

El punto de inflexión en la crisis de la deuda: Brasil, el Tesoro estadounidense y el Banco Mundial *

The turning point in the debt crisis: Brazil, the US Treasury and the World Bank

Luiz Carlos Bresser-Pereira

Resumen

Este trabajo es un recuento de las negociaciones brasileñas de la crisis de la deuda, en 1987, que representó un punto de inflexión en la historia de esta crisis financiera mundial. Cuando el autor asumió el Ministerio de Finanzas de Brasil en abril de 1987, el país estaba en moratoria. El ministro, después de una consulta con los banqueros internacionales, los economistas y autoridades del Estado, preparó una propuesta para resolver el problema que estaba basada en dos ideas claves: la titulización de la deuda con un descuento, y la relativa desvinculación entre el FMI y de los bancos comerciales en las negociaciones. En septiembre de 1987 la propuesta recibió, del secretario del Tesoro, James Baker, la respuesta pública de “no iniciar”, pero, debido a su interés, fue inmediatamente retomada en la comunidad financiera internacional, y dieciocho meses más tarde el Plan Brady, que establecía los parámetros para resolver la crisis de deuda, tuvo como componente esencial esas dos ideas.

Palabras Clave: Crisis de la deuda, América Latina, Tesoro de Estados Unidos

Abstract

This paper is an account of the Brazilian 1987 negotiation of the debt crisis that represented a turning point in the history of this world financial crisis. When the author assumed the Finance Ministry of Brazil, in April 1997, the country was in moratorium. The minister, after consulting international bankers, economists and state official, prepared a proposal for solving the problem that was based in two key ideas: the securitization of the debt with a discount, and the relative delinkage between IMF and the commercial banks in the negotiations'. In September 1997 the proposal received from the Secretary of the Treasury, James Baker, a public “no starter” answer, but, given the interest it immediately arose in the international financial community, eighteen months later the Brady Plan, that established the parameters for solving the debt crisis, had as core proposals these two ideas.

Keywords: The debt crisis, Latin America, the United States Treasury

* Artículo publicado por la Revista Economía Política, vol. 19, no. 2 (74), abril-junio 1999. Traducción del inglés al español de Eugenia Correa y Wesley Marshall.

El año de 1987 fue un punto de quiebre en la historia de la crisis de deuda que se sintió como un trueno sobre América Latina en los años ochenta. Brasil tuvo un papel importante en el cambio acaecido ese año. En este trabajo se presenta la estrategia de Brasil en aquel momento –una estrategia cuyas principales características fueron adoptadas en el Plan Brady, el cual eventualmente resolvió la crisis, dieciocho meses más tarde.¹ En este sentido quiero dar especial atención al papel que jugó el Tesoro estadounidense, representado por el secretario Baker y el Banco Mundial.

La crisis de deuda representaba desde los años ochenta el desafío más importante para la economía mundial. En los primeros años, fue vista como un problema de liquidez. Desde 1987, sin embargo, los países acreedores empezaron a entender que el embrollo creado por el camino escogido para intentar solucionarlo había fallado, estaba exhausto y se requerían nuevas iniciativas. Hasta ese momento, yo como ministro de finanzas de Brasil, tuve la oportunidad de tener un papel especial, llamando la atención hacia nuevas ideas. En este proceso yo interactué de varias maneras con el Tesoro de Estados Unidos y las agencias multilaterales, especialmente el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM). El papel del Tesoro de Estados Unidos es proteger sus propios bancos, mientras que el FMI tiene la misión de ser guardián del sistema monetario internacional. Así, la representación de los grandes bancos comerciales era inequívoca, y aunque el papel del BM es promover el crecimiento económico, Brasil había caído atrapado a dos fuegos. En este caso, el conflicto de intereses de los países deudores con los países acreedores se eleva por encima de los intereses mutuos. Los países acreedores y particularmente sus bancos comerciales detienen el refinanciamiento sobre la deuda y esperan recuperar lo que han desembolsado más los intereses –o refinanciarlos de una manera segura-, de tal forma que los países altamente endeudados demandaban la consolidación a largo plazo de la deuda y la efectiva reducción de la deuda que se había elevado muchísimo como para tener un pago regular. Restringido a escoger uno u otro lado, el BM no tenía alternativa sino esencialmente optar por los acreedores. Esto no era el consenso dentro del BM. La resistencia de los funcionarios, incluyendo los de alto rango, era fuerte, pero el deseo de los principales accionistas prevaleció.

¹ El Plan Brady recibió su nombre de Nicolas Brady, que fue el sucesor de James Baker como secretario del Tesoro en 1989, cuando Bush sucedió a Reagan en la presidencia estadounidense.

Los países deudores necesitaban urgentemente ajustes macroeconómicos, en la medida en que la crisis de la deuda era esencialmente una crisis fiscal. El ajuste fiscal tenía que darse de cualquier manera, independientemente del tamaño y velocidad de la reducción de la deuda y su consolidación. El BM presionó por el ajuste requerido y las reformas estructurales que respondían tanto al interés de los países deudores como acreedores. Aunque era mucho menos efectivo promover la reducción y la consolidación de la deuda, que señalaba más específicamente las demandas de los países en desarrollo, y podría ser parte de su misión como banco de desarrollo.

En este artículo contaré la historia de un momento crucial en la crisis de la deuda. Describiré mi experiencia personal, especialmente en 1987 cuando, como ministro de finanzas de Brasil, hice una propuesta para la solución de la deuda externa, que generó gran debate y fue eventualmente adoptada en el Plan Brady (1989), y fue el instrumento para terminar, aunque no resolver, el problema de la crisis de la deuda. Me referiré a una amplia interpretación de esta crisis que presenté en la sección 6 de este trabajo.² Mi principal punto no es únicamente el BM pero le doy una especial atención, en la medida en que intentó mediar entre los países deudores y acreedores.

1. La búsqueda de una nueva estrategia

En 1987 la segunda fase de la deuda externa, representada por el Plan Baker de 1985 probó ser definitivamente ineficiente. La moratoria de Brasil en febrero de 1987 fue la más importante evidencia en esa dirección. La primera fase, conducida por Paul Volcker y De de la Rosière –la visión de liquidez- fue dominante entre 1982 y 1985. En ese último año, con el Plan Baker, se inició la segunda fase: ajuste y reformas estructurales (con crecimiento) debían ser acompañadas de financiamiento adicional. Pero fue en 1987 cuando quedó definitivamente claro que esa estrategia era inefectiva. Los bancos comerciales no deseaban otorgar financiamiento adicional, lo que era esencial en el plan. Por otro lado, se estaba volviendo muy claro que un programa de alivio de la deuda podría ser esencial como parte de una verdadera solución de la crisis. Los programas de los gobiernos acreedores, bajo el liderazgo de Washington y los bancos se estaban preparando para una tercera fase: “la fase de la titulización o de reducción”, la que empezó ese año con la propuesta brasileña y terminó en el Plan Brady a principios de 1989.

² Para una evaluación global de la crisis de la deuda puede verse Devlin y French-Davies (1995)

Como ministro de finanzas de Brasil, entre abril y diciembre de 1987, mi equipo y yo dimos una definición para esta tercera fase. Nosotros desarrollamos una estrategia en relación a la deuda externa basada en dos ideas que fueron innovadoras en ese momento: la reducción de la deuda a través de la titulización y la relativa separación entre las instituciones multilaterales y los bancos comerciales en la negociación de la deuda. Esta estrategia no estaba disponible para resolver la deuda brasileña en 1987, pero ayudamos a cambiar la estrategia de Washington en relación con la deuda, que en ese momento enfrentaba un empate técnico.

Cuando yo asumí el ministerio de Finanzas, el 29 de abril de 1987, Brasil estaba bajo una moratoria y el país enfrentaba una profunda crisis económica y política –como resultado de la quiebra del Plan Cruzado. Este Plan había contado con un estupendo apoyo político. Sin embargo, falló debido a que no fue acompañado por el requerido ajuste fiscal. Era un Plan de estabilización bien diseñado -basado en la teoría de la inflación inercial que los economistas Latinoamericanos recientemente habían desarrollado- pero fue muy pobremente implementado. En realidad fue administrado de manera populista, puesto que Brasil un año antes estaba apenas completando la transición a la democracia. La euforia económica y política era enorme. Todos los problemas económicos fueron atribuidos a las políticas económicas “ortodoxas” adoptadas por el régimen militar desde 1981 – políticas que produjeron recesión, pero que no pudieron controlar la inflación. Antes de ello, en los años setenta el régimen militar había tenido políticas conservadoras pero nacional-desarrollistas, que llevaron al país a la crisis de deuda. Cuando a finales de 1981, los bancos comerciales amenazaron con detener el refinanciamiento de la deuda externa, la administración no tuvo otra alternativa sino comprometerse con los programas de estabilización ortodoxos: en 1982, bajo el control de las autoridades brasileñas, y en 1983, promovidas por el FMI. El programa del FMI fue capaz de balancear la deuda, lo que produjo una devaluación real de la moneda local, que fue de alrededor del 100% en 1981, cambió a 200% en 1993 y se mantuvo en este nivel en 1984 y 1985, a pesar de las políticas fiscales y monetarias ortodoxas implementadas.

Con la transición democrática, el vice-presidente electo José Sarney, tomó la oficina de la presidencia en marzo de 1985, debido a la súbita muerte del presidente electo Tancredo Neves. Políticas populistas y nacional-

desarrollistas fueron relativamente exitosas entre los años treinta y los cincuenta en promover la industrialización, pero fueron desacreditadas al inicio de los sesenta, cuando las crisis económicas y financieras estallaron y ahora estaban nuevamente en aumento. El régimen militar que emergió desde el golpe de 1964 fue capaz, a finales de los sesenta, de estabilizar los precios y ajustar el presupuesto. El balance macroeconómico así alcanzado permitió de 1967 a 1974 el “milagro” económico brasileño. Sin embargo, el régimen militar en los años setenta hizo su propio retorno a la economía populista y nacional-desarrollista. Ellos adoptaron una estrategia de sustitución de importaciones. Ahora, en lugar de concentrarse en política industrial en la industria ligera, las industrias de bienes de capital debían de ser protegidas y sustituir importaciones. Para financiar esta segunda etapa de la estrategia de sustitución de importaciones, el financiamiento externo fue abundante en los setenta. De manera que, como podía esperarse, aparecieron serias distorsiones en las políticas proteccionistas y estatistas. Una crisis fiscal del Estado estaba en camino.

Esta crisis se volvió aparente a finales de los setenta. Hacia 1986. El Plan Cruzado ignoró la crisis fiscal del Estado. Asumió que la inflación era solamente de causas inerciales. Que algo de déficit fiscal era aceptable, debido al retraso de la demanda agregada. Que la distribución del ingreso, que se había concentrado durante el régimen militar, podría ahora ser fácilmente revertida mientras se alcanzaba la estabilización. La sociedad brasileña, incluyendo a sus mejores economistas, no advertían la seriedad de la crisis fiscal del Estado que se había desarrollado. Por el contrario, su optimismo permitió a uno de los mejores economistas brasileños (Castro y Souza, 1985) escribir un exitoso libro llamado *Brasil a marchas forzadas al desarrollo*. El Plan Cruzado reflejó este ingenuo optimismo. Cuando fracasó, a finales de 1986, lo hizo de manera muy ruidosa. Los desbalances macroeconómicos súbitamente se volvieron aparentes. Mientras que la economía caía en recesión, después de la expansión artificial del Cruzado, la inflación estalló, los salarios reales cayeron 30% entre noviembre de 1986 y junio de 1987, la tasa de quiebras rompió todas las marcas previas, las reservas internacionales se redujeron dramáticamente y una agresiva moratoria de la deuda externa fue adoptada. En medio de esta crisis económica y financiera yo tomé la oficina del ministerio de finanzas en abril de 1987.

