

# La experiencia del cruzado en Brasil: una lección de macroeconomía

**Astrid Martínez**

Directora Departamento de Teoría  
y Política Económica  
Facultad de Ciencias Económicas

## 1. ANTECEDENTES HISTORICOS

Durante la década de los cincuentas la tasa promedio de inflación en Brasil apenas superó el 20.0% anual. En los sesentas el promedio se duplicó hasta 44% anual, explicado por la aceleración del crecimiento de los precios que siguió a los programas de ajuste, adoptados a mediados de la década. El "milagro" brasilero no fue acompañado de inflación, la tendencia descendente llevó los precios hasta un 14% en 1973.

Desde el primer choque petrolero la inflación se aceleró, subiendo veinte puntos en un solo año, entre 1973 y 1974, y cayendo ligeramente en 1978 (Ver cuadro 1). El segundo choque, en 1979, empujó los precios hasta 76%. A partir de ese año el crecimiento fue sostenido: 95% en 1980; 98% en 1982; 180% en 1983; 450% equivalente anual en 1986, antes de la estabilización adoptada en febrero de ese año.

La primera aceleración de la inflación brasilera, en los últimos treinta años, comenzó al final del gobierno de Kubitschek (1960), debido a la expansión de demanda de su ambicioso programa de inversiones públicas y se agravó con la política salarial de Goulart, que elevó sustancialmente las remuneración nominales.

Castello Branco consiguió en apenas tres años reducir la inflación de 92% en 1964 a 24.5% en 1967. Este desempeño se obtuvo porque, en primer lugar, el nivel inicial de 1964 resultó de un reajuste de arriendos, tarifas y tasa de cambio para realinear los precios relativos; sin esta acción el registro no habría sido tan alto. En segundo lugar, los salarios no se determinaron por la inflación pasada. En tercer lugar, el gobierno redujo el déficit fiscal de 4% del PIB a 1.1%. En cuarto lugar, la política económica contaba con la confianza pública de que lograría su propósito. Por último, el año agrícola 1965 fue excepcional; la producción agrícola aumentó 13.8%

hecho que contuvo los índices de precios. No hubo ninguna política monetaria restrictiva y el peso mayor de la estabilización recayó sobre los ingresos salariales (Simonsen, 1985, p. 24).

Entre 1968 y 1973 ocurrió el llamado Milagro Brasileño, con tasas promedio de crecimiento del producto de 11.5% anual e inflación decreciente hasta 13.7% en 1973. La política económica introdujo la indización total de los salarios, reconociendo por Ley el 100% de la inflación pasada en la fijación anual de los salarios. Se buscó evitar bruscos cambios de precios relativos recurriendo a minidevaluaciones y otorgando subsidios a ciertos sectores. La política monetaria fue favorable a la expansión de la demanda. El núcleo de la estrategia anti-inflacionaria fue la promoción del crecimiento económico; era la única forma de lograr aumentar las remuneraciones reales en el contexto de una economía indizada.

Durante el gobierno de Geisel hubo una nueva aceleración inflacionaria; entre 1974 y 1978 el promedio llegó a 37% anual. El milagro se había extendido hasta 1973 mediante los artificios del control de precio de los alimentos y de los subsidios al petróleo; la circulación del mercado negro no era captada por el índice de precios y la cuadruplicación de los precios del crudo, realizada por el OPEP, quedaba oculta por la medida de subsidio. En 1974, los ajustes no daban espera. Además, en 1975 se relajó la restricción monetaria adoptada en el año anterior. La expansión del segundo semestre de 1975 y la elevación de los impuestos indirectos para financiar las obras públicas hicieron saltar la tasa de inflación de 29.7% en 1975 a 46.3% en 1976. Ni la política de austeridad ni el ensayo de desindexación parcial consiguieron una caída significativa del nivel de precios; en 1977 la inflación fue de 38.8% y en 1978 de 40.8%.

En 1979 se quiso corregir la inflación con el crecimiento, intentando repetir la experiencia del milagro. Se permitieron reajustes semestrales de los salarios sobre la base de más del 100% de la inflación pasada; se hizo una maxidevaluación del 30% en diciembre; se controlaron los intereses pero no la expansión monetaria, para garantizar el crédito agrícola y facilitar una oferta de alimentos para 1980 capaz de reducir la inflación. En 1980 se fijó anticipadamente el crecimiento monetario en 50% y la corrección cambiaría en 45%. El fracaso fue total; en ese año la inflación llegó a 110%, índice nunca antes registrado.

En 1981 y 1982 la política dió un viraje total. La expansión monetaria llegó apenas a 70% anual pero la inflación no cedió, manteniéndose alrededor del 100% anual, y el producto industrial cayó por primera vez desde 1965. En 1983 se contuvo el crecimiento monetario al 90%, pero la maxidevaluación del 30% en febrero, en

medio de la crisis de la deuda externa, y la depresión de la oferta agrícola, alimentaron una inflación del 210% (Simonsen, 1985) (1).

En 1985 el peso de los alimentos volvió a ser importante y, a comienzos de 1986, la presión para trimestralizar o hacer más frecuentes los reajustes salariales indizados prometía lanzar los precios a niveles hiperinflacionarios de más del 400% anual (Ver cuadro 1).

### CUADRO NO. 1

#### TASAS ANUALES DE INFLACION 1950-1986

1950-60	20.6
1960-70	44.0
1971	18.1
1972	14.0
1973	13.7
1974	33.8
1975	31.2
1976	44.8
1977	43.1
1978	38.1
1979	76.0
1980	95.3
1981	91.2
1982	97.9
1983	179.2
1984	203.2
1985 (pre estabilización)	233.8
1986 (pre estabilización)	451.8*

\* Tasa anual equivalente correspondiente a enero-febrero.

FUENTE: Ocampo J.A. (1987), basado en Anuarios Estadísticos de la CEPAL.

## 2. ANTECEDENTES TEORICOS

El choque heterodoxo parte de una hipótesis que explica el fenómeno inflacionario reciente en Brasil por medio de una combinación de tesis de diferente origen teórico. A la explicación del fenómeno concurren tesis kaleckianas, keynesianas y estructuralistas, sin que se descarten del todo hipótesis vinculadas con la teoría de las expectativas racionales y una lectura particular de la relación de Phillips. Esas ideas se aprovechan bien para esbozar argumentos sobre el proceso de formación de precios en Brasil, bien para señalar los determinantes de la inflación, bien para distinguir

las fuerzas que aceleran y autoalimentan las tendencias, o bien para establecer las líneas de la política de estabilización más adecuadas y los puntos de debate con otros enfoques.

