas de *shock* neoliberales.
- La reconversión industrial y agrícola tuvo fuerte apoyo en las políticas públicas, pero sólo fueron bien exitosas cuando, tanto las condiciones internacionales cuanto las internas cambiaron a partir de 1985.
- Finalmente, y como era de esperar, la economía chilena solamente pudo considerarse ajustada cuando fue levantada la restricción externa y el sector público fue capaz de financiar en simultáneo la estabilización a corto plazo y la inversión de largo plazo.
- La condición esencial del ajuste fue la generación de un excedente en la producción del cobre que era al mismo tiempo una renta ricardiana en dólares y así poner finalmente de acuerdo las condiciones de equili-

brio macroeconómico global (ahorro-inversión) y las necesidades de ajuste monetario del sector público y de la balanza de pagos.

1.15. El nuevo gobierno democrático que entró a comienzos de los años noventa, encontró una economía en crecimiento acelerado (10%), con tendencias a reacelerar la inflación de tal modo que tuvo que adoptar políticas de contención de demanda y revertir a corto plazo el ciclo expansivo. Consideró, además, que la economía chilena estaba ajustada en lo fundamental y que su modelo de inserción internacional era correcto. Lo que había que corregir eran las prácticas rentistas y concentradoras del ingreso y de la riqueza, y la centralización del poder que habían permitido las lacras sociales y políticas del régimen autoritario.

1.16. No obstante no ser una tarea fácil, la actual coalición política en el poder parece tener el apoyo interno y externo suficientes como para mantener la conducción de la política económica con suficiente control sobre los grupos especulativos en los mercados financieros privados. Las dificultades mayores se presentan en revertir las condiciones sociales de desempleo estructural, pobreza y polución —que infelizmente no son meros efectos colaterales del modelo de ajuste— intentando encauzar la sociedad chilena en un patrón de desarrollo autosustentable en términos económicos, sociales y ecológicos. En términos políticos, al contrario de los periodos de Frey y Allende, la sociedad y los partidos chilenos traumatizados por largos años de dictadura y por la presencia aún amenazadora de los militares, han pactado una alianza sólida de centro-izquierda encauzadas hacia negociaciones pacíficas e institucionalizadas. Así también, en lo político, Chile parece haber encontrado una situación de “ajuste” más equilibrado.

## 2. ESTABILIZACIÓN CON RESTRICCIONES EXTERNAS Y ALTA INFLACIÓN. EVALUACIÓN SOMERA DE LOS ÉXITOS RECIENTES DE MÉXICO Y ARGENTINA

2.1. Las políticas de estabilización que la mayoría de los países de América Latina han intentado en la década de los ochenta, después de la crisis de la deuda externa, se han llevado a cabo con diversos grados de desajuste interno y externo y con correlaciones de fuerzas políticas muy distintas. Los requerimientos de estabilización convencional fue-

ron por lo general un fracaso en los tres grandes países de la región. La inestabilidad se volvió más grave después de la estatificación de la deuda externa y de la retirada definitiva de los bancos privados internacionales del reciclaje "voluntario" de la deuda a partir de 1985.

2.2. En el caso del Cono Sur, los cambios de régimen político a partir de 1985 llevaron a varios experimentos de estabilización "heterodoxos" que en lo esencial intentaban aplacar el conflicto distributivo, tomando en cuenta las condiciones de alta inflación que se había vuelto inercial a través de mecanismos formales o informales de indexación. (Para las ideas originales del modelo heterodoxo ver Frenkel, R., 1981) y Lopes, F. (1984). Pero los modelos heterodoxos, aunque bien concebidos técnicamente, no tomaron en cuenta la fragilidad financiera y cambiaria de nuestras economías y terminaron por fracasar.

2.3. Con el deterioro de los términos de intercambio y la salida neta de capitales, la mayoría de las economías latinoamericanas han sido llevadas a practicar políticas monetarias y cambiarias activas, sin capacidad de absorción fiscal ni financiamiento externo compensatorios. Crisis cambiarias y fiscales sucesivas produjeron inestabilidades crecientes en los mercados monetarios y financieros que llevaron a varios países al cese de pagos y al borde de la hiperinflación.

2.4. Para contrarrestar la fuga de capitales y aplazar los mercados de riesgo, todos fueron obligados a adoptar políticas monetarias duras, con altas tasas de interés, que provocaron recesión y agravaron la crisis fiscal sin combatir eficazmente la inflación. Esta situación de desequilibrios sucesivos agravó la crisis fiscal, tanto por el lado de la componente financiera del déficit como por el efecto Tanzi, y la caída endógena de los ingresos fiscales provocados por la recesión.

2.5. Así, los ajustes monetarios y fiscales ortodoxos, pese a los altos costos sociales, fueron enteramente insuficientes para estabilizar y ajustar macroeconómicamente una gran parte de las economías latinoamericanas y, en particular las tres mayores. Lo mismo ocurrió con las reformas monetarias, cuando no fue posible ecuacionar las necesidades de financiamiento del sector público, de forma compatible con el ajuste de balanza de pagos. Las anclas nominales del tipo de cambio fijo tampoco funcionaron en el pasado, pero volvieron a ser utilizadas en varios países desde 1991 cuando la abundante liquidez internacional, con baja tasa de interés, permitió la absorción de recursos financieros externos.

2.6. Las expectativas de los agentes privados respecto a la posible estabilidad de la regla cambiaria y del patrón monetario y, por derivación de la prima de riesgo cobrada en los mercados financieros, fueron elementos capaces de romper varias veces todo tipo de plan de estabilización ya fuera "ortodoxo" o "heterodoxo". El alza obligada de las tasas de intereses pasivos por parte de los Bancos Centrales siempre llevó desequilibrios patrimoniales y fiscales recurrentes que, a su vez, requerían nuevos ajustes fiscales y privatizaciones aceleradas, como en el caso de México y, a veces, reformas monetarias con devaluación de la deuda, como en el caso de Argentina y Brasil. La economía de Brasil, que examinaremos al final, nunca logró ajustarse internamente, a pesar de su éxito notorio en hacer un ajuste externo con un superávit en la balanza comercial más permanente.

2.7. Lo que explica el éxito aparente de Argentina y México en los últimos años no fueron sólo los ajustes patrimoniales (privatizaciones) y fiscales (corte violento de los salarios y del gasto público, con aumento reciente en la carga impositiva). A nuestro juicio, el éxito de la política cambiaria de sobrevaluación, en condiciones de liberalización comercial y financiera, fue fundamental para contener la inflación. Esta política se ha mantenido hasta ahora, dándole a los dos países otra vez un ancla cambiaria (aunque con deslizamientos en el caso de México), gracias a las condiciones de abundante liquidez y bajas tasas de interés que predominan en los mercados internacionales del área del dólar, que les permitió absorber recursos financieros externos para cerrar los desequilibrios en cuenta corriente de la balanza de pagos.

2.8. En el caso de México, como lo reconocen todos los informes oficiales, tanto la brecha entre ahorro interno e inversión como la brecha comercial de los últimos tres años, se ha estado cerrando con absorción cuantiosa de recursos externos (ver B10, GN-1778, octubre 1992, pp. 107, 108). A su vez la presión demandada no se ha materializado en alza de la tasa de inflación porque la apreciación del tipo de cambio real y las bajas tasas de interés, compatibles con esa absorción, han actuado favorablemente tanto del lado de los costos como del lado de las expectativas de los agentes privados, sobre todo los que actúan en los sectores de bienes transables y en los mercados financieros.

2.9. Las necesidades del sector público, al contrario del periodo 1974-1985, no se han estado financiando con el aumento del excedente petrolero y de la carga tributaria, sino que mediante un incremento considerable de la deuda pública, que es la contrapartida monetaria in-

terna de haber retomado el endeudamiento externo a partir de la renegociación de la deuda. El valor total de los títulos públicos mexicanos se ha incrementado de 13 700 millones de dólares en 1986 a 58 mil millones en agosto 1991 (ver cuadro V-3, informe del B.M., *op. cit.*). Como las tasas de interés pasivas nominal y real se han reducido a más de la mitad, tanto en términos nominales cuanto reales, las condiciones de financiamiento externo e interno del sector público mexicano se han mejorado durante los últimos años y, hasta ahora, no han desatado expectativas desfavorables en los mercados financieros.

2.10. La cuestión que permanece es que no hay verdaderos equilibrios macroeconómicos, y que el creciente déficit en cuenta corriente con las reglas de sobrevaluación continua frente al dólar, representan una amenaza permanente de crisis cambiaria y fiscal, siempre que se tenga que recurrir de nuevo a alguna devaluación más fuerte acompañada de un alza importante en la tasa de interés real en los mercados financieros internos e internacionales.

2.11. En estas condiciones de desequilibrio potencial, aquella parte de la economía mexicana ya integrada al mercado norteamericano de productos y capitales, tanto por la presencia intensa de filiales de las E. T. en la zona de frontera, cuanto por las nuevas perspectivas abiertas por el NAFTA, puede seguir funcionando bajo cualquier régimen cambiario, mientras el diferencial de costos se puede cargar a la mano de obra y el riesgo de cambio se puede traspasar a las autoridades monetarias mexicanas. Eso es lo que se ha estado haciendo en los últimos años. Pero la pregunta relevante es, ¿puede la economía mexicana como "economía nacional" soportar estas tensiones que significan en última instancia regresar al patrón histórico (hasta 1974) de endeudamiento externo e interno permanente del sector público?

2.12. La respuesta parece ser que esta situación sólo se puede mantener por un periodo más largo si México se somete a un ajuste fiscal permanente que le permita compatibilizar una política monetaria de altos intereses internos con una política cambiaria con tendencia a la sobrevaluación duradera. Éstas serán las únicas políticas macroeconómicas que le permitirán sustentar la absorción de recursos externos capaz de hacer frente a los desequilibrios de balanza de pagos en cuenta corriente.