Yo fui invitado por el ministro por mi experiencia en el gobierno en el estado de Sao Paulo y mi activa participación en el Partido del Movimiento Democrático Brasileño (PMDB), partido político que había permitido la transición de Brasil a la democracia en los dos años previos. Aunque yo era crítico de las visiones populistas y nacionalistas que dominaban las políticas brasileñas hasta ese momento, esto no significó que yo me adhiriera a la economía ortodoxa. Al inicio de los años ochenta tuve una activa participación en la teoría neo-estructuralista de la inflación crónica o inercial, misma que diverge de la economía del *mainstream*, en (1) en esta visión este tipo de inflación es autónoma de la demanda, es decir, consistente con la recesión, (2) en esta visión la oferta monetaria es pasiva o endógena; y (3) relaciona la inflación con la fase del proceso de aumento de precios y salarios y con el conflicto distributivo entre los agentes económicos.³ Pero era claro para mí que la economía brasileña necesitaba urgentemente reformas para orientarla hacia el mercado y para una disciplina fiscal. Esas reformas eran particularmente necesarias porque el Estado enfrentaba una doble crisis: una crisis de su modo de intervención (la estrategia de sustitución de importaciones) y la crisis fiscal.

En la mañana del 29 de abril, cuando estaba preparando mi discurso de aceptación al ministerio en el Hotel Carlton en Brasilia, recibí la visita del Jefe saliente de la División Brasil del BM, Roberto Gonzalez Cofiño. Significativamente, esa fue mi primera junta como ministro de finanzas. Yo no era conocido en Washington, entonces, recuerdo la agradable sorpresa de Gonzalez Cofiño cuando le dije que Brasil necesitaba un urgente ajuste fiscal y la eliminación de todos los subsidios para permitir la recuperación de la capacidad de ahorro del Estado; una tasa de interés interna positiva; un nuevo programa de estabilización que combinara políticas ortodoxas y heterodoxas que fueran capaces de neutralizar la inercia inflacionaria. La regularización de los pagos de la deuda externa después de un acuerdo factible con los Bancos acreedores y una estrategia de desarrollo basada en las exportaciones. Esas ideas, más la liberalización comercial y la privatización, guiaron mi papel como Ministro de Finanzas. Ellas fueron la fuente de continuos conflictos con mi partido, con el personal político del presidente y también con los hombres de negocios brasileños, especialmente cuando hice claro que el ajuste fiscal significaba aumentar los impuestos, en lugar de reducir el gasto del gobierno. Mi decisión de dejar el gobierno

³ Nuestros principales hallazgos están en Bresser-Pereira y Nakano (1984). Para una revisión de esta teoría puede verse Bresser-Pereira (1996b)

siete meses después derivó de la falta de soporte político para la reforma fiscal y el programa de ajuste fiscal que además representaba la eliminación de varios departamentos o secciones del aparato gubernamental.⁴

Cuando asumí el Ministerio, era claro para mí que la transferencia de recursos reales hacia los países acreedores involucrados en la crisis de deuda era la más importante causa de las tasas de inflación, de la reducción del ahorro público y total, y de la dramática reducción en la tasa de crecimiento de la economía brasileña en los años ochenta.⁵ Era claro, también, que Brasil no podría permanecer en la moratoria, que mi predecesor, Dilson Funaro, había decidido en febrero de ese año, debido al agotamiento de las reservas internacionales. Un acuerdo con los bancos comerciales y con el FMI era urgente. Pero yo quería un acuerdo que, aunque implicara sacrificios domésticos, fuera mínimamente consistente con la estabilidad de precios y con la recuperación de la tasa de crecimiento. El Plan Baker, con una aproximación tipo “menú” y el compromiso de financiamiento adicional que no se había materializado hasta ese momento, parecía insuficiente para mí, pero en ese momento no veía otra alternativa. Esquemas de alivio de deuda o de reducción de deuda, aunque empezaba a ser discutido, no eran vistas como una alternativa por el *establishment* hasta ese momento.

Yo necesitaba un plan de estabilización inmediato: un plan de estabilización de corto plazo, que detuviera la inflación que había explotado después de la caída del Plan Cruzado,⁶ y un plan de estabilización de mediano plazo, que presente una evaluación de la crisis brasileña y las políticas básicas que podrían orientar mi acción.

El programa de estabilización de corto plazo fue un congelamiento de precios de emergencia, acompañada de algunas medidas de ajuste fiscal, lo

⁴ Un informe de mi periodo como ministro de finanzas puede verse en el testimonio que ofrecí en el Instituto Universitario de Investigaciones de Rio de Janeiro, IUPERJ, “A contra corriente: una experiencia en el ministerio de finanzas” (Bresser-Pereira, 1988). También puede verse en inglés en Bresser-Pereira (1993).

⁵ Las transferencias negativas podrían haber tenido también el efecto opuesto con consecuencias deflacionarias, en la medida en que estos países altamente endeudados tenían la exigencia de políticas fiscales restrictivas. Pero el hecho es que el componente inflacionario ligado a la devaluación del tipo de cambio claramente dominó no solamente en Brasil, sino también en otros países.

⁶ La inflación aumentó desde alrededor del 2% en noviembre de 1986 a 26% mensual en junio de 1987.

que vino a llamarse el Plan Bresser.⁷ Como política de emergencia, el congelamiento tenía una vida corta, nosotros no desindexamos la economía, no efectuamos una reforma monetaria, no usamos el tipo de cambio como ancla nominal del tipo de cambio. Nosotros usamos tablas de conversión para neutralizar la inercia, pero sabíamos que los precios relativos estaban extremadamente desbalanceados en el momento del congelamiento de precios, haciendo la conversión de los precios desde un punto de equilibrio virtual relativamente inefectivo o insuficiente. Nuestro objetivo no era estabilizar la economía de una manera sostenida, sino detener la explosión del proceso inflacionario. Mi proyección era que la inflación seis meses más tarde podría estar alrededor de 10% por mes, debido a la insuficiencia del ajuste fiscal que era débil hasta ese momento,⁸ y los desbalances en los precios relativos al momento del congelamiento, requerirían un segundo y definitivo plan de estabilización unos meses más tarde.⁹ El Plan Bresser empezó a ser efectivo en junio y fue capaz de normalizar la economía, es decir, permitir un mínimo de balance macroeconómico, con una contención en la caída vertical de los salarios reales junto con la explosión de las tasas de inflación, para hacer frente al nivel record de quiebras de empresas medianas y pequeñas que había tomado préstamos e invertido en la euforia del Plan Cruzado, para recuperar el control a un nivel mínimo del gobierno sobre la economía. Pero, como se esperaba el Plan no era capaz de resolver la crisis fiscal o para neutralizar completamente el componente inercial de la inflación. La tasa de inflación, después de descender desde 26% a alrededor del 6% por mes, aumentó en los siguientes meses a un nivel ligeramente más alto que el esperado. En diciembre alcanzó el 14% en lugar del 10% esperado.¹⁰

El Plan Bresser-Pereira era la parte “heterodoxa” de un programa de estabilización –heterodoxo precisamente en el sentido que es usado como

⁷ Para una comparación del Plan Bresser con el Plan Cruzado puede verse Bresser Pereira (1990). Para un análisis de los 12 planes de estabilización fallidos, entre 1979 y 1992, anteriores al Plan Real de 1994, puede verse Bresser Pereira (1996^a)

⁸ En 1987 todavía vivíamos en Brasil tiempos populistas. La opinión pública no era consciente del cansancio de las estrategias desarrollistas nacionales. De manera que el soporte político para el ajuste fiscal era muy mínimo.

⁹ Obviamente no le dije a la prensa ni a nadie esta predicción. Solo la compartí conmigo mismo y con los dos economistas que eran mis más directos colaboradores en la definición del plan, Yoshiaki Nakano y Francisco López.

¹⁰ El 6% de “residuo inflacionario” después del congelamiento mostró que los precios relativos estaban altamente desbalanceados al momento del plan de estabilización. Yo sabía que, junto con un efectivo ajuste fiscal, la otra condición para un exitoso programa heterodoxo era tener precios relativos razonablemente balanceados al momento del congelamiento. Es por ello que esperaba una tasa de inflación del 10% en diciembre.

una estrategia inusual para neutralizar un fenómeno económico nuevo: la inflación inercial. El Plan de estabilización de mediano plazo –el Plan de control macroeconómico- era la parte ortodoxa de todo el plan en su conjunto. Fue preparado por el personal del ministerio entre mayo y principios de julio. Este incluyó un modelo macroeconómico de la economía brasileña, y se suponía reproducía, en nuestros términos, una carta de intención con el FMI. Debía también definir los parámetros de las negociaciones de la deuda externa, establecer nuestra capacidad de pago. Mis directrices al excelente grupo de economistas que lo escribieron fueron muy claras. Esas directrices han sido expuestas en una ponencia que presenté en un seminario en la Universidad de Cambridge, en 5 de abril, veinticuatro días después de tomar la oficina del ministerio (Bresser-Pereira, 1987). El diagnóstico debía enfatizar la crisis fiscal del Estado: el hecho de que el déficit presupuestal era alto; aquel ahorro público que solía ser altamente positivo en los años setenta se había tornado negativo, se requería el déficit fiscal para financiar el inversión pública; tanto que la deuda pública externa era excesivamente alta; y la deuda pública interna aumentaba peligrosamente.

Quería que el Plan de Control Macroeconómico se asemejará, lo más posible, a la carta de intención suscrita con el FMI. Esas cartas, usualmente escritas por el personal del FMI y firmadas por las autoridades locales, definen algunos objetivos estratégico (los déficit nominal, primario y operacional del presupuesto, el crecimiento del crédito neto interno, las variaciones en los agregados monetarios básicos, etc.) Yo no tenía la posibilidad política en ese momento de firmar un acuerdo con el FMI. Los conflictos con el FMI, debido a su posición, por un lado, sobre la deuda externa y la falla del programa de estabilización auspiciado por el FMI en 1983, había estado fortaleciendo las visiones populistas que dominaron en Brasil después de que la transición democrática terminó en 1985.¹¹ Pero sabía que un plan de estabilización no podría divergir sustancialmente de la recomendación básica del FMI. A su vez, yo necesitaba un plan que pudiera ser entendido por Washington y Nueva York - instituciones multilaterales y el gobierno estadounidense, y por los bancos comerciales- que yo planeaba visitar una vez que el plan estuviese completo.

¹¹ Discutí el carácter populista del periodo en un trabajo reciente, “Stabilization in an adverse environment”, ahí describo la atención que mi equipo y yo desarrollamos para controlar la inflación en 1987 (Bresser-Prereira, 1993).