Los precios se forman con distintas reglas según el carácter de los bienes y la organización de los mercados. La flexibilidad con que responden a cambios en las condiciones de oferta y demanda son diferentes. En las economías latinoamericanas existen rasgos estructurales que les otorgan un "sesgo inflacionario" y estas presiones inflacionarias básicas se multiplican por medio de procesos que se explican por la organización institucional que regula los reajustes y los mecanismos de mercado que revelan cómo captan los agentes lo que ocurrirá en el futuro. En ciertas circunstancias el componente inercial de inflación, según el cual la inflación de hoy se explica por la del pasado, comienza a ser la característica principal de la aceleración de la inflación.

En una economía que generalizó por Ley la práctica de la indexación de los contratos de rentas y financieros, una inflación alta se reconoce en momentos disímiles a través del tiempo y produce fuertes alteraciones de precios relativos; los agentes tratan de captar los movimientos reales de sus remuneraciones; la distancia entre lo que prevén y lo que ocurre puede estimular una práctica de sobrestimación de la inflación futura que se traduce en precios más altos; en presencia de choques de oferta y contratos, como modalidad de fijación de salarios y otras rentas, los medios de propagación actúan con rapidez y universalidad. Si los choques son recurrentes, las expectativas serán progresivamente pesimistas. El diagnóstico combina, como puede verse, tesis de varios matices teóricos. Por ello, para entender el cuerpo central de la hipótesis de inflación inercial, parece útil hacer una presentación de dichas tesis.

### *La Teoría Keynesiana*

La concepción del sistema económico como un conjunto de mercados en permanente desequilibrio, bajo unas reglas definidas por la organización institucional capitalista madura, le da a la aproximación Keynesiana mayor realismo que el enfoque ortodoxo en la explicación de la inflación. Si existe incertidumbre respecto al futuro, si los mercados son en su mayoría oligopólicos, si los salarios se fijan por convenciones colectivas, si el Estado interviene en la economía, si la demanda de dinero tiene también fines especulativos, si las economías son abiertas y dinámicas, la inflación es un rasgo la tente en toda economía capitalista.

En la Teoría General de Keynes queda claro que el nivel de precios dependen de la demanda efectiva y del nivel de los salarios

nominales, mientras que el nivel de empleo depende de la demanda efectiva. La "neoclasización" del pensamiento de Keynes, en la manipulación de la curva de Phillips, llevó a invertir esta idea haciendo depender el nivel de empleo del salario real.

Para Keynes, los precios se forman vía costos y los salarios nominales son determinados exógenamente; son factores históricos e institucionales los que explican el salario nominal y no cabe el concepto de oferta de trabajo ni de un nivel de equilibrio establecido en un mercado laboral. El precio de los bienes-salario y la estructura salarial son elementos de la dinámica de las variaciones del salario nominal. Si suben los precios de la canasta o si para algunas categorías de trabajadores los salarios suben por cambios en productividad o exceso sectorial de demanda, habrá presión de los trabajadores para aumentar su remuneración nominal.

La discusión sobre si las políticas expansionistas tendrían éxito, sobre si existía o no ilusión monetaria por parte de los trabajadores, era un debate sobre la relación entre inflación y crecimiento que pasaba por la teoría de la determinación del empleo y el producto. Para Keynes el nivel de precios estaba presente en la negociación salarial; su propuesta expansionista se basaba en el postulado de que existe, no una ilusión monetaria de los trabajadores, sino una modalidad de *contrato nominal* a un tiempo fijo, que impide la recontractación de los términos cada vez que cambian los precios.

De otro lado, los salarios nominales crecen porque crece la tasa de inflación y no al contrario como supone Friedman (Swaden, 1982).

La idea monetarista es que en el largo plazo no habrá *trade-off*, o dilema, entre inflación y desempleo, porque si bien en el corto plazo ante un crecimiento de los precios, los trabajadores no reaccionan a la pérdida del poder adquisitivo de los salarios nominales, a la larga aprenderán y la oferta de trabajo se reducirá cuando caiga el salario real. La economía volverá a su tasa natural de desempleo. Tobin desarrolló en los setentas la respuesta Keynesiana. Como los precios y los salarios no se ajustan instantáneamente, no hay ninguna tendencia al equilibrio en la economía. Hay múltiples mercados que experimentan excesos de demanda mientras otros sufren excesos de oferta. Además, los salarios nominales son rígidos a la baja ante excesos de demanda en el mercado de trabajo porque están ligados en una estructura salarial que encadena los movimientos de las remuneraciones y porque, cuando hay incertidumbre, los agentes tienden a ajustar cantidades y no precios (2).

Los trabajadores prefieren conservar su empleo aunque sus salarios reales estén cayendo. Estas características hacen que la

economía tenga un *sesgo* inflacionario; aún cuando coincidan las vacantes y el número de desempleados, habrá inflación.

La estabilización de precios no es el objetivo primordial para esta escuela. La inflación es un mal necesario, que inclusive puede actuar para atenuar tensiones sociales, al permitir satisfacer expectativas de mayores rentas por parte de los distintos grupos que las perciben; la inflación hace posible aumentar las rentas monetarias de todos sin sacrificio para nadie.

Si la inflación llega a niveles que afectan el clima de la inversión, se propone un esquema de acción que destaca la finalidad de llegar a acuerdos entre los miembros del triple monopolio que domina los mercados: el gobierno, los asalariados y los empresarios, una mayor transparencia y atonicidad de los mercados ayudaría a disminuir las presiones inflacionarias, pero las medidas encaminadas a obtenerlas difícilmente alcanzarían su cometido.

La solución propuesta muestra el poco interés en obtener un resultado. La dificultad de llegar a pactos sociales que controlen el desbordamiento de los precios no es estudiada como tampoco lo son las condiciones para que los acuerdos se observen. El éxito supondría un orden altamente autoritario en la sociedad y mecanismos extraeconómicos de denuncia y persecución.

Una primera interpretación de la obra de Keynes condujo a un menosprecio de la política monetaria en la consecución simultánea del pleno empleo y la estabilización de precios, reduciendo la formulación Keynesiana al ejercicio de la política fiscal para estimular la demanda efectiva y del de la política monetaria únicamente para controlar la tasa de interés de largo plazo ya que ésta altera las expectativas de rentabilidad de nuevos proyectos de inversión.

### *El Enfoque Estructuralista Latinoamericano*

Las tesis de la CEPAL sobre la inflación surgieron, en parte, como debate al diagnóstico monetarista que estaba en la base de las propuestas de ajuste, realizadas por el Fondo Monetario Internacional, como medio para resolver las crisis cambiarias de los sesentas en América Latina. Aquellas tesis se conocen como estructuralistas y retoman los planteamientos keynesianos para asociarlos a los rasgos característicos de las economías latinoamericanas. La inflación no resulta del desorden monetario y financiero sino de desequilibrios connaturales a su condición de ser economías dependientes en proceso de modernización.