2.13. Pero el equilibrio ahorro-inversión es más problemático ya que una fuerte absorción de ahorro externo, sin desequilibrio fiscal, supone

una aceleración de la tasa de inversión privada que, a su vez, no debe sobrecalentar la demanda global ni subir los salarios y los precios de los sectores que producen bienes no transables, para no desatar presiones inflacionarias adicionales, con desequilibrio de precios internos-externos.

2.14. Un modelo como éste, con la casi completa liberalización de los mercados de bienes transables y del mercado financiero, tiene su propia inestabilidad intrínseca, inherente a las expectativas distintas de los agentes privados nacionales e internacionales, asociados al proceso de integración y los demás agentes privados y públicos. Las posibilidades de manejo de la política monetaria y cambiaria se vuelven más difíciles, siempre que los mercados de riesgo reaccionen a expectativas de devaluación.

2.15. La posibilidad que México mantenga frente a Estados Unidos la misma posición que la economía norteamericana mantuvo respecto al mundo en la primera mitad de los años ochenta, vale decir, de absorbedor neto de recursos externos, con sobrevaluación de la moneda y con desequilibrios crecientes en la balanza de pagos, parecería no representar una situación de ajuste estable, si no fuera por el hecho de que el optimismo y las perspectivas del NAFTA han permitido un nuevo tipo de relación comercial financiera y política. No obstante estas buenas relaciones, dado que la moneda mexicana no tiene la fuerza implícita de la moneda hegemónica, posibles perspectivas de devaluación no serán aceptadas pacíficamente por los acreedores privados. Así, la política monetaria dura requerida por un nuevo ajuste monetario de balanza de pagos, obligaría finalmente al Estado mexicano a un nuevo ajuste fiscal de proporciones. Sin el paraguas de las privatizaciones, vale decir, del ajuste patrimonial que ya está prácticamente terminado, un nuevo ajuste fiscal y una política monetaria aún más dura, tenderían nuevamente a paralizar la expansión económica.

2.16. Como último punto, habría que hacer referencia a los desequilibrios estructurales que se vienen agravando en el mercado de trabajo. El desempleo estructural y salarios declinantes en los sectores de bienes no competitivos o no transables (incluso el sector público) contrastan con la subida en los salarios promedio de la industria integrada. Ésta, a su vez, es obviamente incapaz de absorber el excedente de mano de obra, tanto de las regiones atrasadas cuanto del desempleo tecnológico que se verifica en los intentos de modernización de la vieja industria. Con esta situación dual en el mercado de trabajo, el riesgo de que “el

pacto solidaridad” no siga aplacando el conflicto distributivo es bastante alto, para no hablar de la misma cohesión nacional mexicana que tendría que aceptar por un periodo largo, de horizonte imprevisible, una dualidad creciente en su economía y sociedad. Esta tensión estructural explica, a nuestro juicio, la petición reciente del gobierno de México al nuevo gobierno de Estados Unidos para un proyecto de apoyo social en el marco del NAFTA que disminuya la amenaza latente de deterioro en la situación social que aumentaría aún más el riesgo de una fuerte migración de la población desposeída en dirección a la frontera americana.

2.17. Dando ahora una mirada a las condiciones recientes de Argentina y su último intento de estabilización, caben algunas observaciones generales para subrayar las diferencias respecto a México en relación con el radio de maniobra para utilizar la política cambiaria, monetaria y fiscal como políticas compatibles de estabilización.

2.18. Lo primero que hay que subrayar es que Argentina no ha logrado un ajuste fiscal y patrimonial de porte semejante al de México, ni retomado su capacidad de endeudamiento en la segunda mitad de los ochenta. Su carga tributaria, a pesar de ser históricamente superior a la de aquel país, se ha estado mermando durante toda la década de los ochenta (ver cuadro 1). Además de no contar con los excedentes petroleros reales o potenciales, su proceso de integración económica no es con Estados Unidos sino con el Cono Sur. Pero su fuerza comercial y financiera, al contrario de México, reside en un complejo agroexportador con empresas de alto rango y tradicional inserción en el mercado internacional, mientras los intereses industriales son más débiles y las exportaciones manufactureras menos diversificadas. Así, la sobrevaluación de la moneda argentina tiene menos impacto efectivo sobre la balanza comercial, pero tiene más dificultad de mantenerse financieramente, porque la absorción del ahorro externo no se destina a un nuevo sector exportador ni tiene el petróleo como garantía, en última instancia.

2.19. Tanto las políticas liberales como las heterodoxas (de control de precios) han resultado en fracasos que llevaron al país al borde de la hiperinflación varias veces y pusieron su sociedad en estado de gran frustración. Eso ayuda a explicar el bajo punto a que llegaron las expectativas de la población, agotada por dos décadas de estancamiento con alta inflación, y por el deterioro de sus condiciones de vida que estaban entre las más altas de América Latina.

2.20. Cuando se formuló el plan Cavallo, se produjo una inesperada alianza entre las expectativas de los sectores populares que dieron soporte al presidente Menen, y los sectores más conservadores y pudientes del empresariado argentino, la que ha dado una extraordinaria capacidad de maniobra al ministro. Debe decirse que el plan fue de una extraordinaria audacia respecto a la reforma monetaria, una vez que sin imponer grandes pérdidas a los agentes privados, logró un acuerdo de precios; decretó la ampliación de los plazos de la deuda interna para diez años y fijó la paridad cambiaria con el dólar, declarando la moneda plenamente convertible.

2.21. El acuerdo de precios y la convertibilidad plena de la moneda a una tasa fija, produjeron una baja instantánea en la tasa de inflación. El acuerdo entre los empresarios y el gobierno, cuyo partido controlaba la gran central sindical, reanudó la confianza en el gobierno argentino que nunca, en todo el periodo de posguerra, había logrado un tan gran acuerdo social y político. El resultado más visible fue el retorno de parte de los capitales fugados y una cierta recuperación del nivel de actividad económica, aunque no a los niveles y ritmos alcanzados por Chile y México.

2.22. La situación internacional más favorable respecto a crédito de corto plazo y tasas de interés bajas produjo, como en casi todos los países de América Latina (aun en los no ajustados como Brasil), una entrada neta de capitales. Pero en el caso de Argentina, al no influir en la política monetaria y cambiaria, eso no se tradujo, como en otros países, en un aumento de la deuda pública sino que en aumentos de depósitos en dólares en la banca, libremente convertibles en moneda local a la tasa fija declarada desde el inicio. La situación de crédito y liquidez internas mejoraron, con la caída de la tasa de interés, y sin presionar los precios de los bienes transables, dada la liberación de importaciones que acompañó las reformas.

2.23. En contrapartida los bienes no transables, en particular los precios de los servicios, subieron considerablemente y amenazan hacer divergir, de manera fundamental, los precios relativos internos entre productores en régimen de competencia y productores y consumidores en régimen de mercado interno cautivo y diferenciado, como suelen ser los servicios personales y el comercio interno. La liberación de las tarifas de los servicios de utilidad pública a su vez, fue decidida sobre todo a raíz de los programas acelerados de privatización con objeto



tanto de producir una reducción drástica en déficit público cuanto para atraer inversión privada para esos sectores.

2.24. Así, sin ninguna reforma fiscal importante que aún está en curso y cuyos efectos de largo plazo no están del todo claros, la simple liberalización de las tarifas públicas, la privatización, la restructuración de la deuda interna y la reducción significativa del servicio de la deuda externa, permitieron que el plan Cavallo fuera un éxito en términos de recuperación de la capacidad fiscal del Estado. La situación financiera y fiscal bajo control junto con la estabilidad de la tasa de cambio, produjeron una reversión completa en las expectativas de los agentes privados que han apoyado el plan con gran entusiasmo.

2.25. El punto débil del plan está en su virtud y suceso originario: la convertibilidad de la moneda a una tasa de cambio fijo. Los resultados fueron malos en términos de balanza comercial como en México, y Argentina fue invadida de mercancías desde el exterior, en particular desde Brasil, cuya tasa alta de cambio real le permitió acumular un creciente superávit comercial en contra de su asociado en el MERCOSUR. La respuesta en términos de presión cambiaria fue temporalmente ajustada con una "tasa estadística" sobre las importaciones que mejoró la protección efectiva, pero no estabilizó las expectativas en el mercado cambiario.

2.26. La subida de los precios de los bienes no transables y la presión de la industria manufacturera, a la par de la caída del salario real provocada por la divergencia de los precios internos de la canasta urbana con los precios externos agroexportadores, le está colocando al gobierno argentino en el dilema clásico de las políticas de estabilización de América Latina, cómo salir del plan de estabilización sin que los acuerdos políticos y los equilibrios básicos se rompan.

2.27. La idea de regresar al cambio fluctuante encuentra resistencias en el gobierno porque le desarmaría la ecuación monetaria y financiera. La tasa de cambio fijo y la absorción de recursos externos a bajas tasas de interés, sin necesidad de recurrir el crédito interno público, le favorece el equilibrio financiero del sector público sin tener que regresarse al famoso dilema del *crowding-out* y del ajuste fiscal permanente. Pero la presión exportadora y el desequilibrio de la balanza de pagos en cuenta corriente inestabilizan el mercado cambiario. Así, una vez más, un programa bien concebido corre el riesgo de romperse porque la política de ajuste de balanza de pagos y las necesidades de financiamiento del sector público son contradictorias.

### 3. EL CASO DE BRASIL — LOS FRACASADOS INTENTOS DE ESTABILIZACIÓN

Pasemos de inmediato a la experiencia brasileña reciente donde quedan más en evidencia las dificultades del ajuste.

