

**Sobre las drásticas medidas antiinflacionistas de  
Brasil y de Argentina**  
(*"The Economist"*)

Los economistas ortodoxos creen que los gobiernos pueden eliminar una inflación galopante equilibrando el presupuesto y reduciendo drásticamente la oferta monetaria. Lo malo es que en países con una elevada inflación crónica apenas nadie conserva papel moneda, y todo el mundo pone todos sus recursos líquidos en bonos indiciados o en cuentas de ahorro rentables. Por lo tanto, la única manera de contraer la oferta monetaria es reducir el ahorro de la gente. Un intento de hacer esto es lo que se descubre detrás de los últimos programas antiinflacionistas de Brasil y de Argentina.

Los anteriores planes antiinflacionistas de estos dos países se basaban en la creencia de que la elevada inflación se autoalimenta ("is caused by its own momentum"). Si los trabajadores estiman que lo más probable es que la inflación se va a acelerar, pedirán aumentos salariales lo suficientemente altos como para compensar los incrementos de precios esperados. Las empresas, en tal caso, elevarán los precios para pagar los aumentos de las retribuciones, con lo que se produce la espiral.

La primera hornada de los recientes programas antiinflacionistas de Argentina y Brasil, aprobados en Junio de 1985 y en Febrero de 1986, intentó eliminar las expectativas inflacionistas con una congelación de los precios, manteniendo el tipo de cambio pegado al dólar y regulando los salarios. Se pensaba que la inflación podía ser contenida por decreto, es decir, sin que se produjera una reducción de la producción o una disminución del nivel de vida.

Esto era la teoría. Ahora bien, la inflación también estaba originada por una excesiva capacidad de compra. Los programas antiinflacionistas fracasaron porque apenas actuaron sobre el gasto público. Los déficits presupuestarios de Argentina y

de Brasil siguieron siendo del 7 y del 5'5 por ciento del PNB, respectivamente, en 1987. A principios de 1986 los controles de precios en Argentina empezaron a ceder, y en Octubre del mismo año ocurrió lo mismo en Brasil. La inflación creció poco después.

La lección parecía clara. Cualquier intento de reducir la inflación de una forma permanente iba a exigir una pronunciada reducción del gasto público y un rígido control de la oferta monetaria. En Enero de 1989 el gobierno de Brasil pareció entenderlo así. Su nuevo programa, conocido con el nombre de plan Summer, propuso un recorte drástico de los gastos del gobierno, así como una congelación de los precios y de los salarios, además de la creación de una nueva moneda. En 1989, lo gastado en subvenciones a la agricultura y a la industria se redujo, valorado en dólares, en un 56% en relación con 1988. A pesar de ello, la Administración fué incapaz de despedir a muchos funcionarios, ante las objeciones del Congreso. En 1989, el importe de la nómina salarial del gobierno se elevó en un 20%, valorado en dólares, en comparación con el año anterior.

El principal error fué el intento de reducir la liquidez de la economía a través de elevados tipos de interés reales. A medida que subieron los tipos aumentó también el coste del servicio de la deuda del Estado, y el gobierno tuvo que pagar 20 m.m. de dólares en el pago de intereses, lo que supuso el doble de lo de 1988.

Los poseedores de títulos de deuda del Estado eran en su mayoría inversores privados brasileños, entre los que figuraban, indirectamente, aquellos que tenían cuentas de ahorro en los bancos. Al crecer la deuda del gobierno el público tuvo más dinero, y gastó más. Dado que sus ahorros eran completamente líquidos (es decir, que podían ser retirados inmediatamente de los bancos), estos equivalían a dinero metálico. Así fué cómo los elevados tipos de interés incrementaron la oferta monetaria efectiva. En Abril de 1989 los controles de precios empezaron a derrumbarse y la inflación mensual subió del 5% de Marzo de 1989 al 73% en Febrero último.

El gobierno de Argentina fracasó en su lucha contra la inflación en buena parte por el mismo motivo. El público tenía casi todas sus disponibilidades de moneda local en depósitos a siete días, que rendían un interés real mensual de alrededor del 10 por ciento. El gobierno pidió recursos a los bancos equivalentes a las cuatro quintas partes de esos depósitos, para financiar su déficit. Como en Brasil, los elevados tipos hicieron más ricos a los argentinos, se incrementó el déficit y se propagó la inflación.

En Enero, el gobierno del presidente Menem, unilateralmente, convirtió los depósitos a siete días de más de 1 millón de australes (560 dólares) en bonos en dólares a 10 años, con unos tipos de interés internacionales. De golpe el gobierno drenó alrededor del 70% de la moneda local. Ahora bien, tales depósitos constituían sólo una pequeña parte de los activos de los argentinos, dado que la mayoría de la gente conserva en dólares sus recursos. El gobierno empezó a imprimir más billetes poco después de la congelación del ahorro, y la inflación ha reanudado su curso de nuevo.

Collor de Mello, el nuevo presidente de Brasil, se propone eliminar el exceso de ahorro (o de disponibilidades monetarias) de dos maneras. El 16 de Marzo congeló los ahorros de más de 50.000 cruzados nuevos (1.000 dólares, al tipo de cambio actual) y las cuatro quintas partes de los fondos (o 25.000 cruzados nuevos, la más alta de las dos) en cuentas de un día ("overnight") por 18 meses. Esto equivalió a retirar 115 m.m. de dólares del sistema, esto es, alrededor de un tercio del PNB de Brasil. En segundo lugar, Collor propuso transformar el déficit presupuestario del 7% del PNB de 1989 en un superávit del 2% del PNB. A este fin el presidente anunció grandes incrementos de los impuestos e importantes reducciones del gasto del sector público. Al mismo tiempo piensa eliminar las subvenciones estatales subsistentes, desprenderse de diferentes activos del Estado y despedir a 80.000 empleados públicos (una proporción pequeña de la nómina de la Administración).

El gobierno subastará cruzeiros (la nueva moneda que

---

substituye al cruzado) por los ahorros de las cuentas congeladas. El tipo de conversión vendrá determinado por la demanda de la nueva moneda y por el volumen de cruzeiros que el gobierno quiera suministrar. Esta será la prueba del fuego para el gobierno. Si vende demasiado pocos cruzeiros correrá el riesgo de destruir la economía puesto que no habrá suficiente dinero para pagar las cosas. Pero si vende cruzeiros en cantidades excesivas la tasa de inflación permanecerá elevada.

El plan brasileño combina una contracción monetaria y fiscal de tal magnitud que, si se mantiene, eliminará de raíz toda inflación. El inconveniente -aquí y en el caso de Argentina- es que, al haber congelado el ahorro del público, ambos gobiernos encontrarán difícil (o caro) pedir prestado en el futuro. Dada la historia del endeudamiento de los gobiernos de Brasil y de Argentina, puede que esto no sea malo.

---