Las presiones inflacionarias estructurales surgen de los desequilibrios externos y sectoriales permanentes. El principal mecanismo de propagación de estas presiones básicas, para la CEPAL, está en la búsqueda de los agentes económicos del mantenimiento de su participación real en las remuneraciones en el proceso de crecimiento.

Durante la industrialización, unos ganan y otros pierden debido 1) al costo de la estrategia de sustitución de importaciones; 2) a los altos precios relativos agrícolas, derivados de la estructura de la tenencia de la tierra; y 3), a la forma de imposición fiscal que gravó más a las capas medias de la población.

La expansión monetaria acompaña esta pugna distributiva, y quienes pueden hacerlo logran aumentar no sólo su participación nominal en las remuneraciones sino que preservan o elevan su renta real, al transferir a los precios los aumentos de costos y tributos, desencadenando así la espiral inflacionaria.

Como los keynesianos, los estructuralistas admiten una cierta inevitabilidad de la inflación y proponen como única política anticíclica eficaz la sustitución deliberada de importaciones y medidas de promoción de exportaciones.

#### *La tesis Kaleckiana de Formación de Precios*

La teoría de formación de precios que está implícita en la hipótesis de inflación inercial tiene una base Kaleckiana (3). Según ese enfoque existen precios determinados por el costo y precios determinados por la demanda.

La diferencia responde al grado de competencia, o lo que viene a ser lo mismo, al grado de monopolio en los mercados. Los precios de los productos manufacturados son más frecuentemente fijados a partir de la adición de un margen (mark-up) sobre los costos, cuya magnitud dependerá del lugar de la firma que los produce en la rama de que se trate. En actividades más competidas y condiciones de oferta más inelásticas ante variaciones en la demanda, como las de materias primas y productos alimenticios primarios, la fijación de precios seguirá los movimientos de la demanda.

Un estudio (4) realizado con base en la hipótesis Kaleckiana de fijación de precios con mark-up fijo, desarrolló un modelo para explicar la determinación de precios en economías con alta inflación, admitiendo que en el caso estudiado ese margen puede variar.

La hipótesis es que el grado de incertidumbre con respecto al crecimiento futuro de los costos directos es muy alto cuando la tasa

de inflación se está acelerando y que las firmas, sujetas a los límites de la estructura de competencias en la industria y de la elasticidad de la demanda, tienden a elevar sus márgenes de ganancia, como amparo contra la subestimación de la inflación futura de costos. Esta práctica actúa como propagadora de la presión inflacionaria. Esa hipótesis fue recogida por los técnicos brasileiros del choque heterodoxo.

### *De la versión Neoclásica de la Curva de Phillips a la Inflación Inercial*

Friedman (1968) y Phelps (1967) sugirieron que el 'trade off' (o dilema) entre la inflación (o su aceleración) de los salarios o de los precios y el desempleo, o la capacidad ociosa (definición empírica de la curva de Phillips), o en sentido teórico general, entre la inflación y la recesión, *era estable para unas ciertas expectativas con respecto a la inflación*. Si esas expectativas cambiasen, el "trade off" podría llegar a ser nulo. Esta sería la situación más probable cuando los agentes corrigieran sus previsiones en la medida en que no coincidieran los resultados. Como tendencia, mediante adaptación de las expectativas el "trade off" se eliminaría. Sargent fue más lejos (1971), las expectativas formadas mediante la observación directa de las señales del propio modelo económico no conducirían a errores prolongados; la formación *racional* de expectativas eliminaría el trade-off *inclusive* en el corto plazo.

Pero como la realidad mostraba que existía correlación entre la inflación y el desempleo o la recesión, los estudios posteriores incorporaron en sus modelos expectativas racionales para comportamientos tipo de la curva de Phillips de corto plazo:

"De ahí surgió una literatura que incluía el estudio de la información incompleta, obtenida de señales de precios específicos, a partir de los cuales se formaban las expectativas de la inflación general (Lucas (1982)), incorporando contratos pasados con vencimientos yuxtapuestos o no, los cuales explicaban que algunos precios fuesen ajustados automáticamente, haciendo inercial la inflación, esto es la inflación corriente se derivaba de la pasada, gracias a las obligaciones contractuales previas, Tobin (1981) y Friedman (1985) llamaron la atención sobre la inercia como causa de la inflación en USA". (Goncalves, 1986; p. 534).

En Brasil, Lara R. y Lopes (1981) realizaron un estudio empírico mostrando, en una curva de Phillips horizontal, que la demanda agregada no influye en la inflación ni en la actividad. En el Plan Cruzado, según Goncalves, el control de la demanda agregada había sido reducido a un lugar relativamente "secundario".

### 3. LA TESIS DE INFLACION INERCIAL

En el debate de las causas de la inflación en Brasil de 1974 en adelante, fue imponiéndose el diagnóstico de que los choques de oferta pesaban más, que las presiones de demanda y que el alza de precios se amplificaba debido al carácter inercial de los reajustes. Una primera definición dice que: "La Inflación se vuelve inercial cuando los contratos tienen cláusulas de indización que reestablecen su valor real después de intervalos fijos de tiempo" (Lara Resende y Arida, 1985, p. 17).

Una interpretación más amplia dice que la inflación inercial es la creada por la "capacidad de los agentes económicos para indizar formal o informalmente sus precios, pasando automáticamente sus aumentos de costos a los precios" (Bresser Pereira, 1986, p. 13).

A medida que la inflación se acelera, el valor real de los contratos depende de la tasa de crecimiento de los precios y del período de indización. Ante un choque de oferta los agentes se disponen a efectuar el reajuste pero deben enfrentar el hecho de que la reacción no puede ser inmediata en un régimen de fijación de precios por períodos predeterminados. La magnitud del impacto inflacionario de un choque de oferta (por ejemplo el de la maxidevaluación del 30% en febrero de 1983) dependerá de la capacidad de respuesta de los agentes para imponer períodos de indización más cortos.

Con estas hipótesis y combinando distintas propuestas se llegó a la adopción del choque heterodoxo propuesto por Lopes (1984) que consistía en el congelamiento de los salarios y los precios a los niveles de la distribución vigente del ingreso y en la ampliación del período de indización de la economía; el plan quedó completo con la incorporación de la idea de Lara Resende y Arida para efectuar simultáneamente una reforma monetaria y el sistema ideado por Modiano para establecer reglas de conversión de contratos estipulados en cruceros o cruzados. (Modiano, 1987).