3.1. Los años ochenta se inician con el fracaso de la prefijación de la tasa de cambio en 1979 (que le costó la pérdida de 12 mil millones de reservas) seguida de una maxidevaluación, que justo con la elevación de los precios del petróleo llevó la tasa de inflación hacia un nivel promedio de 100% al año. La crisis de la deuda externa provocó un fuerte desequilibrio de balanza de pagos y un ajuste recesivo, con nueva maxidevaluación en 1983. Los sucesivos gobiernos, después de la crisis de la deuda externa, han elegido casi siempre el ajuste externo como primera prioridad con la creación de superávit comerciales para evitar una crisis cambiaria (ver gráfica 11-1, BID, Brasil, Socioeconomic Report). Esta posición de Brasil, ha sido siempre respaldada por la mayoría de los economistas con experiencia de gobierno, utilizando la expresión de un exministro muy respetado que sirvió al régimen militar: "La crisis fiscal daña, pero la crisis cambiaria mata". Pero no obstante todos los esfuerzos, el país ha estado amenazado por las dos crisis durante toda la década y, en particular, después del fracaso del Plan Cruzado en 1986.

3.2. Las políticas de estabilización de la década de los ochenta en Brasil han sido de corto aliento y tan contradictorias como la de la mayoría de los países de América Latina, con excepción de la de Chile después de 1985. Pero todas tuvieron una cosa en común: el salirse del plan fue siempre acompañado de presión de los sectores exportadores por devaluaciones fuertes y amenaza de crisis cambiaria. En el caso de Brasil, en donde no hubo aparición de recursos externos, la especulación en los mercados de riesgo y la indexación financiera y cambiaria (formal o informal), siempre llevó la inflación a tasas cada vez más altas y, no obstante varios esfuerzos fiscales que redujeron el déficit operacional, el mecanismo de la corrección monetaria siempre amplió el déficit nominal en una forma desproporcionada (ver gráfica II-2, BID, Brasil, *op. cit.*).

3.3. Para ajustar la balanza de pagos y evitar especulación frenética en los mercados de riesgo con salidas bruscas de capitales, las políticas monetarias y cambiarias siempre tendieron a ser activas. Así, la tasa de cambio sólo se rezagó y las tasas de interés real (pasivas) sólo deja-

ron de ser positivas por breves periodos, después de la salida de cada plan, cuando las expectativas se desataron y ocurrieron aceleraciones inflacionarias bruscas que impidieron los mecanismos de indexación cambiaria y financiera, de operar con la rapidez suficiente.

3.4. Vale subrayar que la economía brasileña en la década de los ochenta nunca dejó de tener una tasa de inflación promedio anual inferior a 200%, aun en 1986, el año del plan Cruzado en que la tasa de inflación durante seis meses fue la menor de toda década (ver gráfica II-3, *VID*, Brasil, *op. cit.*). Esto significa que los periodos entre los cuales duraron las políticas de ajuste macroeconómico en la segunda mitad de la década de los ochenta se fueron acortando; que las salidas fueron cada vez más explosivas porque la confianza de los agentes privados se fueron debilitando y, finalmente, que la fragilidad financiera del sector público se fue deteriorando por los sucesivos choques cambiarios, monetarios y financieros que acompañaron cada plano.

3.5. En estas circunstancias, los mecanismos de indexación financiera regresan siempre; los *mark-ups* defensivos y muy altos de las empresas privadas también, la indexación salarial no funciona para recuperar los niveles de salarios pasados, pero realimenta asimismo la espiral precios-salarios y, finalmente, los efectos combinados de devaluaciones cambiarias y altas tasas de interés, provocadas por la restricción crediticia interna y externa, empeoran las cuentas públicas, tanto del lado patrimonial cuanto del gasto corriente con el servicio de la deuda. Una alta inflación con bajo nivel de actividad económica, a su vez, merman los ingresos fiscales y el desajuste fiscal se vuelve inevitable. En estas circunstancias, Brasil ha estado casi siempre bajo condiciones de ajuste fiscal permanente, ya sea por el lado del gasto (1980-1984); del ingreso (1986 y 1990) o del aumento de la deuda interna (1987-1989 y nuevamente 1991-1992) y moratoria de la deuda externa (1987, 1989-1992). En ningún caso alcanzó, empero, a subir la carga tributaria bruta que nunca ultrapsó su promedio histórico alrededor de 24%, a pesar de que la carga de intereses alcanzó 6% del PIB en 1989.

3.6. Estas condiciones se agravaron de tal manera al final del primer gobierno de transición democrática, que el nuevo presidente electo —Collor de Mello—, adoptó un programa drástico de reducción de la deuda interna, de corte de gastos públicos y de aumento del ingreso fiscal que, por primera vez en más de diez años, arrojó un superávit operacional de 1.2% del PIB en el año 1990. Para obtener este resultado positivo, fue necesario un superávit fiscal primario de 4.5% del PIB

obtenido con corte de salarios y de inversión pública, y medidas de reforma monetaria y fiscal del tipo *once and for all*. En realidad, este superávit primario se redujo a la mitad, ya que en el año siguiente y en el presente año de 1992 se volvió a pagar la deuda pública retenida y a emitir nueva para absorber la liquidez resultante del superávit comercial privado y del aumento de reservas internacionales.

3.7. El *shock* monetario y de expectativas del plan Collor I, al igual que el control de precios del plan Cruzado, obtuvo un efecto casi instantáneo sobre la tasa de inflación y la reducción de la deuda interna con la correspondiente disminución del déficit público operacional. Pero, al contrario del Cruzado, no logró reducir tanto el déficit nominal ya que hubo apenas retención y no monetización de la deuda pública. En menos de dos meses, el plan estaba destruido en sus fundamentos internos ya que el mercado interbancario y los mercados de riesgo, en general, reaccionaron en forma muy desfavorable al bloqueo de la deuda pública. El no haber intervenido (incluso cerrado) el *open market* por el tiempo necesario para que la economía se ajustara, se debió al temor de quiebra bancaria. El no haber dilatado el plazo de recepción de la deuda (o intentado reestructurarla como hizo Cavallo), más el hecho de dejar el mercado de cambio fluctuante (lo que provocó una sobrevaluación cambiaria), le quitó al Banco Central radio de maniobra para intentar estabilizar tanto la moneda como las expectativas del mercado financiero.

3.8. A fines de 1991 la tasa de inflación regresó triunfante a 20% al mes, sin que la causa pueda ser atribuida a presiones de demanda global, ya sea a un aumento sustantivo del déficit público, mucho menos a un exceso de consumo o de inversión ya que la economía, al contrario del plan Cruzado, se encuentra en depresión. Una vez más, ocurrieron presiones cambiarias y deterioros de las condiciones externas, ya que al superávit comercial empezó a disminuir por la sobrevaluación cambiaria y sólo volvió a incrementarse en 1992 después de una maxidevaluación en octubre de 1991. Igualmente en 1991-1992 empezaron las negociaciones con los acreedores externos y continuaron cesantes los pagos a los banqueros internacionales, así que tampoco la presión de la deuda externa fue exorbitante en el período sobre el gasto fiscal, o sobre la balanza de pagos.

3.9. Aquí aparecen dos situaciones inexplicables en términos de la teoría convencional. En primer lugar, con la economía y los salarios deprimidos como nunca desde 1983, con una tasa de ahorro interno

elevada y superior a la tasa de inversión y sin déficit público global en 1990 y 1991, ¿cómo se explica una tasa de inflación de más de 20% al mes? En segundo lugar, después de la inestabilidad cambiaria de octubre de 1991 y de la inestabilidad política de mayo de 1992, ¿cómo la de la tasa inflacionaria, más aún en nivel tan alto?

3.10. En términos estrictamente macroeconómicos y sin entrar en consideraciones más generales, no resta más que la hipótesis que he estado tratando de sostener desde el inicio. Las políticas monetaria y cambiarias de deuda pública y ajuste de balanza de pagos, practicadas en Brasil con más determinación que en ningún otro país de América Latina, son incompatibles con la estabilidad monetaria. Así Brasil, después de 1990, en pleno proceso de ajuste fiscal y de estabilización, fue forzado a devaluar fuertemente la tasa de cambio para calmar los mercados de riesgo y producir un superávit comercial creciente, capaz de garantizar el servicio de la deuda externa en negociación y mejorar la posición de las reservas internacionales. Éstas se incrementaron además por flujos financieros de corto plazo del orden de 10 000 mil millones de dólares, que acompañaron medidas de liberalización financiera interna en los mercados económicos y financieros privados. La situación de reservas y la indexación casi perfecta de las tasas de cambio y de interés, en condiciones recesivas y de ajuste fiscal, fue capaz de “estabilizar” una tasa de inflación superior a 20% al mes durante más de un año, pero a costa de un endeudamiento interno acelerado.

3.11. Para mantener una situación de restricción de crédito interno, con el pretexto de combatir la inflación, la absorción del superávit privado y de la entrada de capitales forzó una política monetaria de colocación de títulos de la deuda pública que se expandió de nuevo a una velocidad vertiginosa, deshaciendo rápidamente los efectos de la reforma monetaria de 1990, y volviendo a introducir una fuerte componente financiera en los gastos públicos. Así la situación fiscal al final de 1992 es nuevamente problemática, al punto que el nuevo gobierno provisorio, al igual que el anterior, recién pidió una nueva reforma fiscal.

3.12. Como conclusión, quiero hacer breves comentarios sobre la concepción teórica de las políticas de ajuste monetario de balanza de pagos, con restricción de crédito interno. A mi juicio, esas políticas tienen dos equívocos básicos en su concepción.