En ese primer viaje a Washington, pude empezar la negociación de la deuda externa. Entonces, necesitaba un plan que pudiera definir la capacidad de pago de Brasil. Para ello mi personal en la ministerio usó un modelo de simulación macroeconómico para Brasil, que se volvió una parte constitutiva del plan. Dados algunos parámetros, el modelo podría definir que tanto Brasil podría pagar. Propuse a mi personal dos parámetros de deuda básicos: Primero, Brasil podría limitar sus flujos de caja negativos con los bancos comerciales, refinanciando un 60% de los intereses vendidos cada semestre sobre la deuda de largo plazo y hacer pagos netos a los bancos por el 40% de los intereses, mientras que se hiciese un completo refinanciamiento del principal;¹² segundo, con las instituciones multilaterales y el Club de Paris, Brasil podría mantener incluso un flujo sin crédito neto: intereses más amortizaciones podrían ser iguales a las nuevas disposiciones. En el caso de los préstamos multilaterales y oficiales, el supuesto de que no hubiese un flujo neto parecía justo, debido a los intereses de los gobiernos acreedores de resolver la crisis. Propuse también un aumento del parámetro: 5% del Producto Interno Bruto (PIB), menor al histórico 7%. El modelo tenía sus propios parámetros –la función de ahorro incluía al ahorro público, la carga impositiva, las funciones de consumo e inversión y de deuda externa, el nivel de reservas internacionales, etc.- mismos que se elevaron hasta cierto punto, y que podrían ser también considerados como variables.

Funcionando el modelo mi personal llegó a la conclusión que los dos parámetros de deuda y el objetivo de crecimiento eran factibles, pero implicaban un aumento del ahorro total. En tanto que la caída en el ahorro era debida a una caída en el ahorro público, y éste es el que debe ser recuperado. Con el objetivo de aumentar el ahorro público era necesario un aumento sustancial en los impuestos y una reducción del gasto público. El objetivo era reducir el déficit operacional de 3.5% en 1987 a 2% en 1988 y cero en 1989. De esta manera el ahorro público podría ser recuperado. La alternativa podría ser aumentar el ahorro privado, reduciendo los salarios y el consumo. Aunque, no había manera de hacer eso fácilmente. Los ahorros privados tienen un parámetro de comportamiento que es difícil de influir. La recuperación del ahorro público era lo más factible. Los consumidores podrían tener una carga, particularmente la clase media. Se requería un

¹² Aunque los bancos no hablaron de “refinanciar intereses”, sino de “dinero fresco”, ellos mostraron así alguna disposición a financiar entre un tercio y la mitad de los intereses. Yo estaba pidiendo solamente un poco más.

incremento en el ahorro de 5 puntos del PIB en los siguientes años para equilibrar el presupuesto y crecer alrededor del 5% al año. No estaba muy complacido, pues el objetivo era muy pequeño. La carga compartida entre los acreedores extranjeros y Brasil no parecía ser justa.

El aumento requerido en impuestos o en la reducción del gasto público podría ser menor si los acreedores aceptarían una reducción de la deuda razonable. La responsabilidad sobre la crisis de la deuda externa debería ser compartida por los acreedores. Karin Lissakers, quien hiciera un profundo estudio de las relaciones entre los bancos comerciales y los deudores antes y durante la crisis de deuda de los ochenta, es muy clara acerca de este tema. La visión convencional es que los bancos comerciales no deben de estar involucrados en crédito soberano. Pero en su búsqueda de ganancias ellos lo hicieron en el pasado, lo repitieron en los años setenta y “la conducción competitiva de los grandes bancos comerciales dará lugar a una reanudación de préstamos significativos (a los países en desarrollo), probablemente antes del fin de este siglo... Prestar a los países en desarrollo en los años setenta fue lo más rentable de lo que se ha reconocido”. Muchos países deudores financiaron proyectos populistas, todos tomaron excesivamente préstamos. Pero “más que responder a la ‘racionalidad’ del mercado, o bien contener el crédito o bien aumentar el precio de esos préstamos, los mercados bancarios actuaron perversamente premiando a los débiles deudores con mayores créditos a menores precios”. Y Lissakers concluye: “El deseo del mercado de prestar, y no la capacidad de los deudores de pagar, se convirtió en la medida aceptada de credibilidad” (1991: 2-12).

Pero también sabía que en las cuestiones económicas y políticas, el aspecto moral tiene una importancia menor. El problema no era definir quien era el culpable de la crisis de deuda, sino como Brasil podría drásticamente hacerle frente y sobrevivir a ello. Con este objetivo, yo no tenía otra alternativa sino buscar financiamiento adicional, “dinero nuevo” como los bancos solían decir. Era claro para mí que los países altamente endeudados no estaban enfrentado un problema de liquidez, como los bancos comerciales, los gobiernos acreedores y las instituciones multilaterales afirmaban. La esperanza de recuperar la credibilidad financiera en el corto plazo, que los bancos insistentemente sugerían, no tenía significado. Así, la práctica de los bancos europeos de crear reservas contra los créditos soberanos al Tercer Mundo, no tendría que ser resistida, sino por el contrario estimulada. Esto

fue evidente cuando se hizo patente la pérdida de crédito de Brasil e incluso admitió la seriedad de la crisis de deuda. Fue por esa razón que cuando, el 20 de mayo, el presidente del Citibank, John Reed, decidió aumentar las reservas sobre pérdidas en préstamos en 3 mil millones de dólares (mmd), y envió avisos a cada uno de los ministros de finanzas de América Latina (AL) con la misión de tranquilizarles, yo sorprendí a su representante en Brasil con mi respuesta: “Yo no recibo esta información como negativa, sino como algo positivo. Los bancos estadounidenses están reconociendo finalmente que los países deudores son incapaces de pagar toda su deuda externa. Quizá ahora podrían aparecer soluciones innovadoras.”

“Dinero nuevo” –la respuesta convencional a la crisis de deuda- no era una solución innovadora. Era solamente el refinanciamiento parcial de intereses. Los costos de esta alternativa eran muy altos para Brasil. La otra alternativa posible que yo podía ver era alguna clase de “moratoria acordada”, que Anatole Kaletsky había discutido en su influyente libro publicado recientemente (1985). Aunque ni los mercados financieros ni Brasil estaban preparados para ello. Una tercera alternativa era la reducción de la deuda. Pero yo no estaba informado hasta ese momento que los mecanismos de alivio estaban en ese momento siendo estudiados en los países acreedores.

Con el objetivo de recuperar la confianza interna y externa de parte de los hombres de negocios, la cuestión esencial para el Brasil era suspender la moratoria de la deuda externa y regularizar sus pagos externos. Aunque yo podía solamente suspender la moratoria si tenía una solución viable para el problema de la deuda brasileña. El Plan de Control Macroeconómico demostró que el 60% de financiamiento de los intereses que se debía a los bancos comerciales en adición a un flujo de efectivo neutro con las instituciones multilaterales y el Club de Paris, era consistente en términos macroeconómicos aunque costosos con la estabilidad de precios y un poco de crecimiento. Entonces yo sometí el Plan al Presidente y al Consejo Nacional para el Desarrollo, lo publiqué en portugués y tuve que traducirla rápidamente y publicarla en inglés. Este Plan definió las políticas macroeconómicas que yo podría seguir. Era nuestra carta de intención, nuestro programa de estabilización que también definía nuestra habilidad de pagar la deuda externa. Ese sería el documento básico de mi primera visita a Estados Unidos como ministro de finanzas.

Mientras tanto estuve discutiendo con Edwin Yeo –un misterioso representante de Paul Volker y Michael Camdessus, a quien los ministros de finanzas latinoamericanos llamaban la paloma mensajera o solamente la paloma- una estrategia para tener un programa brasileño de estabilización adoptado por el FMI. La resistencia doméstica para hacer este movimiento, en ese momento, era enorme. Además, en ese tiempo el BM estaba siendo reestructurado, y el personal que solía trabajar con Brasil había sido cambiado. Este hecho virtualmente paralizó a la institución en ese año. Después de consultar con el Director Ejecutivo del BM para Brasil, Pedro Malán fue llamado como nuevo director para AL, Shaid Hussain, y el nuevo director para Brasil, Armeane Choksi. Me volví amigo personal de Choksi, con ambos y el personal del BM trabajando en Brasil tuve excelentes relaciones.

2. Los orígenes de una propuesta no-convencional

A mediados de Julio de 1987, dos meses y medio después de que tome la oficina, finalmente viajé a Washington, con mi Plan de Control Macroeconómico. Mi segunda cita, después de la obligatoria visita al Banco Interamericano de Desarrollo (BID), fue con el Senador Bill Bradley. En el camino a su oficina Marcilio Marques Moreira, el entonces embajador de Brasil en Washington, me dijo que se había aprobado dos resoluciones en el Congreso, una en el Senado y otra en la Casa de Representantes, demandando alguna forma de “alivio a la deuda”. Yo estaba muy sorprendido. Le solicité a Marcilio que lo repitiera, en la medida en que yo, como prácticamente todos los brasileños, no habíamos nunca oído hablar de esa expresión. Marcilio lo repitió, informando que ese había sido un tema bien discutido antes en los países acreedores. Para mí fue una revelación, que yo inmediatamente conecte con las conversaciones acerca de la “titulización de la deuda” que yo había tenido con algunos banqueros y economistas en los últimos dos meses. Y volví convencido que algo debería de hacerse en esa dirección. El clima en los países acreedores era favorable a nuevas ideas. Yo no estaba familiarizado con ese “juego de doble negociación” en el que cada jugador se supone que juega con dos circunscripciones (Lehman and McCoy, 1992), pero era claro para mí que mis dos relevantes circunscripciones eran los hombres de negocios y los políticos en Brasil y los gobiernos y las instituciones multilaterales en los países desarrollados. Mi mensaje debería alcanzar y ser entendido por ambos. Mis adversarios –no enemigos- eran los bancos comerciales.

Hablé con Bradley que yo podría actuar en esa dirección, mientras que el clima en los países acreedores fuera favorable, pero él dudó. Solía recibir a los ministros de finanzas quienes decían un montón de cosas audaces cuando lo visitaban, pero después seguían líneas convencionales. Le dije que conmigo las cosas podrías ser diferentes. Esa tarde tuve una cena secreta con Michael Camdessus que Edwin Yeo había arreglado a mi solicitud. Hable con Camdessus que yo había decidido firmar un acuerdo con el FMI, pero que no estaba contento con la propuesta de deuda convencional que yo estaba preparando. Y por primera vez expresé mi propio propósito, la idea de titular parte de la deuda. Camdessus estuvo de acuerdo de que una verdadera solución tendría que venir de algo como eso, pero también dijo que “Washington todavía no está maduro” para esta clase de solución en relación con la deuda. Estuve de acuerdo, pero me pareció que el proceso de maduración estaba en camino. Posiblemente un gran país deudor como Brasil podría tener su contribución en ello.