### 4. EL CHOQUE HETERODOXO (5).

El *Plan de Inflación Cero* adoptado por Brasil en febrero de 1986 fue el último acto de una secuencia que comenzó con la crisis de deuda externa en 1983. El objetivo de controlar la inflación fue un tema siempre vigente en la agenda de negociaciones con el Fondo Monetario Internacional y una meta sucesivamente incumplida. En 1984, se intentó frenar la expansión inflacionaria mediante recorte en el crédito agrícola y en el subsidio a las exportaciones; a mediados de año, nuevas medidas fueron tomadas sometiendo la consecución de recursos de crédito a las leyes de mercado, inclusive para el sector

público y la administración local de los estados. El F M I exigió a finales de año la liberación del comercio, la eliminación de subsidios y la reforma de los Bancos Central y de Brasil. Se liberaron dos mil posiciones arancelarias, se le quitaron las funciones monetarias al Banco de Brasil y se eliminó el crédito a las exportaciones. No obstante, lo anterior, se restableció el ajuste de los salarios bajos en un 100% de la inflación, se redujo el peso de la carga financiera en las obligaciones contraídas para adquirir vivienda y se sancionó la Ley de Informática; así se buscaba ampliar la demanda interna y se demostraba que el gobierno deseaba mantener independencia frente al capital extranjero.

La *Nueva República* comenzó con la elección indirecta para presidente de Tancredo Neves, aunque quien asumió fue José Sarney, ante el fallecimiento del primero.

A comienzos de 1985 la coyuntura se presentaba favorable. La situación externa de superávit comercial facilitaba la negociación de la deuda y dejaba margen para emprender la lucha contra la inflación y la búsqueda de mayores niveles de crecimiento, empleo y bienestar social. Inicialmente, los pasos de Sarney causaron desconcierto. Los desacuerdos dentro de un gabinete heredado, que reflejaba más el propósito de dar representación a numerosas fuerzas políticas que una concepción del rumbo a seguir, impedían consolidar una propuesta de manejo.

A pesar de la aceleración de la inflación y de la reducción del superávit comercial externo en el primer semestre de 1985, el énfasis de la política económica se dió en la reducción del desequilibrio financiero del sector público. Se suponía que su reducción disminuiría las presiones inflacionarias y mejoraría la competitividad de las exportaciones brasileras. Los medios utilizados, sin embargo, se limitaron a hacer una presentación más ordenada de las cuentas pública y a tratar de reducir la tasa de interés doméstica.

En noviembre se presentó al Congreso Nacional un conjunto de reformas que redefinió el papel del Estado en el proceso de crecimiento, quería ordenar la administración pública, dotarla de recursos mediante una reforma fiscal, hacer menos regresiva la estructura tributaria y estimular la inversión productiva. Se privilegiaba el aspecto de los ingresos más que la reducción del gasto para alcanzar el equilibrio fiscal y el crecimiento tomaba el primer lugar en los propósitos gubernamentales.

La reactivación de la demanda (doméstica y externa) se tradujo en un crecimiento del PIB del 8.3% en 1985, la tasa más alta desde 1976, cuando el PIB creció 9.7% anual.

El cambio de precios relativos durante el auge, dió nuevo impulso a la inflación. Sectores antes deprimidos, u oligopolizados, ajustaron sus precios más que proporcionalmente frente al aumento de la demanda con efectos encadenados por la matriz de uso intra-industrial e intersectorial. Los precios agrícolas se recuperaron también, alimentando de componentes adicionales el crecimiento de los precios. La política económica en los primeros meses de la Nueva República no contribuyó a reducir las presiones inflacionarias. La visión ortodoxa del origen del déficit fiscal condujo a un tratamiento restrictivo del gasto, desatendiendo el aspecto financiero de la creciente deuda interna y los compromisos externos del sector público. La inflación cedió entre marzo y junio de 1985 de 234% anual a 221%, pero las fuerzas inflacionarias latentes se desbocaron a partir de julio. Desde septiembre, el segundo equipo económico comenzó a atacar la inflación mediante una política monetaria menos activa, control de precios, reducción de tasas de interés e importación de alimentos. En noviembre un choque de oferta agrícola acabó con la esperanza de controlar la inflación; continuaban creciendo las demandas externa e interna y la economía se enfrentaba a un virtual agotamiento de la capacidad instalada ociosa.

El fracaso en las metas de estabilización de precios comprometía el éxito en los campos fiscal y externo.

El Plan de Inflación Cero adoptado en febrero de 1986, combinó la reforma monetaria que creó el cruzado y estableció una tabla de conversión para contratos estipulados en cruzeiros con el congelamiento de precios, del tipo de cambio y de las tarifas, a fin de eliminar las expectativas de alta inflación y atacar la inercia inflacionaria. Un dispositivo automático ("el gatillo") reajustaría el salario cuando la inflación acumulara 20% desde la última negociación. Al contrario de lo propuesto durante las dos décadas anteriores por el análisis radical estructuralista, los economistas de centro izquierda que defendieron el Plan Cruzado hicieron más énfasis en ese rasgo de inflación heredada por la práctica de la indización de los contratos que en factores vinculados al carácter heterogéneo de la estructura económica, a la conformación oligopólica de los mercados y al tipo de inserción de Brasil en la economía mundial.

Los desequilibrios sectoriales, el recalentamiento de la economía manifiesto en "colas" para satisfacer demandas de bienes de consumo durable, el agotamiento de la capacidad ociosa, fueron eventos, entre varios, que no consiguieron retener la atención de quienes debían proponer una estrategia paralela para proseguir el proceso de modernización y adecuación de la economía a las nuevas dimensiones y características de los mercados.

La coyuntura política caracterizada por la fragilidad de la posición de Sarney, primer presidente de la Nueva República por fuerza de las circunstancias de la muerte del presidente electo y por presentarse un año de elecciones y Nueva Constituyente, impidió la realización de correcciones técnicas al programa mediante la elevación de algunos precios desfasados y un manejo monetario menos expansionista.

El equipo económico concentró su atención en dos aspectos complementarios. La fragilidad del sistema financiero y el costo recesivo del plan requerían un tratamiento especial.

La política monetaria también se administró en forma heterodoxa; se permitió la monetización que la economía demandaba; se redujeron las tasas nominales de interés para reforzar las expectativas deflacionarias, y corregir, a través de la disminución de los costos financieros, algunos precios y rentabilidades de bienes congelados a niveles equivocados y estimular así la inversión.

Los resultados iniciales fueron la deflación en marzo de 1986, la reducción de la tasa trimestral en mayo de 41.5% a 8.6%, el crecimiento del empleo, el producto industrial, el consumo de energías y las ventas al detal. (Ver cuadro 2). La economía se "recalentó". La demanda interna competía con la externa, ante la mejora de los salarios reales y los efectos de la recomposición de la riqueza y el portafolio, y de la reforma tributaria de finales de 1985.