La primera es suponer que una política monetaria activa de emisión de deuda pública con altos intereses produce una restricción de crédito y liquidez al

sector privado. Esto no es cierto, una vez que la moneda indexada, representada por títulos públicos negociados diariamente en el mercado monetario, es tan líquida cuanto la otra y la creación de moneda se vuelve endógena al sistema interbancario. Con esto los agentes privados detentores de títulos han estado siempre líquidos; la política monetaria es impotente y el sector público paga una renta permanente al sector privado, que alcanzó 6% del PIB en 1989, y permitió que la intermediación financiera, en el mismo año, aumentara su participación en el ingreso nacional en 19% en comparación con 8.5% en 1980 (ver Von Doellinger, IPEA, 1992).

La segunda hipótesis convencional es que las devaluaciones sólo afectan a los precios relativos de los bienes transables favoreciendo la transferencia de recursos al sector exportador, sin gran impacto en el nivel general de precios. Esto tampoco se verifica, una vez que la tasa de cambio afecta los bienes no transables tanto por el desequilibrio patrimonial de las empresas de utilidad pública, fuertemente endeudadas en dólares, cuanto que las importaciones de Brasil están reducidas a lo esencial (petróleo, insumos y bienes de capital) y se cargan a todos los costos básicos de insumo producidos internamente y a todos los bienes de inversión.

3.13. Pero lo más importante es que la tasa de cambio junto con la tasa de interés, son los precios de referencia para el cálculo económico de los agentes privados. En una economía sin patrón monetario estable y con alta inflación, cuando ésta lleva ya más de una década, los empresarios calculan sus precios no sólo en función de la inflación pasada, como lo hacen los asalariados, pero sobre todo en función de las expectativas. Para no sufrir pérdidas de capital, los márgenes deseados de ganancia deben cubrir un costo de oportunidad en que la tasa de cambio y la tasa de interés esperadas entran en el cálculo del valor de reposición de los *stock* y de los precios futuros. Además, como todas las empresas relevantes operan en los dos mercados, el financiero y el cambiario, y son ellas las detentoras de la riqueza líquida del país, su capacidad de presión sobre el sistema bancario aumenta la prima de riesgo cobrada al sector público que se volvió el único deudor neto importante de la economía.

3.14. Frente a estas circunstancias, las políticas monetaria y cambiaria activas y la política fiscal se vuelven no sólo interdependientes como disfuncionales para combatir en simultáneo desequilibrios fiscales y de balanza de pagos, y sus propósitos antinflacionarios tienen resultados, para decir lo mínimo, dudosos. Como intentos de separar los efectos de la política monetaria y cambiaria de ajuste de la balanza

de pagos de la ejecución de la política fiscal, se han experimentado varias alternativas en América Latina. La más rigurosa ha sido la adoptada por el Plan Cavallo, que fijó la tasa de cambio, y que la base moneatria tiene como límite las reservas internacionales. Vale decir no tiene política cambiaria y la política monetaria es de tipo convencional por mecanismos de encaje bancario. Con esto libera la política fiscal y de privatizaciones para hacer el ajuste de las cuentas públicas, en términos corrientes y patrimoniales. Chile y México intentan limitar las fluctuaciones de la tasa de cambio, fijando bandas de deslice cambiario y operando la política de deuda pública dentro del límite de absorción externa de recursos y/o de generación interna de un excedente público en dólares (cobre y petróleo).

3.15. Brasil no parece tener ninguna de las posibiliades de esos países pero, en todo caso, podría tal vez aprovechar la actual conyuntura de buena situación de reservas superiores U\$ 20 mil millones para disminuir el carácter activo de su política monetaria y cambiaria. En forma más permanente, quizá se podría intentar crear una caja de estabilización o un fondo de compensación de las fluctuaciones cambiarias y monetarias junto al Banco Central. Eso le permitiría utilizar títulos de su propia emisión, lastreados en parte de las reservas con la contrapartida en cruzeiros de un fondo especial proveniente de un impuesto sobre transacciones financieras, lo que permitiría dilatar los plazos de la deuda en circulación. Con esto se intentaría liberar el presupuesto fiscal del peso del manejo compulsivo de la deuda pública para fines monetarios y cambiarios y permitir que el superávit fiscal primario no fuera grandemente esterilizado, manteniendo bajos gastos de consumo e inversión, ya muy reducidos en los últimos años.

3.16. En verdad, sería un intento de hacer el Tesoro y la política fiscal independientes del Banco Central y no como ahora en que el Banco Central es dependiente de la especulación financiera y aumenta compulsivamente el déficit del Tesoro, cada vez que practica políticas monetaria y cambiaria activas. Eso, es cierto, no eliminaría la necesidad de una reforma partimonial y una consolidación de cuentas del sector público, una vez que éste se encuentra desequilibrado en sus relaciones internas de endeudamiento entre el gobierno central, gobiernos estatales, municipales y empresas estatales, además de necesitar una reforma fiscal para ampliar el gasto público en servicios fundamentales, como infraestructura, salud y educación.

3.17. En todo caso, para efectos de decisión políticas, es indispensa-

ble jerarquizar las presiones que más inmediata y directamente afectan las necesidades de financiamiento del sector público, y éstas vienen antes de la actual ejecución de la política monetaria, que propiamente de la ejecución presupuestaria. Y esto porque en las condiciones reales de Brasil, hoy día, la deuda pública no está siendo emitida para financiar el déficit fiscal sino para sostener una política monetaria inoperante en el control de la liquidez, responsable, además, por la ampliación de la componente financiera que vuelve a pesar decisivamente en la composición del déficit público.

3.18. Un último punto que nos parece necesario comentar, dice respecto a la política de combate a una inflación superior al 20% al mes y con la economía en recesión hace dos años. Todo nuestro argumento en este trabajo, en este sentido, apunta para un hecho fundamental: en una economía con las características de la brasileña no hay políticas aisladas, ortodoxas o heterodoxas, que puedan hacer frente al desafío de la estabilización. Conviene recordar, en este sentido, que en los últimos años ya fueron hechos en Brasil 10 ajustes fiscales y 7 maxi o mini devaluaciones, sin que se hayan obtenido en forma duradera los resultados deseados. Esto parece estar indicando, al contrario de los que aún se disputan entre soluciones exclusivamente fiscales o monetarias, que sólo un ataque conjunto, envolviendo varias decisiones y políticas simultáneas, podrían dar cuenta del problema.

3.19. En esta misma dirección tal vez sea oportuno, aun enfrentando la dificultad de un consenso adverso, volver a ver algunos aspectos de la experiencia heterodoxa brasileña. Desde nuestro punto de vista, en el caso del llamado Plan Cruzado, por ejemplo, lo que nos parece que faltó fue un ajuste fiscal que ocurrió en la práctica, como demuestran los datos de la carga fiscal y de los déficit, así como una adecuada negociación de la deuda externa combinada con una debida atención al problema del exceso de liquidez interna, de las reservas cambiarias y de la salida del congelamiento de precios a través de una política pactada de precios y salarios. En el caso del Plan Collor, lo que parece haber faltado fue la osadía de extinguir de hecho el mecanismo del *overnight* y alargar los plazos de maduración de la deuda pública, aún a riesgo de tener que intervenir pesadamente en el sistema bancario.

3.20. Todo esto nos lleva a la conclusión que se hace indispensable incluir en nuestros paradigmas y ejercicios secuenciales, los resultados de nuestro proceso de *learning by doing*. En este sentido hay que apren-



der seguramente con las experiencias de Chile, México y Argentina, sobre todo con lo que supieron desarrollar en términos de adaptación de los esquemas paradigmáticos a sus circunstancias, a través de un complejo proceso de aciertos y errores. Vale aquí la advertencia de Enrique Iglesias en sus recientes "Reflexiones sobre el Desarrollo Económico" cuando afirma que "uno de los factores que más ha comprometido la evolución política y económica de los países latinoamericanos consiste en la tendencia a atribuir una suerte de intangibilidad ideológica a las políticas que parecen apropiadas en un momento dado. Toda política es, por definición, una respuesta frente a circunstancias determinadas (1992, p. 83). En caso que no se tome en cuenta esta advertencia y se haga un esfuerzo para aprender también a través de los errores ya cometidos, difícilmente se logrará enfrentar una inflación que, como se sabe, no produce sólo perdedores. En la imposibilidad de un ataque simultáneo y complejo del punto de vista de su sustentación social y política, tenemos el temor que Brasil siga solucionando los varios impases y conflictos subyacentes al combate inflacionario mediante los mecanismos de indexación del propio mercado, o sea, a través de un dolorosísimo proceso de hiperinflación reprimida.

#### 4. LA INSERCIÓN INTERNACIONAL DE BRASIL Y LAS RESISTENCIAS AL AJUSTE NEOLIBERAL

4.1. La tesis central de esta última parte, es que Brasil, a pesar de ser una economía continental y por esto relativamente cerrada, tuvo un desarrollo industrial con alto grado de transnacionalización, lo que le permitió una inserción internacional con diversificación de exportaciones por tipo de bienes y por países de destino. Este tipo de inserción comercial fue favorable en el pasado y puede serlo nuevamente en el futuro, siempre que la tendencia al proteccionismo y la formación de bloques internacionales cerrados no provoque su aislamiento comercial. La diversificación de su estructura industrial y de inversión extranjera empezó en los años cincuenta, y la de exportaciones en la década de los setenta. Con esta situación, Brasil tiene que adoptar una estrategia de reestructuración productiva muy distinta de las hasta hora seguidas por Chile y México.

4.2. Brasil ha resistido por más de una década, no obstante el estancamiento y la alta inflación, al tipo de desestructuración y desindustria-

lización que han sufrido Chile, en la década de los setenta, y Argentina en los últimos 20 años. Asimismo, su intento de integración regional con los países del Cono Sur no es de la naturaleza de la integración de México con Estados Unidos.