Una de mis visitas en Washington fue con Barber Conable. A su lado estaba Moeen Qureshi, quien más tarde se volvería un amigo. Washington estaba fuertemente comprometido con convencer a Brasil de regularizar los pagos y dar fin a la moratoria. Yo estaba de acuerdo. Pero para hacerlo necesitaba una negociación global de la deuda brasileña, incluyendo una reducción parcial de la deuda con los bancos comerciales. De otro lado, yo enfatiqué que una condición para la consistencia macroeconómica de la propuesta de deuda brasileña podría ser que estuviera también el flujo de efectivo del BM y de otras instituciones multilaterales y oficiales con Brasil. Las transferencias netas a Brasil del BM se había vuelto negativas en ese año.¹³ Conable fue muy cálido. Es un hombre muy amable. Pero cuando yo insistí sobre la solicitud de no tener flujos de efectivo negativos, él sugirió que esto no era su decisión; ello depende de los accionistas del BM. En ese momento quedo claro para mi el papel del BM en la deuda externa. Como el FMI, el BM estaba listo para ayudar, pero éste era esencialmente un representante de los países acreedores, particularmente del gobierno estadounidense, sus más importantes accionistas. Conable, como otros expresidentes del BM, era de alguna manera delegado del gobierno estadounidense.

¹³ El análisis de las relaciones de Brasil con el BM se encuentra extensamente realizado en Gonzalez et. al. (1990) y Araújo (1991). Araújo incluye un interesante análisis sobre los costos de los préstamos del BM a Brasil.

Como un asunto de hecho, el FMI y el BM fueron parte de un informal pero bien cohesionado sistema de poder organizado para administrar la crisis de deuda. Este sistema de poder era encabezado por el Tesoro y por la Reserva Federal (Fed), que era aún más poderosa que en los tiempos de Volker. Tenía dos armas o instituciones ejecutivas, el FMI y el BM. Los otros ministros de finanzas del G-7 y los 20 dirigentes de los grandes bancos comerciales internacionales fueron consultores informales para el sistema. Sus participantes se reúnen formal e informalmente en muchas ocasiones. Su parte más informal –los veinte o casi veinte directores de los más prestigiosos bancos internacionales- no participan en encuentros formales, pero siempre fueron consultados, y siendo consultados mientras participan en *cocktails*, banquetes, en donde las políticas pueden ser discutidas y difundidas. Yo supe que éste era un fuerte sistema de poder. Pero era claro para mí que esta gente estaba perpleja, dividida entre ellos mismos, en la medida en que ellos no tenían respuestas satisfactorias a la crisis de la deuda. Nuevas ideas, en un momento como ese, podrían ayudar. Seguramente serían escuchadas.

Volviendo a Brasil, empecé a preparar mi propuesta, ayudado por Ferñao Bracher, el jefe de negociaciones de Brasil, por Yoshiaki Nakano, muy cercano colega economista, y por muchos otros. Ferñao Bracher es un banquero; él había sido el gobernador del Banco Central de Brasil (BCB) con Funaro, y dejó el Banco antes que Funaro debido a que éste último insistía en tener tasas de interés reales positivas, mientras que los políticos en los dos partidos gobernantes (PMDB y el PFL) demandaban una reducción de la tasa de interés. Él es un amigo muy especial. Lo quería de vuelta a ser el gobernador del BCB, pero Sarney solamente aceptó su nombre como jefe negociador de la deuda dos meses después de que yo tomé la oficina. Yoshiaki Nakano fue un estudiante de la Fundación Getúlio Vargas y por largo tiempo intelectual asociado. Entre otras cosas nosotros habíamos escrito juntos una colección de documentos sobre inflación inercial que, junto con las ponencias publicadas por un grupo de excelentes economistas en la Universidad Pontificia de Rio de Janeiro fundaron la teoría neo-estructuralista de la inflación inercial en Brasil.¹⁴ Ayudándome a

¹⁴ Después de dos artículos básicos publicados en 1981 y 1983, nosotros publicamos juntos una colección de ensayos, *Inflación y Recesión* (1984), más tarde traducido al inglés (1987). En el PUC, los economistas que participaron más directamente en la formulación de la teoría fueron Pérsio Arida, André Lara Resende, Edmar Bacha, Francisco L. Lopes y Roberto Modiano. El verdadero precursor del paradigma de la

definir una estrategia en la deuda externa también tuve en el equipo a Fernando Milliet, el gobernado del BCB, que había sido vice-presidente cuando yo fui el presidente del Banco del Estado de San Pablo (1982-1984). Dos funcionarios públicos Carlos Eduardo de Freitas y Antonio Pádua Sexias, ambos con larga experiencia en negociaciones de deuda y en prácticas bancarias internacionales, también pertenecían al grupo. Menos permanente pero no menos efectivo, tenía el apoyo de dos brillantes economistas del Massachusetts Institute Technology (MIT), André Lara Resende y Pérsio Arida. André fue la primera persona en usar la expresión “titulización”. Y yo tenía reuniones con algunos amigos con larga experiencia empresarial, particularmente Sylvio Bresser Pereira, mi hermano, Abilio Diniz, Roberto Giannetti da Fonseca y Roberto D’Utra Vaz. En la última etapa, también recibí la ayuda técnica de dos bancos internacionales de inversión -First Boston and S.G. Warburg- particularmente para el trato de la titulización.¹⁵

Decidí que Brasil debía presentar a los bancos comerciales y a Washington una propuesta parcialmente no convencional. El ideal podría ser una completa propuesta no convencional, basada sobre la completa titulización de la deuda y la desvinculación del FMI y de los bancos en el proceso de negociación. Aunque podría ser necesaria la existencia de una facilidad de deuda creada en Washington y un programa de reducción de deuda a través de la titulización que esta agencia podría administrar junto con el grupo del Tesoro y el G-7. En esos tiempos, ideas que podían formar parte de un discurso, pero podría no el corazón de una propuesta brasileña concreta a los bancos.

Yo no inventé la titulización, Esta es una vieja práctica en los mercados financieros. Titulización significa, simplemente, transformación de viejas deudas en nuevas, en títulos que puedan tener una mayor vencimiento y un descuento o una reducción de la tasa de interés en relación a las tasas del mercado. De esta manera se alivia el peso de la deuda. Pero en una forma financiera, que permite a los bancos fácilmente comerciar con nuevos títulos. Titulización fue la forma que Felix Rohatyn resolvió la crisis de deuda de la ciudad de Nueva York en los años setenta. Cuando estalló la crisis de deuda del Tercer Mundo en 1982, Rohatyn (1983) y Peter Kenen (1983) hicieron

inflación inercial -un paradigma que hoy en día está ampliamente aceptado y que fue parcialmente cooptado por la economía del *mainstream*- está fundado en el libro de Felipe Pazos (1972)

¹⁵ Los dos bancos produjeron conjuntamente un memorándum al respecto “Parcial Titulización de la Deuda con los bancos”, con fecha 16 de noviembre.

propuestas en esta dirección. Aunque estas propuestas han sido olvidadas. Desde 1985 la “solución” oficial para la crisis de deuda fue el Plan Baker – un intento de combinar nuevas finanzas con ajustes y reformas estructurales. De esta manera los países altamente endeudados podrían recuperar el crecimiento. Este enfoque de menú era parte del Plan Baker. Los países deudores y los bancos comerciales debían definir un menú de alternativas para encajar con las características individuales de cada país.

En 1987 era claro que el Plan Baker había fallado. Los bancos se reusaban a otorgar financiamiento adicional. Algunos países, como México, estaban empezando reformas estructurales. Yo por ejemplo, trabajé en la preparación de la liberalización comercial, reestructurando completamente el sistema de aduanas. Pero este era un objetivo de mediano plazo. El crecimiento no se estaba regresando a muchos países. Un creciente número de países ya no estaban pagando su deuda puntualmente. Entonces, yo decidí que era el tiempo de innovar: en la propuesta brasileña la idea de la titulización podría estar presente. Parte de la deuda brasileña podría ser transformada en nuevo títulos con un descuento.

La otra idea clave de la propuesta era la relativa separación entre el FMI, el BM y los bancos comerciales. Yo quería negociar separadamente con estas instituciones; no quería que las negociaciones con los bancos dependieran de los acuerdos *stand-by* con el FMI. No me parecía razonable que las negociaciones ya concluidas con los bancos pudieran ser suspendidas si Brasil no fuera capaz de alcanzar una meta fiscal o monetaria con el FMI. Lo que parecía razonable era que el financiamiento procedente del FMI dependiera de las condiciones del FMI. Depender de esas condiciones para ser financiados por los bancos parecía absurdo. Entendí muy bien que eso era un sistema de poder, una estrategia para aumentar el poder de condicionalidad del FMI, y una clase de garantía para los bancos. Pero, como se lo dije a Baker en una reunión, ese sistema era demasiado rígido, implicaba demasiado poder y hacia las negociaciones casi imposibles.

La propuesta brasileña sería en parte convencional, pidiendo el 60% de los intereses en pago a la deuda con los bancos comerciales, siempre cuando las instituciones financieras oficiales se comprometieron con un flujo de caja equilibrado con Brasil. Y en parte no convencional pidiendo que el 20% de la deuda fuera obligatoriamente transformada en títulos incluyendo un

acuerdo de descuento y que las negociaciones con los bancos fuesen independientes de las negociaciones con el FMI y con el BM.

Empecé a preparar la campaña contra la resistencia doméstica a la propuesta no convencional tan pronto como llegue a Brasil. Primero enfrenté algunas dificultades para convencer a mi equipo de trabajo, que estaban de acuerdo con la propuestas pero veía que era peligroso. Ella podría provocar una fuerte reacción de los acreedores, quienes en realidad estaban necesitando nuevas ideas, pero no estaban completamente preparados para escucharlas. Recuerdo muy bien cuando Edwin Yeo en su segunda visita me dijo “...después de la moratoria de Funaro, la gente de Washington concluyó que Funado no debería de permanecer como ministro de finanzas de Brasil”. Fue una clara amenaza. Ya se me había recordado que Washington y los bancos comerciales eran políticamente poderosos. Mi equipo también estaba advertido de ello. Además, las élites brasileñas no estaban preparadas para confrontar a los países acreedores. Frecuentemente esas élites sentían más solidaridad con el sistema capitalista internacional, al cual pertenecen más que a los intereses nacionales. Así, el debate interno con mi grupo terminó cuando dije algo dramático: “Yo soy el ministro de finanzas para resolver los problemas, incluso con el riesgo de perder mi trabajo. Estoy listo para el compromiso, pero no solamente para asuntos menores, sino también para los esenciales. Para Brasil es esencial obtener una reducción de su deuda externa”.

Mucho más seria era la resistencia del grupo de trabajo del Presidente. Un poderoso diplomático en aquellos años, Rubens Ricúpero, era el consejero internacional del Presidente. Él tenía el apoyo de Marcilio Marquez Moreira, el embajador de Brasil en Washington, y de Jorge Murad, el yerno conservador del Presidente, desarrollaron los siguientes argumentos en contra de una propuesta no convencional sobre la deuda: la administración de Sarney está enfrentando una crisis política y económica doméstica; no está a la vista una crisis internacional. Entonces Brasil debe tener una propuesta convencional para los bancos. Yo argumenté que los riesgos no eran tan grandes, en la medida en que la propuesta que preparé era no convencional pero moderada, mientras que en los países acreedores existía una creciente convicción de que el Plan Baker había fallado para resolver la crisis de deuda. Además, yo agregaba, algún riesgo era parte del juego cuando los intereses nacionales están envueltos. Después de un difícil debate –parte del cual tuvo lugar durante la visita de Sarney a México en agosto,

cuando fui sorprendido con la presencia de Marcilio Marques Moreira junto con Ricupero y Murad, los tres determinados a derrotar mi propuesta- el Presidente Sarney la aceptó.