En julio de 1986, se hicieron unas modificaciones para mejorar las finanzas públicas y reducir presiones de demanda. El "cruzadito" reajustó algunas tarifas de servicios públicos y estableció un ahorro forzoso bajo la forma de un impuesto al consumo de automóviles y combustibles, devolutivo después de tres años, con el fin de reconstituir las finanzas gubernamentales y reducir algunas ganancias especulativas (Ver cuadro No. 3)

Sólo después de las elecciones del 15 de noviembre se promulgó el conjunto de medidas conocidas como Cruzado II para aumentar los precios y las tarifas cuyo reajuste no podía postergarse por más tiempo. (Ver Cuadro No. 3).

Hasta principios de este año el gobierno intentó frenar la cascada inflacionaria; quiso comprometer a los empresarios en una tregua de 120 días y a los trabajadores a aceptar una redefinición del índice de vida o bonos compensatorios para no accionar el "gatillo" salarial. Pero el proceso desbordó al ejecutivo. Las expectativas inflacionarias llevaron a la indización, en la práctica, de los contratos

## CUADRO No. 2

BRASIL: PRINCIPALES INDICADORES PARA EVALUAR  
EL PLAN CRUZADO MARZO-NOVIEMBRE 1986

	MARZO	MAYO	AGOSTO	OCTUBRE	NOVIEMBRE	ACUMULADO MAR-NOV.
1. Índice de Precios al Consumidor						
Total	-0.11	1.40	1.68	1.90	3.29	13.87
Bienes de Consumo	2.01	2.26	2.16	2.44	1.53	18.65
Transporte * y Comercio	1.40	1.87	4.28	3.47	5.45	31.34
Confeciones	6.32	6.96	2.30	5.54	5.84	51.78
2. Producción Industrial Total	100.0	108.5	123.2	133.9		
3. Tasa de Desempleo %	4.40	4.10	3.50	3.00		
4. Agregados Monetarios Tasas Nominales de Crecimiento %						
Base Monetaria	36.0	15.0	6.0	5.0	9.0	
M1	79.0	15.0	7.0	7.0	4.0	
M4	12.0	3.0	5.0	4.0		
5. Tasas Reales de Rendimiento Mes Cumplido						
Overnight	0.51	-0.71	-1.94	-0.03		
Certificados a Depósito, 60 Meses	0.76	0.33	-1.67	0.59		
Dólar Paralelo	5.94	1.57	-7.29	13.82		
6. Balanza Comercial Millones US\$	1.136	1.341	1.029	210	131	8083
Exportaciones	2.157	2.292	2.099	1.341	1276	17404
Importaciones	1.021	951	1.070	1.131	1145	9321

NOTA: \* Incluye Automóviles

FUENTES: 1., 2., y 3. IBGE  
4. Macrométrica5. Gazeta Mercantil  
6. Boletín del BACENReproducción Parcial de Carneiro, 1987 en, de la autora, en *Estrategia Económica y Financiera*, Bogotá, marzo 1987.

**CUADRO No. 3**  
**CUADRO RESUMEN DE LAS MODIFICACIONES**

**BRASIL: PLAN DE INFLACIONCERO**

**CRUZADO I**  
Febrero de 1986

1. Reforma Monetaria creación del Cruzado tabla de conversión de crueros a cruzados.
2. Congelación inicial por un año de la tasa de cambio, de los precios y tarifas.
3. Prohibición de cláusulas de indexación en contratos de menos de un año, excepto para depósitos de ahorro.
4. Conversión de salarios de crueros a cruzados sobre la base del salario real promedio de los últimos 6 meses, más 8% en bonos; un gatillo automático ajustará los salarios cuando la inflación acumule 20% desde la última negociación.

**CRUZADITO**  
Julio de 1986

1. Préstamo obligatorio exigido bajo la forma impuestos a las ventas de automóviles y combustibles, será devuelto a los consumidores, bustibles, será devuelto a los consumidores, después de tres años.
2. Impuesto de 25% sobre los pasajes al exterior y los dólares oficiales.
3. Reforma al impuesto de renta en forma progresiva hasta 110%
4. El mayor recaudo será orientado a grandes obras públicas.

**CRUZADO II**  
Noviembre de 1986

1. Precios: Aumentan los automóviles, 80% cigarrillos; 100% bebidas alcohólicas, 80% gasolina y alcohol, 60%
2. Ahorro. Rinde 6% del año, como desde febrero, más la variación de la letra del Banco Central, LBC, anunciada mensualmente.
3. OTN, Obligaciones del Tesoro Nacional: no continuarán indizando nuevos contratos (revocado en febrero 1987)
4. Propone recálculo del índice de precios para evitar accionar el gatillo salarial revocado inmediatamente.
5. Aumentan tarifas de energía (45%), teléfonos (30%) y postales (80%).
6. Vuelve la minidevaluación regular.
7. Estímulos tributarios a exportación.
8. Amnistía fiscal.
9. Reducción y postergación del gasto público.

financieros y el efecto encadenado de más inflación. El crecimiento de los precios en los primeros cinco meses de 1987 acumuló casi 90%. A principios de junio el Plan Bresser estableció un nuevo congelamiento de precios y tarifas, previos algunos aumentos con una vigencia de noventa días. Al mismo tiempo, recortó notablemente el gasto público, eliminó el "gatillo" salarial, devaluó el tipo de cambio en casi un 10% como medidas complementarias para conjurar la amenaza de una explosión de precios a más del 1000% anual, reducir el déficit público, estimular las exportaciones y evitar una reducción de la inversión privada más acentuada.

## 5. CONCLUSION

Durante la ejecución del Plan se observaron las dificultades de controlar la inflación en una economía en expansión, con prácticas generales de indización establecidas por ley, enfrentada a crecientes demandas de la población y bajo la presión de los acreedores externos.

La existencia de estas dificultades podía preverse. La evaluación aún sigue su curso. La falta de éxito total no significa sin embargo que otras hipótesis fueran más apropiadas. En realidad, para un proceso de tal complejidad, el diagnóstico recurrió a varias fuentes teóricas, sin dogmatismo y buscando salidas a la crisis y la mejor política para obtener simultáneamente los objetivos de la estabilización y el crecimiento económico. La meta redistributiva remitió continuamente al análisis y a las consideraciones de la coyuntura política, fuera del alcance de la manipulación puramente técnica.