4.3. Es evidente que Chile, dada la dimensión de su mercado interno, no tenía más remedio que especializarse por sectores orientados a los recursos naturales, intentando redinamizar sus ventajas comparativas históricas. Pero Brasil, no puede regresar a una especialización que destruya ramas industriales completas y adaptarse a la división clásica internacional del trabajo. Su especialización tiene que ser obligadamente por selección de productos en todas las ramas, y la modernización de su sistema productivo tiene que ser "sistémica", vale decir, mejorando las externalidades y los *linkages* interindustriales e intergrupos empresariales de forma que le permita ganar ventajas comparativas dinámicas, tanto en el *agrobusiness* como en el complejo electrometalmecánico.

4.4. La liberalización comercial y financiera son procesos indispensables cuando se pretende, como el caso de Brasil, seguir inserto en el mercado global, pero ellas tienen que ser acompañadas, y de preferencia precedidas, de políticas de ajuste y restructuración del Estado, que le permita una vez más emprender políticas industriales y tecnológicas de restructuración industrial, además de nuevas y más eficientes políticas sociales.

4.5. Más allá de sus efectos sectoriales específicos, las políticas públicas deben mirar hacia un aumento de la competitividad global de la economía que, en las actuales circunstancias y frente al desarrollo de la economía mundial, requieren de un nuevo "paradigma industrial y tecnológico" que esté basado cada vez más en la mejora apreciable de los recursos humanos, tanto en términos educacionales como de calidad de vida.

4.6. No hay como imaginar que los simples ajustes y reformas de cuño liberal sean capaces de darle ventajas comparativas dinámicas y mejorar la inserción internacional de Brasil. Mucho menos se puede pretender reducir las disparidades de ingreso y rescatar la deuda social sin una mayor cooperación entre gobierno, empresas y trabajadores, sin un proyecto nacional de más largo aliento que no cree falsas oposiciones entre mercado interno y mercado externo, y entre crecimiento y distribución.

4.7. Sin embargo, no fue por estas razones paradigmáticas tan opuestas al espíritu liberal-conservador de las élites brasileñas, que éstas se han opuesto o resistido tan tenazmente a las reformas liberalizantes. En verdad, permitiéndome algo de “sociología económica”, me atrevería a afirmar que tanto la resistencia al cambio como las dificultades de coordinación para avanzar, tienen sus raíces profundas en la heterogeneidad estructural de los grupos económicos brasileños, su gran dispersión sectorial con pequeño grado de conglomeración y ausencia de alianzas estratégicas. Los distintos grupos económicos civiles han recurrido siempre al acceso privilegiado del Estado para defender sus intereses particulares, sin buscar una coordinación estratégica a largo plazo.

4.8. A pesar que la concentración económica es alta y se encuentra espacialmente localizada en el centro-sur del país, más precisamente en la gran área metropolitana de Sao Paulo, los intereses son segmentados y muchas veces contradictorios. No hay proceso privado de coordinación moderna del estilo de los países de “capitalismo organizado” de Europa y Asia; sino que, tanto la representación industrial cuanto la agrícola y bancaria, son independientes entre sí, organizadas en las viejas federaciones patronales que excluyen formalmente la representación de las empresas transnacionales. Igualmente, las relaciones de trabajo son de tipo convencional.

4.9. Sao Paulo tiene la mayor concentración de riqueza de Brasil (y quizás de América Latina) pero, los procesos de representación formal de intereses económicos e incluso políticos, no corresponden a su grado de desarrollo económico. La circulación de informaciones económicas relevantes se hace por grupos restringidos y suele ser ideológicamente sesgada, o influenciada por los medios de comunicación de “masas”, aún cuando la ciudad posea la mejor prensa económica y las mejores universidades del país. Vale decir, los *networks* de información y coordinación económica y política están muy dispersos y sometidos a movimientos especulativos de la misma naturaleza de las que afligen a los modernos mercados financieros.

4.10. El carácter defensivo y rentista de los grupos económicos, en general se ha agravado con la inflación y las políticas cambiarias y financieras del Estado, pero éstas, a su vez, siempre han sido favorables, con raras excepciones, a mantener el sector privado en condiciones de competencia, impidiendo el *marketfailure*. De este modo, la economía desarrollada de Sao Paulo ha encontrado mecanismos de protección

que no obstante su costo social y fiscal, han mantenido la capacidad de acumulación y expansión de mercado de las grandes empresas.

4.11. La orientación exportadora ha sido estimulada desde la década de los setenta, de tal modo como que ya a partir de la primera crisis del petróleo en 1973-1974, la industria manufacturera y los nuevos complejos agro-industriales han mantenido consistentemente superávit comerciales y presionando por una política cambiaria "realista". El único sector moderadamente deficitario, en términos de comercio exterior, es el energético que ha hecho también desde 1974 un esfuerzo importante y de algo costo y riesgo de sustitución de importaciones del petróleo y una fuerte expansión con alto grado de endeudamiento externo del sector hidroeléctrico.

4.12. La resistencia estructural que este tipo especial de "ajuste externo" ha tenido, se ha puesto de manifiesto en el largo periodo de estancamiento y altísima inflación de la década de los ochenta, sin que haya ocurrido la quiebra de empresas o de bancos y con un superávit privado de comercio exterior sin paralelo en América Latina. Pero las condiciones empezaron a cambiar con el agravamiento de la crisis en 1989-1990, y con los *shocks* monetario, cambiario y liberalizante del Plan Collor.

4.13. Amenazadas por la recesión y las perspectivas de disminución de protección cambiaria y tarifaria las grandes empresas reaccionaron, intentando por primera vez un ajuste microeconómico que confirma la recesión y el desempleo, pero busca la modernización con vistas a seguir resistiendo en los mercados internacionales. La especialización con vistas a una mayor eficiencia, no ha logrado, sin embargo, un impacto sistemático y se está haciendo a nivel de empresas y de productos con las características típicas de una reestructuración netamente reductora de costos microeconómicos.

4.14. Una investigación preliminar hecha por la CEPAL a comienzos de 1992 sobre empresas multinacionales en Brasil y otra más amplia sobre la reestructuración industrial con vistas a aumentar la competitividad sistémica, encargada por el gobierno de Brasil a un consorcio de investigadores bajo la coordinación de la UNICAMP y el Instituto de Economía Industrial de la UFRJ, arroja los siguientes resultados preliminares sobre racionalización a nivel de empresas: disminución de los costos de *management*; desverticalización y terciarización de varias actividades; selección de líneas donde las ventajas absolutas de costo puedan resistir a una mayor apertura; reducción y entrenamiento mul-

tifuncional de mano de obra; reducción de *stocks* y adopción de procesos *just-in-time*, y, finalmente, asociación con la banca privada y pública para seguridad de riesgo cambiario y operaciones de financiamiento a las exportaciones.

4.15. Por tanto, el problema mayor de la restructuración de la actividad interna con vistas a una nueva inserción internacional, no se planea en Brasil de la misma manera que en América Latina. No se trata de abandonar sectores del antiguo proceso de sustitución de importaciones como lo hicieron Chile y Argentina, ni de volcarse preferentemente hacia un proceso de integración regional como lo hizo México. Desde el punto de vista de los empresarios, se ha tratado siempre de mantener las posiciones de producción y comercio internacional, resistiendo lo más posible a una política de apertura de las importaciones fuera de su control, a políticas cambiarias de sobrevaluación y a políticas fiscales más drásticas. Del punto de vista del gobierno, se trata ahora de lograr compatibilizar una política de liberalización comercial con una protección económica adecuada, mediante instrumentos de política comercial e industria distintas del pasado.

4.16. La resistencia de los sectores empresariales nacionales a la apertura económica irrestricta, se encuentra tácitamente apoyada por las empresas transnacionales, en particular las del sector automotriz y electromecánico, y activamente sostenida por los sindicatos de Sao Paulo que es la región metropolitana más afectada por la crisis y el desempleo abierto. En que, pese a esa posición razonablemente unitaria de las clases empresariales y trabajadores, la distinta cultura y diversificación de intereses no ha encontrado hasta ahora mecanismos institucionales de encauzar un proyecto común. Una vez más fue el Estado, no obstante su debilidad y bajo fuego cerrado del ataque ideológico, quien está tentado proponer una política de competitividad industrial nueva y la utilización de "Cámaras Sectoriales", inicialmente creadas para control de precios, como posible *forum* de discusión y de encauce de los problemas de la restructuración industrial (ver BM, 1992, Estudio Económico de Brasil, *op. cit.*).

4.17. En un sentido muy amplio, el peso y la diversificación de los agentes privados frente a la debilidad del Estado brasileño, no encuentra precedentes en los mayores países de América Latina. Chile y México son dos modelos de "Estado Fuerte" en donde el ajuste estructural de la última década, si bien traumático, se hizo con la supremacía incontestable de la burocracia en su núcleo central de decisiones. El

modelo de liberalización comercial y financiera de los dos países, se ha hecho en medio a desastres sociales y desequilibrios macroeconómicos profundos, pero estos últimos terminaron por enfrentar los Estados autoritarios a sectores nacionales de gran poder. Entre ellos se incluye los bancos privados, que sufrieron pérdidas parciales y cambios patrimoniales importantes, obligados por las circunstancias de la crisis de la deuda externa. En Brasil eso jamás ocurrió y el ajuste patrimonial financiero y cambiario siempre se ha hecho contra el Estado, aún en el periodo más duro de la dictadura militar. La renuncia de ingresos fiscales y las frecuentes devaluaciones le han costado siempre al Tesoro pérdidas importantes para mantener un grado muy alto de protección a varios sectores económicos.