3. Baker y el “no inicio”

La mayor resistencia sin embargo, vendría de los bancos comerciales y del Tesoro de US. Al finalizar agosto recibí una llamada del secretario de estado estadounidense James Baker. Él había sido informado que yo estaba preparando una propuesta no convencional sobre la deuda, consultando con el First Boston y W.G. Warburg y me pidió que lo visitara. Una invitación del secretario del tesoro de US a un ministro de finanzas de un país latinoamericano es una orden. Le dije que podría visitarlo el 8 de septiembre, después de tener mi participación en la conferencia sobre deuda que un grupo de congresistas, entre ellos el senador Bill Bradley habían organizado en Viena en los primeros días de septiembre. (The U.S. Congressional Summit).

Mi plan para esa conferencia era presentar mis ideas sobre titulización de la deuda y la creación de una facilidad de deuda que podría garantizar los nuevos bonos. En Viena yo no pensaba hablar de la propuesta brasileña, la que estaba programada para presentarse a los bancos comerciales el 25 de septiembre en Nueva York. De hecho mi discurso en Viena se limitaba a esa básica agenda.¹⁶ En términos de innovación ya había mucha literatura. Pero esa fue la primera vez que un ministro de finanzas formalmente propuso una reducción de la deuda y ofrecía un mecanismo financiero para ello: la titulización. Mi discurso en Viena tuvo la cobertura de la prensa mundial. Sin embargo, la propuesta brasileña a los bancos se filtró a la prensa, y fue de forma errónea y exagerada. La propuesta comprendía un descuento del 50% sobre el 20% de la deuda, pero la prensa fue equivocadamente informada de que era el 50% del total de la deuda con los bancos comerciales, y que Brasil podría solicitar la titulización obligatoria como condición para suspender la moratoria. Esto trajo una fuerte reacción de los bancos, que la prensa, particularmente el Wall Street Journal, transmitiera de manera sesgada al inicio de Septiembre. Incluso el Financial Times interpretó de una manera equivocada la propuesta brasileña. En su edición del 10 de septiembre, justo después de la visita a Baker, se publicó: “El

¹⁶ Este discurso solamente fue publicado en portugués en mi libro *A crise do Estado* (1991)

departamento del Tesoro de los Estados Unidos rápidamente rechazó el radical plan de Brasil de convertir la mitad de su deuda en títulos...”

Así, cuando llegué a Washington a la reunión con Baker, el clima era, para decir lo menos, no favorable. El secretario del Tesoro estaba claramente bajo la presión de los bancos y de la prensa. La impresión era que un ministro de finanzas de un país en desarrollo estaba desafiando a los bancos y a Washington, tomando iniciativas que solamente el secretario del Tesoro puede tomar. Esto era políticamente desastroso. Los bancos, pobremente informados, estuvieron claramente empujando esta interpretación con el objetivo de crear un conflicto entre el secretario Baker y yo. Yo estaba advertido de este problema. La filtración de la propuesta brasileña a través de la prensa de una manera distorsionada fue poco afortunada. Pero yo tenía la esperanza en una buena conversación con el secretario Baker de todas maneras, y de hecho, la tuve.

James Baker es una persona seria y sencilla. El acostumbra dividir sus entrevistas con los ministros de finanzas en dos partes: la primera parte, una charla privada; la segunda un debate con la presencia de los ministros y su equipo. La reunión fue en la mañana. En la primera parte, él me preguntó sobre mi propuesta. Le dije que tenía dos partes, una convencional y otra no convencional. La parte convencional implica financiar el 60% del pago de los intereses a los bancos comerciales y el 100% de los pagos a las instituciones multilaterales y el club de París. La parte menos convencional tiene dos aspectos: primero, la titulización del 20% de la deuda con los bancos comerciales, con un descuento de alrededor del 50% y, la segunda, la desvinculación del FMI de los bancos comerciales, de manera que las negociaciones puedan proceder de una manera relativamente independiente. Baker dijo que él no estaba de acuerdo con la titulización obligatoria del 20%. Yo creo que él incluso utilizó la expresión “este es un no inicio”, pero de una manera política y de paso. Mi propuesta requería que todos los bancos aceptaran la titulización, que podría ser obligatoria (una parte necesaria del acuerdo) aunque limitada a una pequeña parte de la deuda: 20%. Yo sabía que algún compromiso de mi parte era necesario. La prensa había hecho mucho ruido acerca de la propuesta brasileña, de manera que un administrado y limitado retiro era conveniente. Le pregunté si él estaría de acuerdo con un esquema voluntario de titulización y con la idea de

desvinculación.¹⁷ Baker inmediatamente estuvo de acuerdo. Cuando Baker y yo fuimos a la larga reunión con ambos grupos, yo estaba feliz, sintiendo que las ganancias habían sido mayores que las concesiones que había hecho. Mientras nos sentábamos Baker hizo una broma: “Escuche que ayer ustedes estuvieron visitando a los senadores y a los diputados. Eso es bueno pero no se sientan engañados. El poder está aquí”. En las siguientes horas él lo demostró.¹⁸

En la larga reunión, David Mulford, el asistente del secretario del Tesoro para Asuntos Internacionales y Charles Dallara, el director ejecutivo de US del FMI, se resistieron fuertemente a la titulización y particularmente a la idea de la desvinculación. Ellos argumentaron que desde la que crisis de deuda estalló la relación entre las instituciones multilaterales y los bancos comerciales era una característica esencial de las negociaciones. Yo estaba de acuerdo, pero subrayando que esto era así porque las negociaciones eran tan difíciles y los resultados tan insatisfactorios para los países deudores y acreedores. Yo no estaba tratando de destruir el sistema que había sido establecido en Washington para administrar la crisis de deuda, pero yo pensaba que alguna flexibilidad en el sistema era esencial. Además, yo insistí que ya había tenido un acuerdo con Baker. A pesar de la inconformidad con su grupo, Baker mantuvo su palabra. Así unas horas más tarde yo tendría que pagar por tener la imprudencia de haber desafiado la burocracia de Washington.

Al finalizar la reunión, Baker preguntó quien hablaría con la prensa, yo dije que yo podría hacerlo, en la medida en que los periodistas estaban esperando a la entrada del edificio del Tesoro. Baker sintió que eso era una buena solución. Me encontré con los periodistas en la entrada y les dije de una manera seria y franca el resultado de la reunión. Hablé primero en inglés y después en portugués. Esencialmente dije que yo estaba complacido con las conversaciones, que yo había hecho un pequeño retiro, aceptando que la titulización sería voluntaria en lugar de obligatoria para los bancos, pero que, a cambio, el secretario Baker había aceptado la idea de la titulización

¹⁷ El término titulización “voluntaria” es un poco ambiguo. Los bancos comerciales prefirieron dejar las cosas como estaban; pero reconocieron que esto era imposible. Entonces, adoptaron la expresión y la idea, para evitar la alternativa que era titulización “obligatoria” que podría ser obligatoria para los bancos como resultado de las negociaciones.

¹⁸ Este significativo episodio de guerra fue recientemente revocado por Rubens Barbosa, que era mi secretario de asuntos internacionales.

voluntaria y la relativa desvinculación entre las instituciones multilaterales y los bancos.

Una hora más tarde, cuando estaba almorzando en la embajada del Brasil, recibí la información de que Baker no estaba complacido porque Reuters había reportado que, basado en mis palabras, él había aceptado completamente las ideas brasileñas sobre la deuda. Yo sentí el peligro, la prensa no debía de dar esa interpretación a mis palabras. Yo había sido claro acerca del acuerdo que habíamos alcanzado Baker y yo. Así que inmediatamente llame a Baker diciendo que mi informe a la prensa había sido apegado a nuestra reunión y que estaba listo para hacerlo más claramente, llamando a Reuters. Baker señaló que esto no era necesario en la medida en que él ya había emitido una nota a la prensa. Yo creí que Baker había hecho un informe fiel a la prensa sobre nuestro acuerdo en su nota y me sentí aliviado.

Esa tarde, después de una corta visita a la Fed, volé de regreso a Brasil. La siguiente mañana que aterricé en el aeropuerto de Rio de Janeiro, leí los periódicos brasileños con sorpresa e indignación. La nota de Baker a la prensa, que había sido sugerida obviamente por su grupo inconforme, era corta y agresiva. Era una nota del poder hegemónico. Decía que la propuesta brasileña sobre la deuda era un “no inicio” y nada más. No se mencionaba que él había aceptado dos cambios radicales de la política, que 18 meses más tarde serían la base del plan Brady: titulización voluntaria de la deuda y una desvinculación de las instituciones multilaterales y los bancos comerciales en las negociaciones. La única parte de la propuesta brasileña que él no había aceptado era la titulización requerida del 20% de la deuda de los bancos.

Una nota como esa, viniendo del secretario del Tesoro de US, era un desastre político para mí. En las siguientes dos semanas, mientras me preparaba para regresar a US a presentar la propuesta brasileña a los bancos y participar en la reunión anual del FMI-BM en Washington, enfrenté una crisis doméstica. La más seria que había enfrentado desde que había tomado la oficina cuatro meses atrás. Yo sabía que mis ideas sobre la deuda eran bastante razonables, que ellas no confrontaban a los intereses nacionales de US o de los países acreedores. No iba en detrimento de los bancos, aunque podría entender su temor hacia una innovación que implicaba alguna reducción de deuda. Era claro para las élites políticas y económicas en los

países acreedores que la confusión del enfoque había fallado, que alguna clase de alivio de deuda tenía que ser considerado. Nadie lo había propuesto oficialmente, pero la idea no era nueva. ¿Por qué entonces tan agresivo comportamiento? ¿Era por qué la administración de US no podía aceptar que un desconocido ministro de finanzas de un país deudor cambió la agenda sobre la crisis de deuda? ¿Por qué, incluso, si la prensa hubiera tenido un informe exacto de la reunión, éste podría representar una derrota para el Tesoro? ¿Por qué los bancos comerciales estaban presionando? ¿Por qué la prensa, particularmente el Wall Street Journal, había creado un clima de conflicto entre Brasil y los países acreedores que era un conflicto que termina con una clara victoria para la parte más fuerte? ¿Por qué Reuters había informado equivocadamente?

En ese momento no corroboré esta última hipótesis, y yo asumí que algún mal entendido había tenido lugar de parte de Reuters. De manera que, tres meses más tarde después de dejar el ministerio de finanzas de Brasil, ofrecí una larga entrevista a la revista brasileña *Isto É*, contando a detalle la historia del “no-inicio”.¹⁹ Inmediatamente recibí una llamada del representante de Brasil de Reuters diciendo que su compañía no había hecho un reporte equivocado de la reunión. Él me envió el reporte de prensa que era corto pero completamente fiel a la reunión. Se informaba lo que Baker había aceptado y lo que no había aceptado de la propuesta de Brasil.