La originalidad del tratamiento y la riqueza de una propuesta que buscaba soluciones distintas de las de las visiones ortodoxas, para situaciones peculiares de países en proceso de industrialización, justifica plenamente el esfuerzo de entender cómo se dió su puesta en marcha. No era otra la pretensión de esta presentación.

## NOTAS

1. Los datos de Simonsen en el texto y los de Ocampo (Cuadro 1) tienen discrepancias debidas a las distintas fuentes de los dos autores.

2. Esta es una combinación de tesis de la teoría del mercado interno de trabajo (Doeringer y Piore) y de la neo-walrasiana (Leijvonhjvud); (ver Swaelen caps. 3 y 4, 1982).

3. Ver Teoría de la Dinámica Económica de Nicolás Kalecki (1952), publicada en inglés por George Allen en 1965, capítulo sobre costos y precios. Eduardo Sarmiento, en Colombia, la ha incorporado en su propuesta técnica de una macroeconomía estructuralista.

4. Frenkel, R. (1979).

5. Para ampliaciones de esta sección ver, de la autora, (1986 y 1987).

## 2. BIBLIOGRAFIA

- ARIDA, PERSIO. "Precos Relativos e Regras de Indexacao: Conjecturas". Mimeo. Janeiro, 1982.
- ARIDA, PERSIO. "Reajuste Salarial e Inflacao". *Pesquisa e Planejamento Económico*. No. 12, abril 1982.
- ARIDA, PERSIO. "Neutralizar a Inflacao: Uma Idéa Promissora", *Economía em Perspectiva*, Setembro, 1984.
- ARIDA, PERSIO. "Ortin Serve Apenas para Zera a (Inflacao Inercial" *Gazeta Mercantil*, 19 outubro, 1984.
- ARIDA, PERSIO. "Economic Stabilization in Brazil" *Working Paper*, No. 149, Washington, Woodrow Wilson International Center for Scholars, Novembro, 1984.
- ARIDA, PERSIO E  
LARA-RESENDE, ANDRE "Rescessao e Taxa de Juros: A Economia Brasileira no Inicio dos Anos 80". *Revista de Economia Política*, Janeiro-março, 1985.
- BACHA, EDMAR E  
LOPES, FRANCISCO, L. "Inflation, Growth and Wage Policy in Search of a Brazilian Paradigm" *Journal of Development Economics*, 1984.
- BRESSER, PEREIRA, L.C. E  
NAKANO, Y. "Política Administrativa de Controle da Inflacao". *Revista de Economia Política*, Julho, setembro, 1984.

- FRENKEL, ROBERTO *Inflación y Salario Real*, Buenos Aires, CEDES, 1984.
- LARA-RESENDE, ANDRE "Incompatibilidade Distributiva e Inflacao Estrutural", *Estudos Economicos*, 1980.
- LARA-RESENDE, ANDRE "O Programa Brasileiro de Estabilizacao: 1964-1968". *Pesquisa e Planejamento Economico*, No. 12, 1982.
- LARA-RESENDE, ANDRE "A Moeda Indexada: Uma Proposta Para Eliminar a Inflacao Inercial" *Texto para Discussao No. 75* Departamento de Economia, Pontificia Universidade Catolica do Rio de Janeiro. Setembro. 1984.
- LARA-RESENDE, ANDRE "A Moeda Indexada: Nem Mágica, Nem Panacéia" *Texto para Discussao, No. 81*, Departamento de Economia, Universidade Católica de Rio de Janeiro. Dezembro, 1984.
- LARA-RESENDE, ANDRE e FRANCISCO L. "Sobre as Causas da Recente Aceleracao Inflacionaria". *Pesquisa e Planejamento Economico*, No. 11, Dezembro, 1981.
- LOPES, FRANCISCO L. "Inflacao e Nível de Actividade no Brasil; Um Estudo Econométrico". *Pesquisa e Planejamento Economico*, No. 12, Dezembro, 1982.
- LOPES, FRANCISCO L. "Política Salarial e Dinamica do Salario Nominal". *Pesquisa e Planejamento Economico*. No. 13, Novembro, 1983.
- LOPES, FRANCISCO L. "Só Um Choque Heterodoxo Pode Derrubar a Inflacao". *Economia em Perspectiva*, agosto 1984.
- LOPES, FRANCISCO L. "Inflacao Inercial, Hiperinflacao o Desinflacao: Notas e Conjecturas". *Texto para Discussao No. 77*. Departamento de Economia, Pontificia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Novembro, 1984.
- LOPEZ, FRANCISCO L. e MODIANO EDUARDO "Indexacao, Choque Externo e Nivel de Actividade: Notas sobre o Caso Brasileiro". *Pesquisa e Planejamento Economico*, No. 13, abril, 1983.

- LOPES, FRANCISCO L. e  
WILLIAMSON, JOHN "A Teoría da Inexação Consistente" *Estudos Economicos*, No. 3, 180.
- MODIANO, EDUARDO "A Dinâmica de Salários e Precos na Economia Brasileira: 1966-1981". *Pesquisa e Planejamento Economico* No. 13, abril, 1983.
- MODIANO, EDUARDO "Salários, Precos e Cambio: Os Multiplicadores de Choques em uma Economia Indexada" *Texto para Discussao*, No. 70, Departamento de Economia, Pontificia Universidade Católica do Rio de Janeiro, 1984.
- SIMONSEN, MARIO HENRIQUE *Inflação: Grualismo versus Tratamento de Choque*, Rio de Janeiro, Editora ABEC, 1970.
- SIMONSEN, MARIO HENRIQUE "Indexation: Current theory and the Brazilian Experience" En: *Inflation, Debt and Indexation*. Dornsbursch, Rudiger e Simonsen, Mario H. eds. Cambridge, Mass., MIT Press., 1983.
- SIMONSEN, MARIO HENRIQUE "O Dia D: ...". Mimeo, Abril, 1984.
- SIMONSEN, MARIO HENRIQUE "Desindexação e Reforma Monetária". *Conjuntura Economica*, Novembro, 1984.

2. *Nota Bibliográfica. Tomada de Arida, Persio (org.), 1986 sobre Antecedentes de la Teoría de Inflación Inercial.*

El carácter inercial de los procesos inflacionarios crónicos, producido por las cláusulas de indización, estableció una tradición en la literatura económica brasilera. Los artículos de Arida (enero, 1982; abril, 1982). Arida y Lara-Resende (1985), Bacha y Lopes (1984), Lara-Resende (1980), Lopes (noviembre 1983), Lopes y Modiano (abril 1983), Lopes y Williamson (1980) y Somonsen (1970, 1983) construyeron el andamiaje básico para entender el componente inercial de la inflación en economías indizadas. Véase también Frenkel (1984) para el caso argentino.