4.18. Así, Brasil tiene un sector privado bien inserto internacionalmente pero, en parte, gracias a la debilidad creciente de su Estado que se encuentra en este momento con una precaria inserción financiera interna e internacional, en gran medida por las políticas financieras y cambiarias que practicó en favor del sector privado. Hay una guerra permanente entre las autoridades monetarias y el mercado financiero (como suele ocurrir en todas partes), pero el perdedor neto de esta guerra ha sido siempre el Tesoro o el Banco Central. La reducción drástica del déficit fiscal en 1990-1991 y la bonanza cambiaria de 1992 no lograron reducir la prima de riesgo que los bancos nacionales cobran del Tesoro, muy superior a la que cobran los mismos banqueros internacionales. En todo caso, ni Brasil ni ninguno de los dos países estudiados, ha logrado reformar en forma sustantiva las condiciones de operación de la intermediación financiera privada nacional en la dirección del largo plazo. Así, las fuentes fundamentales de financiamiento de la inversión continúan siendo las ganancias retenidas y las entradas de capital de riesgo.

4.19. Aún en materia de inserción internacional caben algunos últimos comentarios. Así como Estados Unidos no puede abrir mano de inserción internacional global, no obstante sus posibles integraciones regionales (NAFTA), también Brasil, dada su dimensión y su tipo de inserción (45% del comercio y de la inversión directa con la EEC, 20% del comercio y 30% de la inversión directa con Estados Unidos, 15 a 20% del comercio con América Latina y 20% con Asia y el resto del mundo), no puede abrir mano de ampliar sus relaciones multilaterales además de sus intentos de integración en el MERCOSUR. Por estas razones y por sus dimensiones continentales, la nueva inserción competitiva de

Brasil tiene que ser global y supone transformaciones que pasan por la continuidad de la restructuración empresarial industrial, pero también por una importante restructuración de la intermediación financiera que le permita al país tener acceso al circuito internacional de capitales en forma más permanente y coordinada.

4.20. Este proceso de restructuración competitiva puede ser posible al ir montando conexiones progresivas y alianzas estratégicas entre distintas empresas privadas nacionales e internacionales, y bancas públicas y privadas nacionales e internacionales capaces de desarrollar redes de financiamiento y de competitividad autosustentable. Vale decir, iniciativas menos vulnerables a la situación de las finanzas públicas y de la balanza de pagos, que aprovechen en simultáneo las ventajas de escala de un mercado interno de dimensiones razonables y la flexibilidad que le da la inserción del sector privado en el mercado internacional global.

En lugar de la oposición al cambio, se requieren cambios que resistan a la inestabilidad, en que el movimiento activo de los agentes económicos permita la cooperación y la competitividad, en lugar de la resistencia pasiva y la retaliación económica. Sólo así, en un proceso de pacificación y restructuración de intereses, sería posible ir abriendo camino y perspectivas de desarrollo que permitan estabilizar las expectativas y encaminar el país hacia un proceso de ajuste de largo plazo.

CUADRO 1. América Latina: Ingresos corrientes del sector público  
no financiero, por tipo de ingreso  
(porcentajes del producto interno bruto)

Países y concepto	1977-1990											
	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
<i>Argentina</i>												
Ingresos corrientes	26.4	27.3	26.0	22.7	23.0	23.1	28.0	28.1	26.5	23.4	24.0	24.2
Tributarios	16.1	18.3	17.8	16.6	16.2	15.4	18.4	18.4	17.7	15.3	17.6	14.9
Seguridad social	4.2	5.0	2.5	2.1	2.2	2.8	3.6	4.0	3.9	4.7	3.3	5.1
Ahorro de las empresas públicas	2.2	0.4	1.6	0.2	-0.1	0.6	1.0	1.9	1.8	1.0	0.9	1.6
<i>Brasil</i>												
Ingresos corrientes	...	24.2	23.9	23.5	23.3	22.8	23.4	26.4	25.0	23.8	21.2	24.3
Tributarios	...	14.1	13.9	13.7	14.6	14.0	14.6	16.0	14.2	13.6	12.6	14.7
Seguridad social	...	4.8	4.9	5.7	5.0	4.9	4.5	4.9	4.4	3.8	4.0	4.2
No tributarios	...	1.5	1.4	1.5	0.8	0.8	1.2	1.9	2.6	2.8	1.5	1.7
Ahorro de las empresas públicas	...	3.8	3.6	2.6	3.0	3.2	3.2	3.6	3.7	3.6	3.2	3.7
<i>Chile</i>												
Ingresos corrientes	35.4	35.7	32.8	32.4	32.6	33.6	35.9	35.0	34.5	38.2	...	...
Tributarios	21.1	20.8	20.5	19.5	19.6	21.0	20.7	20.8	21.0	19.8	...	...
Impuestos directos	7.6	7.3	5.8	5.7	5.0	4.7	3.7	3.9	4.4	6.9	...	...
Del sector del cobre	2.4	1.9	0.2	1.0	1.9	1.3	0.5	0.6	1.1	4.7	...	...
Impuestos indirectos	11.5	11.5	12.5	12.3	12.3	13.0	13.4	14.1	12.4	9.7	...	...
Seguridad social	4.5	5.6	4.7	3.3	2.8	2.8	2.4	2.2	2.0	1.7	...	...
Ahorro de las empresas públicas*	6.9	6.9	5.4	7.2	7.9	7.4	10.1	9.4	8.9	14.2	...	...





CUADRO 2. América Latina: Gastos públicos totales, por tipo de gasto<sup>a</sup>  
(porcentajes del producto interno bruto)

Países y concepto	1977-	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
	1979												
<i>Argentina</i>													
Gasto total	34.5	35.7	40.2	39.8	39.5	39.5	36.5	35.4	34.4	35.4	34.5	32.7	31.0
Gastos corrientes	22.4	26.2	30.6	31.3	29.8	28.7	28.7	28.3	27.0	27.2	25.9	26.2	25.7
Gastos de consumo	10.9	13.3	12.6	11.1	13.5	13.4	13.0	12.7	12.7	13.1	13.3	12.8	11.7
Intereses	2.7	3.4	7.4	10.4	6.0	5.0	5.5	3.9	3.9	3.6	2.8	5.3	4.1
Transf. y prest. social	8.8	9.5	10.6	9.8	10.3	10.3	9.9	10.4	10.4	10.4	9.8	8.1	9.9
Gastos de capital	12.1	9.5	9.6	8.6	9.7	7.8	7.1	7.5	7.1	8.2	8.6	6.5	5.3
Inversión real	11.1	9.1	8.5	8.1	9.0	7.2	6.6	7.1	7.6	7.6	8.0	5.9	4.4
Otros gastos de capital	1.0	0.5	1.2	0.5	0.7	0.6	0.5	0.4	0.6	0.6	...	...	...
<i>Brasil</i>													
Gasto total	...	27.5	29.1	30.6	30.3	29.0	30.9	33.3	34.5	33.4	...	...	...
Gastos corrientes	...	18.7	19.2	22.4	23.6	22.7	23.9	24.0	25.9	25.6	...	...	...
Gastos de consumo <sup>b</sup>	...	9.2	9.4	10.1	9.6	8.3	9.9	10.7	12.2	12.6	14.3	...	...
Intereses <sup>c</sup>	...	2.0	2.7	4.2	5.4	6.3	6.3	4.4	6.0	6.3	...	...	...
Seguridad social <sup>d</sup>	...	5.6	5.3	6.0	5.5	4.9	4.6	4.7	4.5	4.2	...	...	...
Otras transferencias	...	2.0	1.9	2.1	3.1	3.2	3.1	4.3	3.3	2.4	...	...	...
Gastos de capital	...	8.8	9.9	8.3	6.8	6.3	7.1	9.3	8.6	7.9	...	...	...
Inversión real	...	7.7	8.9	7.7	6.1	5.7	6.2	7.0	7.7	7.0	...	...	...
Otros gastos de capital	...	1.1	1.0	0.6	0.6	0.6	0.9	2.4	0.8	0.9	...	...	...

LAS POLÍTICAS DE AJUSTE

43

*Chile*

Gasto total	33.4	31.8	34.6	42.3	37.4	39.2	39.2	38.0	36.5	...	...	...
Gastos corrientes	25.7	24.5	26.6	31.9	30.5	30.7	29.5	27.3	26.2	23.4	...	...
Consumo	13.4	11.9	10.7	11.1	9.9	9.8	9.1	8.3	8.1	7.1	...	...
Intereses	1.4	0.8	0.4	0.6	1.8	2.4	3.2	2.4	2.9	3.1	...	...
Seguridad social	6.9	7.1	8.2	10.8	9.7	10.1	9.0	8.7	8.0	7.2	...	...
Tranfs. al sec. priv.	4.0	4.7	7.3	9.5	9.2	8.4	8.3	7.9	7.2	6.0	...	...
Gastos de capital	7.6	7.3	7.9	10.4	6.9	8.5	9.7	10.7	10.3	...	...	...
Inversión real	5.9	5.2	5.1	4.7	4.8	6.0	7.1	10.7	10.3	...	...	...
Otros gastos de capital	1.7	2.0	2.9	5.7	2.1	2.5	2.6	...	...	...	...	...