En las dos semanas que siguieron a la nota de Baker, tuve que enfrentar una crisis doméstica, que fue disparada por el “no-inicio” y argumentada por la ideología de la dependencia de la prensa y de las élites brasileñas hacia US. Un país en desarrollo es un país dependiente no solamente en términos económicos y políticos, pero también en términos culturales. Nuestra cultura y nuestra ideología son importadas también. En algunos momentos, los brasileños son muy nacionalistas. La estrategia de sustitución de importaciones era una estrategia de industrialización nacionalista. Pero en otras ocasiones parecemos creer que toda la verdad viene del norte. Nosotros reconocemos la superioridad de la cultura americana o europea, y la aceptamos sin ninguna crítica. Nosotros podemos admitir que los intereses del Brasil frecuentemente no coinciden con el interés de los países desarrollados, pero tememos el conflicto, preferimos acomodarnos, sino

¹⁹ *Isto É-Senhor*, 5 de Enero de 1988. Esta y otra significativa entrevista para la prensa apareció en mi libro editado por Sardenberg (1989).

incluso subordinarnos. Entonces, cuando Baker dijo que la propuesta brasileña era un “no-inicio”, la prensa brasileña no preguntó quien tenía razón, solamente subrayó la derrota y la humillación brasileña.

Tuve que contraatacar al tiempo que terminaba la preparación de la propuesta brasileña a los acreedores. Invité a los más influyentes hombres de negocios brasileños a una reunión, donde les presenté un reporte de las negociaciones de la deuda, diciéndoles que la propuesta brasileña podría ser parcialmente no convencional y por esa razón un acuerdo con los bancos podría tomar algún tiempo. De manera que les solicité su apoyo. El retraso en la conclusión de las negociaciones podría tener como resultado un mejor trato para Brasil. Obtuve su apoyo, como se lo había pedido, Roberto Giannetti da Fonseca tuvo un papel importante en este resultado. En la víspera de mi nuevo viaje a US, una declaración de apoyo fue firmada por los dirigentes de los hombres de negocios brasileños y fue publicada en *Folha* de Sao Paulo.

Desde el extranjero, el único soporte que recibí fue una corta entrevista con el entonces ministro de finanzas de Japón (más tarde primer ministro, y más tarde aún ministro de finanzas nuevamente) Kiichi Myiasawa, que en su discurso en una pequeña ciudad de Japón, según reportó la *Gazeta Mercantil*, dijo que mi propuesta le parecía “atractiva”. Trate de contactarme con él en Japón y más tarde en Washington, pero fue imposible. Aunque Myiasawa no olvidó la idea. Para la decepción de la representación americana, que no quería perder la iniciativa de Japón, él presentó su propia versión de ello un año más tarde, en la conferencia anual del FMI y el BM en Toronto.

4. La Conferencia Anual del FMI y BM

Llegue a Nueva York el 24 de septiembre, para participar en la primera reunión del G-3, un grupo formado por los ministros de finanzas de Argentina, Brasil y México para consultas regulares sobre la crisis de deuda. Había hecho la propuesta de organizar este grupo durante mi visita a México en agosto. Si los países acreedores podían tener un G-7, ¿por qué no podíamos tener un G-3? Les ofrecí la idea a los presidentes Sarney y De la Madrid y a los respectivos ministros de finanzas y relaciones exteriores. El grupo podría limitarse a los problemas de deuda y podría formarse con los tres ministros de finanzas. Los dos presidentes aceptaron la idea, Gustavo Petricioli, el ministro de finanzas de México y yo, inmediatamente le llamamos a Juan Sourrouille, el ministro de economía de Argentina. A

Sourrouille también le gustó la idea y consulto con el presidente Alfonsín, y el grupo se formó. La primera reunión podría llevarse a cabo en Nueva York, en vísperas de la conferencia anual del FMI y el BM.²⁰

Cuando llegué a Nueva York el primer periodista con que me encontré era el corresponsal del Estado de San Pablo, Moisés Rabinovitch. Me encontré con él en la calle, pero él tuvo el tiempo de decir: “Por Dios, ministro, todo cambió en este país en las dos últimas semanas. Todo el mundo está discutiendo la titulización”. Yo estaba sorprendido, pero no tanto. Yo solamente había propuesto la titulización porque estaba convencido de que había un espacio para esa idea entre los acreedores. Este interés ahora se confirmaba. De hecho la titulización se había vuelto la “charla del momento” entre los banqueros, las autoridades gubernamentales, y los representantes de las agencias multinacionales. Y la actitud era positiva. Los bancos estaban buscando una posibilidad de nuevas transacciones financieras y las autoridades gubernamentales, una manera de salir del estancamiento. El “no inicio” se volvió en “inicio”.

En Washington la primera persona que se convenció de la nueva tendencia fue Armeane Choksi, el director del departamento de Brasil en el BM. Me encontré con él cuando entré al edificio del FMI; de una manera cálida y entusiasta él dijo: “Bresser tus ideas se están volviendo realidad. Tu has abierto la tercera fase de la crisis”. De hecho. Después de Volcker y la visión de Rosière (1983-1985) sobre liquidez, y la visión de Baker sobre crecimiento y financiamiento con reformas estructurales y de ajuste (1985-1987), hasta ese momento había empezado la “visión de titulización o reducción de la deuda”, esto triunfó con el Plan Brady (febrero 1989). En 1988 podía verse una propuesta de solución global de la deuda con la creación de una facilidad de deuda y la titulización del total de la deuda.²¹ Se podía ver en la reunión de expertos promovida por la Organización de las

²⁰ La primera conferencia en Nueva York en septiembre de 1987 fue excelente. No había intención de formar un cartel, pero la frustración de los tres países con respecto a la situación de la crisis de deuda era manifiesta. Tuvimos una segunda reunión en Washington unos días más tarde. La tercera reunión fue programada en México a finales de noviembre, aprovechando la reunión de 8 presidentes de América Latina en Acapulco. Esta reunión nunca sucedió, los mexicanos mostraron claramente su desinterés. Además Petricoli estaba profundamente comprometido con el acuerdo entre trabajadores y empresarios que, en diciembre, podría terminar con un 180% de inflación por medio de un congelamiento de precios heterodoxo.

²¹ Entre los que proponían destaca Arjun Sengupta, el director para la India del FMI (1988) y James Robinson III, el presidente de el Banco América Express (1988), junto con la propuesta de Jeffrey Sachs (1988).

Naciones Unidas (ONU) que terminó con una fuerte posición en favor de la reducción de deuda viniendo desde el Secretario General Perez de Cuellar. Podía verse la propuesta Mysiasawa en la Reunión Anual de Toronto.

Finalmente, al inicio de la administración Bush, el Plan Brady, aunque modesto si se le compara con las soluciones propuestas, se volvió la propuesta oficial de Washington sobre la crisis de deuda. Este plan, apoyado por el Tesoro de US y el G-7, tenía entre sus puntos más importantes la titulización voluntaria (pero administrada) de la deuda y la relativa desvinculación entre las instituciones multilaterales y los bancos comerciales—exactamente las dos iniciativas que había disparado el “no inicio” de Baker.²²

La reunión anual del FMI/BM en 1987 fue el mejor momento en mi corto tiempo como ministro de finanzas del Brasil. Los organizadores de la reunión tienen una preocupación sobre las relaciones públicas. Entonces, cuando yo llegué a Washington ellos me dijeron que habían colocado deliberadamente mi discurso en el Comité Interino y en la Asamblea General, justo después o justo antes del discurso de Baker. Se suponía que nos confrontaríamos uno a otro en beneficio de la audiencia. En realidad, no lo hicimos, o si lo hicimos, fue de una manera muy política. Yo tenía una nueva reunión con Baker. Mi condición era que la reunión no se llevase a cabo en el Tesoro sino en el edificio del FMI. Al inicio fue una reunión tensa, pero Baker reafirmó su disposición a volver hacia la titulización voluntaria y a la idea de la desvinculación. El “no inicio” se olvidó y él de hecho me dio algún apoyo en mi entrevista con los ministros de finanzas del G-7, a quienes yo pedí el apoyo para mi propuesta y particularmente para las ideas de la titulización y la desvinculación.²³ Bajo la presión de su grupo de trabajo y por razones políticas —las razones del estado hegemónico— él no había tenido un trato justo conmigo en el episodio del “no inicio”, pero después de ello él cumplió sus compromisos.

En la Reunión Anual el papel del BM como parte del sistema de poder que instrumenta las políticas básicamente definidas por el Tesoro fue confirmado. Moeen Qureshi, vicepresidente ejecutivo del BM, jugó un papel

²² A mediados de 1992 Baker, refiriéndose a este episodio, entonces al frente del Departamento de Estado, dijo a la prensa que él lo lamentaba.

²³ En la Reunión Anual yo hablé con los ministros de finanzas de Francia, Gran Bretaña y España, y con los viceministros de Alemania y de Japón. Debido a estas conversaciones, Baker apoyó el Comunicado final del Comité Interino que era bastante cercano a mis tesis.

particularmente importante.²⁴ Él estaba apoyando a Brasil aunque era fiel a su institución y a sus accionistas. De una manera muy elegante él fue capaz de aclarar el estado de ánimo y los deseos de Washington y sugerir una manera de encontrarles de manera consistente con los intereses de Brasil. Él fue muy útil para mí. Él estaba convencido, como muchos funcionarios del BM, que Brasil necesitaba una sustancial reducción de la deuda, pero él estaba muy consciente de los problemas políticos que ello significaba. Diez meses más tarde, en una consulta organizada por el Secretario General de la ONU Pérez de Cuellar, para ayudar a la ONU a definir su posición sobre la crisis de deuda, Qureshi declaró con toda sinceridad que la mejor alternativa era la titulización de la deuda como yo lo había propuesto, pero que Washington no había todavía alcanzado un acuerdo al respecto. Él casi repitió las palabras de Camdessus de julio de 1987.

Pero ni Choksi, ni Qureshi, ni muchos otros funcionarios del BM comprometidos con los países altamente endeudados fueron capaces de hacer algo por ellos. Los intereses de los países desarrollados y en desarrollo frecuentemente son compartidos. Si no es así, el BM solamente tendría razones caritativas para existir. Pero en el episodio de la crisis de la deuda había claros intereses nacionales en conflicto entre los países acreedores (que definen sus intereses nacionales protegiendo a sus bancos comerciales) y los países deudores. El BM permaneció básicamente con los primeros, con sus accionistas mayoritarios.²⁵

5. El Banco Mundial y la Deuda

El papel que el BM estaba jugando en la crisis de la deuda se volvió claro para mí en la Reunión Anual. Mis reuniones con Qureshi fueron particularmente ilustrativas de las contradicciones que el BM enfrentaba. El comportamiento contradictorio podría ser explicado por la dependencia de sus mayores accionistas, Secundariamente respondía al cambio ideológico que había tenido lugar dentro del BM a principios de los ochenta. La ola neoliberal conservadora que se precipitó sobre los Departamentos de Economía de las universidades americanas desde principios de los años setenta y que condujo a la crisis de la economía del desarrollo (Hirschman, 1979), fue el principal elemento de la transformación ideológica dentro del

²⁴ Qureshi fue más tarde, después de dejar el BM, primer ministro de Pakistan que, por unos pocos meses, estuvo a cargo de resolver la crisis política de su país.

²⁵ Como Catherine Gwin escribe, “los Estados Unidos ha visto al Banco Mundial como un instrumento de su política exterior para ser usado para apoyar sus objetivos específicos” (1992:1).

Banco.²⁶ La presencia de un presidente conservador en la Casa Blanca contribuyó a este cambio.