La evidencia empírica en cuanto a la rigidez hacia abajo de la inflación en Brasil y la consecuente relación desfavorable de la curva de Phillips puede ser encontrada en artículos de Modiano (abril 1983, 1984), Lara-Resende (1982), Lara-Resende y Lopes (diciembre 1981) y Lopes (diciembre 1982).

Diversas propuestas han buscado romper la rigidez hacia abajo de la inflación inercial brasilera. Lopes (agosto 1984) propuso el choque heterodoxo en oposición a los choques ortodoxos tradicionales. Simonsen (noviembre 1984) propuso un esquema para la desindexación legal, Bresser Pereira y Nakano (julio-septiembre, 1984) enfatizaron el papel de los controles administrativos y Arida (septiembre de 1984) defendió la

neutralización de la inflación a través de grados más elevados de indización. La desindexación mediante una moneda indizada fue propuesta por Lara-Resende (septiembre 1984). Arida (octubre y noviembre 1984), Lopes (noviembre 1984) Simonsen (noviembre 1984) y Lara-Resende (diciembre 1984) desarrollaron argumentos en favor de la reforma con moneda indizada.

### 1. Bibliografía Citada y No Citada

- ABALO, CARLOS "La Encrucijada del Plan Austral" En: *Comercio Exterior*, México, 36, (6), junio 1986.
- ARIDA, PERSIO (org.) *Inflação Zero*, Paze Terra, 1986.
- ARIDA, PERSIO (org.) y ANDRE-LARA RESENDE "Inflação Inercial e Reforma Monetária" En: Arida, Persio (org.) *Inflação Zero*, 1986.
- BACHA, EDMAR (1982), *Introdução a Macroeconomia: Uma Perspectiva Brasileira*, Rio de Janeiro: Editora Campus.
- BACHA, EDMAR (1986), "A Inércia e o Conflito: O Plano Cruzado a seus Desafios", *Texto para Discussão*, No. 131, PUC, Rio de Janeiro, julio.
- BACHA, EDMAR "Observações Preliminares sobre a Estratégia Econômica do Novo Governo Brasileiro" *Revista de Economia Política*, Vol. 6, No. 1, enero-abril 1986.
- BAER, MONICA ET AL "Economia Internacional: A Performance em 1985 e o Contexto Favorável ao Plano Cruzado" En: Carneiro, R. (Org.). *Política Econômica de Nova República*, 1986.
- BRAGA, CARLOS A. et al (Org.) *O Plano Cruzado na Visão de Economistas da USP*, Sao Paulo: Pioneira, 1986.
- BRESSER, LUIZ y YOSHIKI NADANO "Inflação Inercial e Curva de Phillips", *Revista de Economia Política*, Sao Paulo, Vol. 6, No. 2, abril-junio 1986.

- BRUNO, MICHAEL "A Estabilizacao da Economia Israelesense: O Programa de Emergencia em seu Estágio Inicial" en *Inflacao Zero*, 1986.
- CAGAN (1956) "The Monetary Dinamics of Hyperinflation", en Milton Friedman (ed.). *Studies in the Quantity Theory of Money*, Chicago: Chicago University Press.
- CARDOSO, ELIANA "Inflacao, Emprego e Balanco de Pagamentos no Brasil", *Revista de Economia Política*, Sao Paulo: Brasiliense, Vol. 2, No. 4, octubre-diciembre 1982.
- CARNEIRO, DIONISIO DIAS (1986a), "El Ajuste a Largo Plazo, la Crisis de la Deuda y el Papel Cambiante de las Políticas de Estabilización en la Reciente Experiencia Brasileña" En: Rosemary Thorp y Laurence Whitehead (eds.). *La Crisis de la Deuda en América Latina*, Bogotá, Siglo XXI-FEDESARROLLO.
- CARNEIRO, DIONISIO DIAS "The Cruzado Experience: an Untimely Evaluation After Ten Months", PUCRJ, Dept. of Economics, *First Draft*, 6 de enero 1987 (ponencia presentada en Bogotá, FEDESARROLLO).
- CARNEIRO, RICARDO (Org.) *Política Economica da Nova República*, Prefacio de M.C. Tavares, Paz e Terra, 1986.
- CASTRO, ANTONIO BARROS DE y F.E., P. DE SOUZA *A Economia Brasileira em Marcha Forçada*. Paz e Terra, Economia, 1985.
- ECKSTEIN, OTTO *Core Inflation*. Englawood Cliffs Prentice Hall, 1981.
- FRANCO, GUSTAVO H.B. (1986), "O Plano Cruzado: Diagnóstico, Performance e Perspectivas a 15 de novembro: *Texto para Discussao*, No. 144, PUC, Rio de Janeiro, noviembre.
- FRENKEL, R. *Decisiones de Precios en Alta Inflación*, CEDES, Buenos Aires, 1979.
- GONCALVES, ANTONIO C. (1984) Proceso de Desinflacao. *Ensaio Economico*, No. 46 da EPCE/FGV.
- GONCALVES, ANTONIO C. (1986) "A Inflacao (Assimétrica) de Demanda no Brasil", ponencia en ANPEC, *XIV ENCUENTRO NACIONAL DE ECONOMIA, BRASILEIRA*, 9-11 de Diciembre.

- HEYMANN, DANIEL "Inflación y Políticas de Estabilización" *Revista de la Cepal*, No. 28, abril de 1986.
- HILFERDING, PETER "Cómo Evitar uma Inflacao Galopante. Um Método Novo e Simples: Uma Moeda Secundaria", *Revista de Economia Política*, Vol. 6 No. 1 enero-abril 1986.
- KANDIR, A. y L. GOLDENSTEIN "A Experiencia Argentina de Política Anti-Inflacionaria: Junho de 1985. *Revista de Economia Política*, Sao Paulo, Vol. 5, No. 4, octubre-diciembre 1985.
- KALECKI, MICHAL (1968), *Theory of Economic Dynamics*, Nueva York: Monthly Review Press.
- LARA-REZENDE A. y F. LOPES (1981) "Sobre as Causas da Recente Aceleracao Inflacionaria. *Pesquisa e Planejamento Economico*, Rio de Janeiro 11 (3) 599-613, diciembre.
- LEMGRUBER, A.C. (1974) "Inflacao: O Modelo da Realimentacao e o Modelo da Aceleracao" *Revista Brasileira de Economia*, 28 (3) julio-septiembre.
- LOPES, FRANCISCO (1986), *O Choque Heterodoxo*, Rio de Janeiro: Editora Campus.
- LORA, EDUARDO *Dinero, Actividad Económica y Precios*, Centro de Investigaciones para el Desarrollo. Universidad Nacional de Colombia. 1986.
- LUQUE, CARLOS A. (1986) "Algunas Observacoes sobre o Processo Inflacionario no Brasil Durante o Período 1979/84. *XIV Encontro Nacional de Economia*. Brasilia.
- MARTINEZ, ASTRID "El Plan Cruzado en Brasil, Tribulaciones de la Heterodoxia", *Estrategia Económica y Financiera*, marzo de 1987.
- MARTINEZ, ASTRID "Brasil: ¿y Después del Cruzado qué?, Boletín Cero del Observatorio Colombiano de la Coyuntura Internacional, OCCI, febrero de 1987.
- MARTINEZ, ASTRID "La Cruzada de la Nueva República en Brasil" en *Realidad Económica No. 70*, 3er. trimestre de 1986, Buenos Aires y en *Cuadernos No. 2*, sep-dic., 1986, Guadalajara, Escrito en marzo de 1986.