*México*

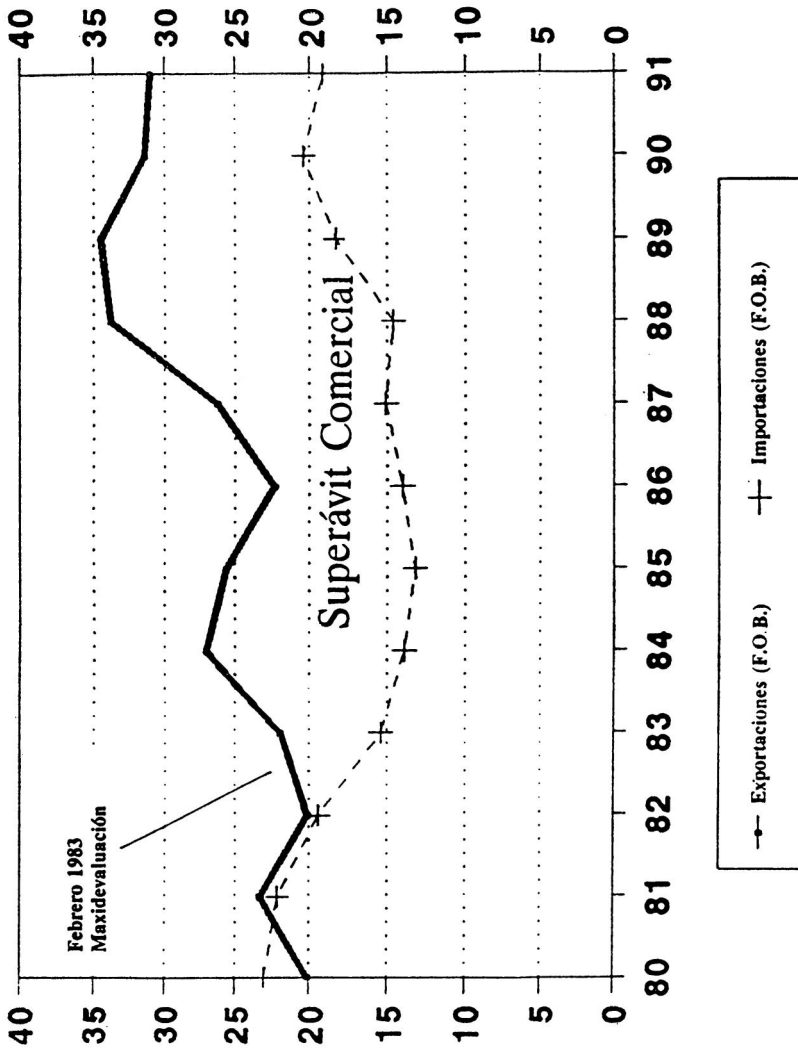
Gasto total	...	28.4	33.8	39.2	35.3	33.4	32.7	38.1	39.0	33.5	31.1	...
Gastos corrientes	...	20.5	24.7	31.4	30.0	28.4	28.1	33.5	34.7	29.7	27.8	...
Consumo <sup>b</sup>	...	10.0	10.8	10.5	8.8	9.2	9.2	9.1	8.5	8.4	8.7	...
Intereses de la deuda	...	3.5	5.0	8.2	12.4	11.9	11.5	16.6	19.7	16.7	13.0	...
Trans. de la seg. soc.	...	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	0.7	0.7	0.6	0.6	0.8	...
Otras transferencias	...	5.0	5.8	4.3	4.1	2.8	3.0	3.1	3.1	2.3	2.4	...
Otros gastos <sup>e</sup>	...	1.4	2.5	7.8	4.1	3.9	3.8	4.1	2.7	1.7	3.0	...
Gastos de capital	...	7.9	9.1	7.8	5.3	5.0	4.7	4.6	4.3	3.8	3.3	...
Inversión real	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...

FUENTE: *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 1990*, vol. I, ECLAC, 1991.

<sup>a</sup> Incluye gastos del gobierno general e inversión de las empresas públicas no financieras.

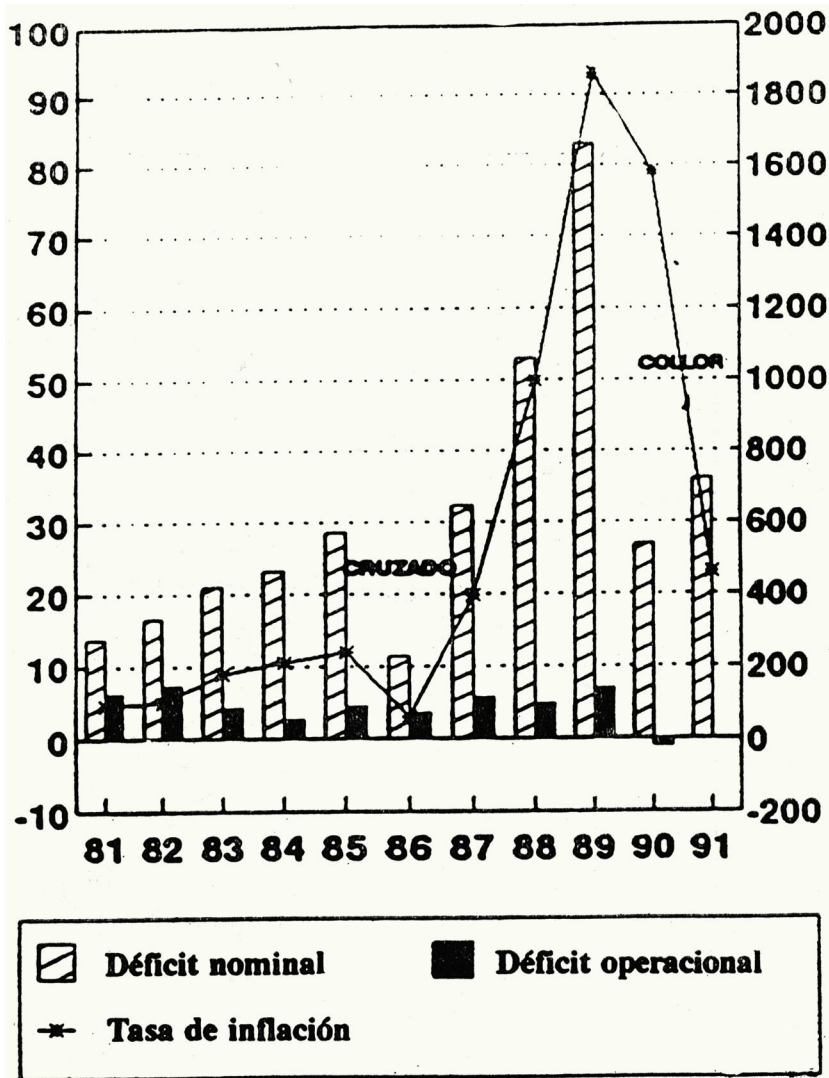
<sup>b</sup> Información de cuentas nacionales. <sup>c</sup> Excluido el componente inflacionario. <sup>d</sup> Incluye asistencia médica. <sup>e</sup> Incluye gastos de capital de organismos descentralizados y de las entidades federativas, con recursos del gobierno federal.

GRÁFICA 1  
(mil millones de dólares Estados Unidos)



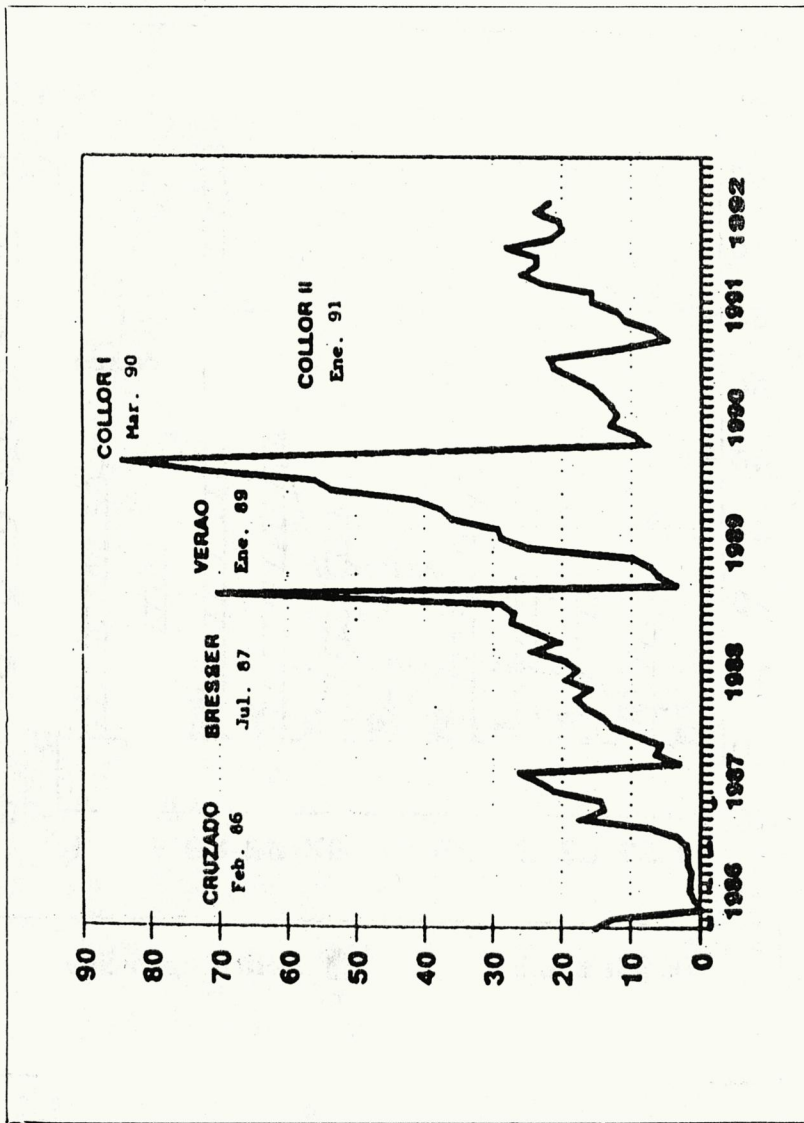
FUENTE: BID, *División de Economía de Países*, basado en datos del Banco Central.