Con la victoria en las elecciones presidenciales de Ronald Reagan en 1980, el BM estaba bajo una creciente presión de sus mayores accionistas.²⁷ Primero, como observa Karin Lissakers (1991:16) se realizó una “purga ideológica” dentro del gobierno americano; las instituciones de Bretton Woods vinieron en segundo lugar. Debido a sus iniciales compromisos con el desarrollo económico, el BM –o mejor dicho sus funcionarios, eran vistos por el gobierno estadounidense como sospechosos de “liberales”, estatistas o incluso con ideas de izquierda. El papel del BM que era proveer de financiamiento para los proyectos de infraestructura estratégica había cambiado. La visión de que el BM había perdido su razón de ser, a menos de que fuese parte de las reformas orientadas hacia el mercado llevadas a cabo por US en los países en desarrollo, se volvió dominante dentro del gobierno estadounidense.

Fue en este clima desfavorable que la deuda de la crisis estalló en 1982. El papel de los países en desarrollo esperado por el BM era positivo. En todas partes el FMI era visto como un instrumento de los bancos comerciales, o más ampliamente de la comunidad financiera internacional, el BM se suponía tenía una alianza básica con los países altamente endeudados, en tanto que sus responsabilidades se suponía estaban con el desarrollo y no con el ajuste de la balanza de pagos. Aunque pronto se volvió claro que el BM y el FMI eran los dos instrumentos básicos de los países acreedores usados para administrar la crisis de la deuda y proteger a sus bancos comerciales.²⁸

²⁶ En otro artículo (Bresser Pereira, 1995), toqué el tema de esta transformación “Crisis de identidad del Banco Mundial”

²⁷ Escribiendo en ese momento Cheryl Payer señala “Las relaciones de crisis con el gobierno de los Estados Unidos está abierta: la llegada de Ronald Reagan a la presidencia significa que por primera vez en la historia, el apoyo de la rama ejecutiva de Estados Unidos para continuar la expansión del Banco Mundial está en entredicho” (1982:44) Robert Gilpin es todavía más claro: “Algunos conservadores en los países desarrollados han visto al Banco Mundial y al FMI como proveedores del socialismo y dispensadores de riqueza para derrochar a los países con medios de vida más allá de sus medios. Esta era en realidad la visión de la administración de Reagan hasta que apareció la necesidad de que el FMI salvara al sistema bancario estadounidense, entonces lastimado por la crisis de deuda” (1987:313). Poco después la administración Reagan se dio cuenta que el Banco Mundial, aunque menos digno de confianza, podía tener un papel similar.

²⁸ *The Economist*, en una larga entrega sobre el BM (27 de septiembre de 1986:4) escribe: “Los años ochenta han probado con creces ser un capítulo infeliz en la historia del BM. El BM se equivocó al no anticipar la crisis de deuda que estalló en 1982. Cuatro años después continua

La existencia misma del BM está basada en el supuesto realista que que existen intereses comunes entre los países desarrollados y en desarrollo. La crisis de deuda, sin embargo, estaba definida por el conflicto de intereses entre los países deudores y acreedores. Los aspectos conflictivos de la crisis claramente remontaban los intereses comunes en este caso. No es un tema de imperialismo o no. Las ideas imperialistas para explicar el subdesarrollo perdieron definitivamente base en los años setenta cuando la nueva teoría de la dependencia en AL se volvió dominante entre la izquierda moderada y entre los liberales o socialdemócratas en el primer mundo. Solamente la izquierda tradicional o la izquierda comunista y los nacionalistas radicales permanecieron creyendo en la interpretación imperialista del subdesarrollo.²⁹ Incluso para aquellos que básicamente creían en el “beneficio mutuo” (Hirschman, 1979), y lo habían adoptado para el desarrollo económico, está claro el conflicto en el caso de la crisis de deuda: los países acreedores tenía el interés de que la deuda debía ser pagada, los deudores, incapaces de pagar, necesitaban cancelar parte del principal. El BM, que había sido creado bajo el supuesto de los beneficios mutuos, pero que tenía su principal objetivo en promover el crecimiento de los países en desarrollo, estaba atrapado en una contradicción. El BM trató de hacer lo mejor para encontrar soluciones que fueran mutuamente benéficas, pero cuando esta alternativa no fue viable, se posicionó con los acreedores.

Los gobiernos acreedores informalmente organizaron un sistema de poder para administrar la crisis, que tenía hasta arriba al Tesoro y a la Fed; como parte del grupo de consultores, a los ministros de finanzas del G-7 y presidido por alrededor de 20 bancos comerciales; y como agencias ejecutivas el FMI y el BM. El FMI directamente cargó con la tarea de negociar con los gobiernos deudores, el BM tenía un papel complementario e intermediarios en las negociaciones. Algunos creen que el BM, adoptaba ese papel, perdiendo la oportunidad de tener un genuino papel como banco de desarrollo. De acuerdo con esta visión el BM “falló” al no adoptar un papel más activo en la búsqueda de soluciones para la crisis de deuda, en no dedicarse al alivio de la deuda desde el principio. Feinberg, por ejemplo, dice que “el BM tomó el asiento de atrás del FMI, sin anticiparse suficientemente a la severa austeridad que podría quitar los fondos de proyectos de

²⁹ La “nueva teoría de la dependencia” cuyo trabajo básico está en el libro de Cardoso y Faletto (1969) debe distinguirse claramente de la “vieja teoría de la dependencia” o la “teoría del imperialismo” del desarrollo, basada en Lenin. Véase Cardoso (1977) y Bresser Pereira (1982).

inversión que estaban en las acciones del BM así como destruir los planes de desarrollo de los países (1986:7). Como parte del hecho, dadas las presiones que el BM había sufrido, la crisis de deuda representaba una oportunidad para el BM de cambiar, de ser una institución que principalmente financia y promueve el desarrollo a ser una institución que impone condicionalidad, que obliga a los países en desarrollo a seguir las directrices económicas que Washington cree sustentables para su crecimiento económico.

La prioridad de los gobiernos acreedores era proteger a sus bancos y, más ampliamente, la salud del sistema financiero internacional. Mientras que el FMI se mantenía responsable del ajuste fiscal y de la balanza de pagos, el BM se hacía responsable de las “reformas estructurales”. De esta manera, el BM asumía un nuevo papel que los gobiernos de los países acreedores creían esencial: promover la privatización, la liberalización y las reformas financieras. Feinberg (1986:12) observa que, haciendo eso, “el BM tiene el peligro de convertirse, como el FMI –de promover fórmulas simples y estandarizadas que aligeren la historia particular, la cultura y la política de las naciones en lo individual”. De hecho esto sucedió. Aunque los objetivos originales de los préstamos de ajuste estructural no sirvieron para imponer reformas neoliberales estándares sobre los países en desarrollo, pero “para apoyar –por medio de una serie de (posiblemente tres o cuatro) operaciones de préstamo en un periodo de aproximadamente cinco años- medidas específicamente diseñadas para fortalecer las balanzas de pagos. “ (Stern, 1983:92), el resultado final fue ese. El énfasis en la estabilización macroeconómica se volvió en obtener los precios correctos y reducir todas las formas de intervención del estado. En la combinación dentro de los propios funcionarios del BM una nueva dominación emergió entre las unidades y analistas enfocándose en la administración macroeconómica. Pero, como resultado, el BM, siendo una organización burocratizada que se esfuerza por sobrevivir y crecer, recuperó su prestigio entre las autoridades de Washington, un prestigio que era esencialmente para el acompañamiento de sus objetivos organizacionales básicos.³⁰

6. Las negociaciones con los bancos comerciales

³⁰ *The Economist*, es una segunda entrega sobre el BM y el FMI (Octubre 12, 1991:4) señaló: “Su papel (del BM y del FMI) en la economía mundial se mantiene central hoy en día como lo pretendía la arquitectura de Bretton Woods. Ello es así parcialmente porque ellos han probado ser extremadamente adaptables –y parcialmente también, sin duda, porque las burocracias internacionales están difícilmente dispuestas a tirar aquello que ellas levantaron”.

Deje la Reunión Anual del BM/FMI con una sensación personal de alegría. Pero sabía que en los meses por venir, mi amigo Fernao Bracher, el jefe de las negociaciones brasileñas (y ex gobernador del BCB) y yo podríamos tener tiempos difíciles con los bancos comerciales. Fernao Bracher y Fernando Milliet de Oliveira, el gobernador del BCB, habían presentado la propuesta brasileña en Nueva York, el 25 de septiembre. Fue una propuesta escrita, aunque Bracher insistió que no lo fuera. Yo quería formalizar mi primera intención de terminar la moratoria, pero también quería dejar clara mis condiciones en ello. Bracher argumentó que los banqueros no razonaban o negociaban en esos términos, pero yo insistí. Brasil no tenía una propuesta inflexible, pero establecía términos de referencia para un acuerdo con los bancos.³¹ A partir de lo que habíamos estado de acuerdo Baker y yo, la propuesta tenía una parte convencional y otra no convencional. La parte convencional era “dinero nuevo”, de hecho, refinanciamiento de intereses; la parte no-convencional, la titulización voluntaria y la desvinculación. Los bancos, de alguna manera sabían que para ese momento, que había empezado cambios en los modelos de negociación, sin saber cómo comportarse. Ellos estaban interesados en los esquemas de titulización, pero no estaban seguros acerca de ellos. Y acerca de la desvinculación, habían decidido estar en contra. Ellos no querían negociar por ellos mismos, sin el pleno soporte del FMI. Era claro que las negociaciones tomarían tiempo. El 60% del “dinero nuevo” era solo un problema. Ellos obviamente querían desembolsar lo menos.

El Tesoro inmediatamente solicitó un acuerdo interino y la suspensión de la moratoria. Baker me llamó personalmente para solicitarlo. Le dejé bien claro que podría solamente suspender la moratoria con un acuerdo definitivo con los bancos. Y sobre el acuerdo interino, le resistí que por algún tiempo, pero Baker presionó más fuerte. El me llamó desde Washington varias veces. Ellos tenían una amenaza: el 26 de octubre el ICERC –una comisión formada por las agencias del gobierno estadounidense para regular la evaluación del riesgo país- se reunió y, en la medida en que Brasil estaba en atraso por más de seis meses, ellos no tendrían otra alternativa que clasificar a Brasil.³² La clasificación de acuerdo con la interpretación del Tesoro

³¹ Esta propuesta así como mis discursos en el Comité Interino y en la Asamblea General del FMI/BM de la Reunión Anual fueron publicados en el documento del Ministerio de Finanzas del Brasil. “*A proposal for Negotiating the Foreign Debt* (1987)

³² Interagency Country Exposure Committee (ICERC), formada por el Tesoro, la Fed, la Federal Deposit Insurance Corporation y el Comptroller of the Currency.

podría hacer impracticables las negociaciones. Yo tenía dudas de que esta última amenaza fuera realista, pero no estaba seguro. Lo que era claro era la presión de Washington. Más tarde se demostró que la clasificación del Brasil por el ICERC no podría evitar las negociaciones. Después que deje el gobierno, la deuda de Brasil fue clasificada, pero las negociaciones continuaron. De cualquier manera Bracher y yo creímos que, en ese momento, era esencial demostrar nuestro sincero interés de llegar a un acuerdo con los bancos, apuntando claramente nuestra intención de terminar la moratoria. Entonces, estuvimos de acuerdo en firmar un acuerdo interino con los bancos.