- MARTINEZ, ASTRID  
RAMIREZ, CLARA y  
ZARTA, ALVARO
- MODIANO, EDUARDO MARCO
- MODIANO, EDUARDO MARCO
- OCAMPO, JOSE ANTONIO
- OCAMPO, JOSE ANTONIO
- OKUN, ARTHUR M.
- OLIVERA, JULIO H.G.
- OLIVERA, JULIO H.G.
- PELAEZ, CARLOS M.
- "La Inflación: Aproximación a un Problema Aspectos Metodológicos, Teóricos y Empíricos; *Cuadernos de Economía Nos. 3 y 4*, segundo semestre 1980, primer semestre 1981, Bogotá (con ese título también, tesis de grado, Universidad Nacional, 1978).
- (1986), "Mitos e Fatos sobre o Sector Público Brasileiro". *Texto para Discussao*, No. 134, PUC-Rio de Janeiro, Agosto.
- "The Cruzado Plan: Theoretical Foundations and Practical Limitations", *First Draft*, enero 1987 (ponencia presentada en Bogotá, FEDESARROLLO).
- (1983), "Precios Internacionales, Tipo de Cambio e Inflación: Un Enfoque Estructuralista", *El Trimestre Económico*, No. 199, julio-septiembre.
- "Una Evaluación Comparativa de Cuatro Planes Anti-Inflacionarios Recientes", FEDESARROLLO, abril 1987.
- (1981), *Prices and Quantities: A Macroeconomic Analysis*, Oxford: Basic Blackwell.
- (1973). "La Inflación Estructural y el Estructuralismo Latinoamericano", en *Inflación y Estructura Económica*, Buenos Aires: Paidós.
- (1964) "La Inflación Estructural y el Estructuralismo Latinoamericanos" en Sunkel, Oswaldo et al. *Inflación y Estructura Económica*, Buenos Aires: Paidós, 1967.
- O Plano Cruzado Na Visao de Economistas da USP. Pioneira Novos Umbrais (Organizado por Carlos A. Primo Braga), Sao Paulo, 1986.
- O Cruzado e o Austral*; análise das Reformas Monetárias do Brasil e da Argentina, Atlas, Sao Paulo, 1986.
- Pensamiento Iberoamericano No. 9 enero-junio 1986, Tema Central: Inflación, Aceleración y Contención. (Brasil: Kandir, Antonio Argentina: Calcagno, Alfredo).

- PEREIRA, LUIZ B. "Inflacao Inercial e Plano Cruzado", *Revista de Economia Política*, Sao Paulo, Vol. 6, No. 3, junio-septiembre 1986.
- PEREIRA, LUIZ B. "A Inflacao no Capitalismo de Estado" (A Experiencia Brasileira Recente), *Revista de Economia Política*, Sao Paulo: Brasiliense, Vol. 1, No. 2. abril-junio 1981.
- RAMOS, JOSEPH (1977) Inflación Persistente, Inflación Reprimida e Hiperinflación. Lección de Inflación y Estabilización en Chile" *Cuadernos de Economía No. 3*, diciembre 1977, Instituto de Economía de la Pontificia Universidad Católica de Chile, (Republicado en Desarrollo Económico).
- RANGEL, IGNACIO "A Inflacao Brasileira, Rio de Janeiro, Tempo Brasileiro, 1963.
- ROZENWURCEL, GUILLERMO "Inflacao e Estabilizacao na Argentina. O Plano Austral" en Arida, P. (Org.) *Inflacao Zero*, 1986.
- SALAMA, PIERRE "Dolarización y Heterodoxia en América Latina", *Lecturas de Economía*, No. 21, sep-dic. 1986.
- SARMIENTO, EDUARDO *Financiamiento de una Economía de una Economía en Desequilibrio*, CEREC, 198.
- Secretaria de Economia e Planejamento do Estado de Sao Paulo, *Análise de Conjuntura Econômica*, mensual, varios números, 1985-1986.
- SERRANO, FRANKLIN "Inflacao Inercial e Desindexacao Neutra" *XVI Encontro Nacional de Economia*, ANPEC, Anais Vol. 1, dic. 1986.
- SILVA, ADROALDO MOURADA (1983) "Regras de Reajuste de Precos e Salários e a Inércia Inflacionaria" *Estudos Economicos*", Vol. 12 No. 12, mayo-agosto.
- SIMONSEN, MARIO H. "A Inflacao Brasileira: Licoes e Perspectivas", *Revista de Economia Política*, Sao paulo, Vol. 5, No. 4, octubre-diciembre, 1985.
- Inflacao x Tratamento de Choque*, Rio de Janeiro, APEC, 1970.

- SIMONSEN, MARIO H. (1970) Inflação: Gradualismo x Tratamento de Choque Rio de Janeiro, APEC.
- SINGER, PAUL "Lo Crucial del Plan Cruzado. Primer Balance de la Experiencia Brasileña" *Nueva Sociedad*, Caracas, marzo-abril, 1987.
- SARGENT, T. (1971) A Note on the Accelerationist Controversy. *Journal of Money Credit and Banking*. (3): 721-725.
- TAYLOR, LANCE. Orthodox Macroeconomic Stabilization: Temperate Medicine Tropical Disease" First Draft, Wider Project, MIT, marzo 1987.
- TRASLOSHEROS, JOSE G. "Atrás del Velo Inflacionario Brasileño" *Comercio Exterior*, 36, (7) julio de 1986.
- TOBIN, J. Diagnosing Inflation: A Taxonomy M.J. Flandes e A Razin (org.) Development in an Inflationary World N.Y. Academic Press, 1981.
- WELLS, JOHN R. (1979), "Brazil and the Post-1973 Crisis in the International Economy", en Rosemaru Thorp y Laurence Whitehead (eds.) *Inflation and Stabilization in Latin America*, Londres: Macmillan.