GRÁFICA 2. Déficit fiscal (% del PIB). Tasa de inflación anual



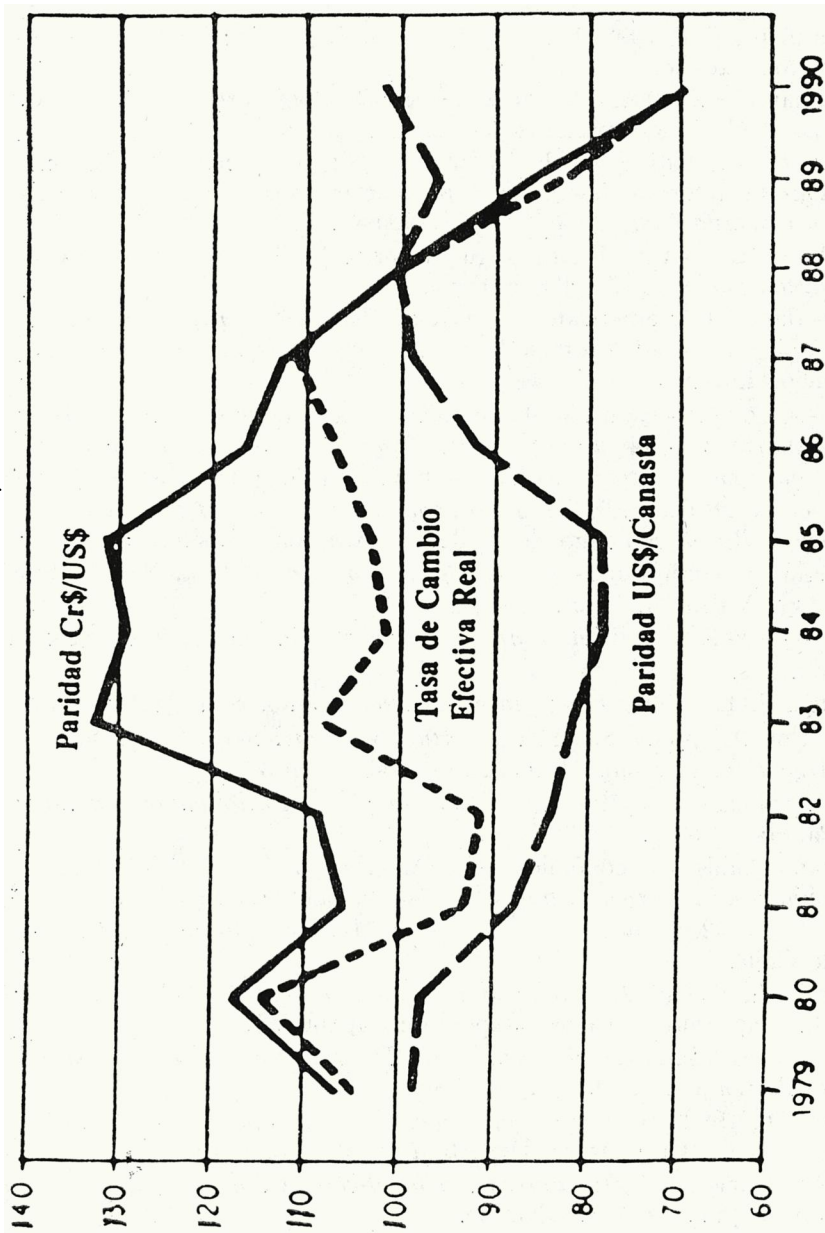
FUENTE: BID, División de Economía de Países, basado en datos del Banco Central.

GRÁFICA 3. Brasil: Tasa de inflación mensual  
(porcentaje)



FUENTE: BID, *División de Economía de Países*, basado en datos del Banco Central.

GRÁFICA 4. Tasa de cambio efectiva real, tasa de paridad cr\$/US\$ y tasa de paridad US\$/canasta (base: 1988 = 100)



FUENTE: IFS (FMI) y CE (FGV). Elaboración: IPEA-Río.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Araujo Jr., J. T. 1992, *Latin American trade policies: issues and options*. Washington: ECLAC.
- Baumann, R., 1992, *Recent measures affecting foreign investment in Brazil*. São Paulo: UN/TCMD, GERJ/UNICAMP.
- Belluzzo, L.; Batista Jr., P. Nogueira, 1992, *Movimento de capitais, instabilidade monetária e desequilíbrio fiscal. Um postmortem da política econômica do Governo Collor*. São Paulo: FUNDAP.
- Belluzzo, L.; Batista Jr., P. Nogueira, org., 1992, *A luta pela sobrevivência da moeda nacional*. s.l.: Paz e Terra.
- BID - Banco Interamericano de Desarrollo, 1992, *Informes socioeconómicos, 1992: Argentina, Brasil, Chile y México*. Washington. (Versiones de circulación interna).
- , CEPAL - Comissão Econômica para América Latina, 1991, *Relaciones comerciales y de inversión entre América Latina y el Caribe con Estados Unidos en el decenio de los ochenta*. s.l. (Documento de Trabalho).
- Bielschowsky, R., 1992, *Transnational corporations and the manufacturing sector in Brazil*. Santiago de Chile: ECLA/TMCD División.
- Boletim de conjuntura - IEI, s.d. *Boletim de Conjuntura*. Rio de Janeiro: IEI/UFRJ. Varios números.
- , IESP, s.d. *Boletim de Conjuntura*. São Paulo: IESP/FUNDAP. Varios números.
- Graga, J. C., 1992, *Finanção e desenvolvimento*. São Paulo: IEDI.
- Canitrot, A., Junco, S., 1992, *Apertura y condiciones macroeconómicas: el caso Argentino*. s.l.: BID. (Documento Trabajo, 108).
- Carvalho, C. E., 1992, *Âncora cambial, conversibilidade e dolarização*. São Paulo: FUNDAP.
- CEPAL - Comissão Econômica para América Latina, 1990-1991, *Estudio económico de América Latina y el Caribe*. Santiago de Chile.
- , 1992, *Panorama económico de América Latina y el Caribe*. Santiago de Chile.
- Dornbush, R., 1992, *Stabilization, economic reform and growser conference*. s.l.: NBER/BID. (Progress Report on Argentina).
- Eysaguirre, N., Larrañaga, O., 1990, *Macroeconomía de las operaciones quasi fiscales en Chile*. s.l.: CEPAL.
- Félix, D., 1992, *Debt crisis adjustment in latin american-have hardships been necessary?* Washington: Department of Economics.
- Forum Nacional, 1991, *Forum Nacional-combate à inflação e reforma fiscal*. Rio de Janeiro: José Olympio.



- French-Davis, R., 1989, *Debt equity swaps in Chile*. Chile: CIEPLAN. (Notas Técnicas, p. 129).
- Frenkel, R., 1979, "Formación de precios en alta inflación". Buenos Aires: CEDES.
- , 1979, "Mercado financiero, expectativas cambiarias y movimiento de capitales". *El Trimestre Económico*, México, p. 200.
- Frenkel, R., Damill, M., Fanelli, J. M., 1991-1992, *Shock externo y desequilibrio fiscal — la macroeconómica de América Latina en los ochenta, casos de Argentina, Brasil, Chile y México*. s.l.: s.n. Estudios elaborados para la CEPAL, Proyecto Regional (Hol/90/545).
- Giambiagi, F., Zini, A. A., 1992, *Renegociação da dívida interna mobiliária: uma proposta*. Río de Janeiro: FEA/UFRJ; USP. mimeo.
- Huerta, A., 1992, *Risgos del modelo neoliberal mexicano*. México: Editorial Diana.
- IEDI, 1992, *Mudar para competir. Modernização competitiva, democracia e justiça social*. mimeo.
- Iglesias, E., 1992, *Reflexiones sobre el desarrollo económico*. Washington: BID.
- IPEA-Instituto de Planejamento, 1991, *Perspectivas da economia brasileira: 1992*. Río de Janeiro.
- Lopes, F., 1991, *Inflação inercial, hiperinflação e deflação: notas e conjunturas*. Textos para discussão interna, núm. 17. PUC.
- , 1986, *Choque heterodoxo, combate à inflação e reforma monetária*. Río de Janeiro: Campus.
- Lustig, N., 1992, *Mexico-remaking of an economy*. Washington: Brookings Institution.
- Meller, P., 1992, *La apertura chilena: enseñanzas de política*. In BID. (Documento Interno 810).
- Pereira, L. . Bresser; Thorstensen, V., 1992, *From mercosul to american integration*. Washington: CIS/IDB/ECLAC.
- Tavares, M. C., 1990, "Reestructuración industrial y políticas de ajuste macroeconómico en los centros (la modernización conservadora)". In: *La Agenda Internacional en los años ochenta*. Buenos Aires: Rial/GEL.
- , 1992, Tendências de globalização e seus impactos no Brasil. Trabalho apresentado à Conferências de globalização e seus impactos no Brasil. Trabalho apresentado à Conferência Escola de Guerra Naval, Río de Janeiro. mimeo.
- Tavares, M. C., Assis, J. C., 1986, *O Grande salto para o caos*. Río de Janeiro: Zahar.
- Tavares, M. C., Teixeira, A., Pena, M. V. J. orgs., 1990, *Aquarela do Brasil-*

- ensaios políticos e econômicos sobre o Governo Collor*. Rio de Janeiro: Editoria Rio Fundo.
- Von Doellinger, C., 1992, *Reordenação do sistema financeiro*. In *Perspectiva da economia brasileira*, IPEA, 1992.
- Williamson, J., ed., 1990, *Latin American adjustments: how much has happened?* Washington: I. E.