El acuerdo, firmado en noviembre, significó un pago de 500 millones de dólares (mdd) a los bancos, y establecía una fecha límite para la firma de la condicionalidad: 29 de enero de 1988. Yo quería que fuera el 30 de diciembre, pero los bancos presionaron fuertemente contra un mayor retraso. Si antes de esa fecha los “términos de la condicionalidad” eran firmados, la moratoria podría ser suspendida, y un adicional 2.5 mmdd serían pagados a los bancos. Si no, la moratoria podría ser reafirmada, y Brasil podría no tener alternativa sino decidir de acuerdo con sus propios términos cuánto y cuándo pagaría a los bancos. Este última parte no estaba escrita en el acuerdo, pero era, tal y como yo lo entendí. Brasil podría empezar unilateralmente a pagar alrededor de un tercio de los intereses.

En el acuerdo interino, había un compromiso de parte de los bancos que ellos podrían aceptar la titulización como una parte integral del acuerdo, y también que las negociaciones podrían proseguir independientemente del acuerdo que Brasil tenía la intención de firmar con el FMI. Este era el aspecto de la desvinculación. El compromiso de Brasil era firmar un programa de estabilización con el FMI, pero las negociaciones con los bancos podrían no depender del cumplimiento de Brasil de todas las metas definidas en el acuerdo.

El acuerdo interino fue recibido negativamente en Brasil. Tuve una tempestad dentro de mi propio partido, el PMDB. Algunas personas que yo respeto, como Pimenta da Veiga, no aceptaron mis argumentos. Muchos entendieron que yo había suspendido la moratoria, lo que no era verdad. La idea de firmar una nueva carta de intención con el FMI no era aceptable. Aunque yo tenía un fuerte apoyo en algunos de los políticos, particularmente de Ulysses Guimaraes y Fernando Henrique Cardoso. El presidente Sarney

me dio en privado su apoyo, pero en público el mantuvo la idea de que la responsabilidad del acuerdo era solamente mía.

De cualquier manera, proseguí con las negociaciones. Le pedí a Pedro Malan, que tenía una buena experiencia con la crisis de la deuda como director ejecutivo para Brasil en el BM, que ayude a Bracher en los aspectos económicos de la negociación.³³ La restricción fiscal en el acuerdo con los bancos, que ya había emergido como la variable crucial de la primera versión del plan, apareció como la más importante limitación. En 1990 este criterio sería llamado por la administración de Collor, en las negociaciones de la deuda externa, “los criterios de la capacidad interna de pagar”. En ese momento, las autoridades del BM, que estaban comprometidas con la evaluación macroeconómica de Brasil, fueron llamados a hacer su testimonio a Nueva York acerca de la capacidad de Brasil de pagar. Ellos estuvieron divididos, porque ellos apoyaban las políticas de Brasil teniendo solamente críticas menores,³⁴ pero por razones políticas ellos no pudieron estar del lado de Brasil en las negociaciones. Ellos también tuvieron que presionar a Brasil a un acuerdo tan convencional como fuera posible. Solamente después del Plan Brady (febrero 1989) el BM pudo cambiar sus políticas.

Los economistas del BM estuvieron estudiando cuidadosamente la situación macroeconómica del país. Entonces ellos fueron capaces de informar a los bancos comerciales. En ese momento Choksi me dijo que su equipo estaba planeando realizar una evaluación macroeconómica de Brasil, pero no era claro si ellos podría hacerlo o no. Y si ellos lo hacían, posiblemente no la publicarían. Obviamente él se estaba refiriendo a las dificultades del BM con el FMI. Yo lo estimulé fuertemente a escribir y publicarla. Le dije: “Debes publicar el informe con una cubierta roja, no con una gris, de manera que todos tengan acceso a él. Las instituciones multilaterales abusan de la secrecía. Ellos están preocupados no por la imposición sobre los países en desarrollo, de manera que usan documentos restringidos. Lo que realmente necesitamos es una evaluación macroeconómica pública. Podemos estar en desacuerdo, tu puedes estar en lo correcto o estar equivocado, pero ello es

³³ En 1992-93 Malan, como la cabeza del equipo de negociación pudo finalmente concluir un acuerdo con los bancos comerciales, en línea con el Plan Brady. Antes que Brasil, México, Costa Rica, Venezuela, Filipinas y Argentina hicieron lo mismo.

³⁴ Véase el Reporte del Banco Mundial n. 7057-BR, *Brazil: an Assessment of the Current Macroeconomic Situation*, diciembre 1987.

irrelevante. Lo importante es dejar claro a todos que, de acuerdo con el BM, estamos en lo correcto o equivocados en la política económica en Brasil. Esto puede ayudarme, incluso si tienes restricciones sobre mis políticas. Tu en Washington, estás frecuentemente equivocado acerca de lo que es la mejor política económica para Brasil. Pero este es el tipo de debate, más que los informes secretos y la estricta condicionalidad del BM, que será capaz de ayudarnos”.

A Choksi, aunque de alguna manera sorprendido, le agradó lo que el escuchó de mi, y vino a mi la idea de escribir y publicar un informe del BM. La evaluación macroeconómica del Brasil, 1987, que desde entonces, se convirtió en un informe regular. Después de todo, Choksi varias veces recordó este hecho, diciendo que ese fue un hecho histórico, porque fue la primera vez que el BM hizo una evaluación formal de un país. Así, mi sugerencia de publicar en color rojo –asi como que estuviera disponible para todo el mundo - no fue aceptada. Por el contrario, el BM, como otras organizaciones multilaterales, está siempre extremadamente preocupada por no interferir en los negocios internos de los países, aunque su trabajo es precisamente interferir a través de la condicionalidad y a través de la información para las autoridades de Washington. Aunque las autoridades multilaterales interfieren, podría ser más democrático y más efectivo, si la interferencia fuera abierta, transparente. En muchas ocasiones esta interferencia puede ayudar . La condicionalidad formal puede trabajar muy bien, cuando las autoridades locales están deseando alcanzar los objetivos. De otro lado, junto con la imposición de la condicionalidad, el BM ejerce la asesoría. Las autoridades del BM hoy en día quieren verlo como una institución de servicio o conocimiento. Entonces las recomendaciones de políticas que pudieran ser parte de una evaluación macroeconómica debería ser públicas, transparentes.

El testimonio de los economistas del BM en las negociaciones con los bancos comerciales ni ayudaron ni dificultaron las negociaciones. Aunque no dieron fuerte apoyo a las propuestas brasileñas, las vieron con simpatía. Las negociaciones con los bancos continuaron lentamente y pronto Bracher y yo nos dimos cuenta de que no se alcanzaría a terminar en la fecha límite del 29 de enero. Los bancos comerciales estaban confundidos, no sabían como conducirse. Claramente los países altamente endeudados estaban incapacitados para cumplir con todo el pago de intereses, mientras que los bancos no estaban listos para aumentar sus compromisos con ellos. Estaba

claramente faltando una política general del Tesoro y de las instituciones multilaterales.

Incluso, Brasil no quería y no podía seguir dependiendo indefinidamente de los bancos. Como era de esperarse las tasas de inflación fueron acelerándose. En noviembre ellas estaban todavía por debajo del 10%, la cifra que había sido proyectada desde junio para diciembre. Tuve que preparar un nuevo plan de estabilización, incluyendo un nuevo choque heterodoxo, pero este choque no sería un programa de estabilización de emergencia, como había sido el Plan Bresser. Al final de noviembre, mientras mi equipo y yo preparábamos el plan de ajuste fiscal que, junto con el acuerdo sobre la deuda externa, podría ser la segunda condición básica para el nuevo programa de estabilización, hice un nuevo viaje a México, para participar con el Presidente Sarney en la reunión de los ocho presidentes de América Latina en Acapulco. La deuda externa fue el más importante tema de la reunión. Tuve una pequeña oportunidad de hablar con Gustavo Petricioli, ministro de finanzas de México, al mismo tiempo en que él estaba profundamente involucrado en las negociaciones con los sindicatos que, unos días más tarde, llevarían a un plan de estabilización heterodoxo, comprendiendo una congelación de precios y salarios y un ancla cambiaria, que se acompañaba del ajuste fiscal y la reforma comercial, estabilizando la inflación mexicana desde entonces. En ese momento, debido a la política de Salinas de acercamiento con US, el G-3 creado tres meses antes, estaba en realidad moribundo.

Incluso, tuve una importante conversación con otro miembro del G-3, Juan Sourrouille, ministro de finanzas de Argentina. En esta reunión estuvimos de acuerdo que nosotros podríamos esperar hasta el inicio del siguiente febrero. Si los dos países no alcanzaban un acuerdo razonable con los bancos hasta entonces, nosotros podríamos decidir de una manera coordinada una moratoria Argentina y la decisión unilateral de Brasil de empezar a pagar alrededor de un tercio de los intereses vencidos con los bancos comerciales. No estábamos creando un cartel de deudores, eso no era posible, pero definiendo un mínimo de coordinación para nuestras políticas.

Ya no tuve la oportunidad de probar estas ideas y estrategias sobre la deuda externa. La falta de apoyo político para mi programa de estabilización, particularmente para un programa comprensivo de ajuste fiscal, que incluía

recortes críticos al gasto y una reforma tributaria. Renuncié menos de tres semanas después de la reunión de Acapulco.

7. Estabilización y la decisión de renunciar

La estabilización y no la deuda externa era mi primera y principal preocupación por los siete meses y medio que permanecí como ministro de finanzas del Brasil. La estabilización empezó con el Plan Bresser el 12 de junio. Pero este fue estrictamente un plan de emergencia. Mi equipo y yo no esperábamos que la inflación pudiera ser efectivamente controlada con un plan que tenía instrumentos solamente para congelar los precios en el corto plazo acompañados con un mecanismo de conversión para neutralizar la inercia inflacionaria y algunas medidas de ajuste fiscal. Lo que requería la economía brasileña para estabilizarse era un ajuste fiscal radical, acompañada de una solución clara y definitiva al problema de la deuda externa, y con un nuevo congelamiento de precios para neutralizar la inercia inflacionaria.

Empecé por definir el nuevo y esperanzador plan de estabilización definitivo al inicio de octubre, después de mi regreso de la reunión anual del FMI y el BM. El nuevo plan de estabilización estaba programado para los primeros meses de 1988. Este debía de ser bien presentado y basado en un mínimo de acuerdos sociales sobre los precios y salarios. Primero, los precios relativos debería estar relativamente en equilibrio, de manera que el día de inicio del plan no se requiriera ni una maxi-devaluación ni grandes aumentos de los precios públicos (tarifas). El único desequilibrio permitido en los precios relativos debería ser el desequilibrio que tiene origen en los incrementos escalonados de precios, lo que caracteriza a la inflación inercial. De acuerdo con la teoría neo-estructuralista de la inflación inercial o crónica, un plan de estabilización que comprenda una gran devaluación de la moneda local y aumentos en los precios públicos está condenado desde el inicio. Cuando la inflación es alta e inercial o indexada, el proceso inflacionario es un proceso de movimiento al desequilibrio y al equilibrio de los precios relativos, en la medida en que los precios son corregidos de acuerdo con la inflación pasada en una etapa o de manera escalonada. Mientras que los precios en una hiperinflación son corregidos cada día, si no cada hora, precios informalmente indexados a la inflación son corregidos cada mes, después de la publicación de los índices de precios. Entonces, con el objetivo de coordinar las expectativas y detener este proceso de escalonamiento, una

ancla nominal puede ser no suficiente: se requiere de un congelamiento de precios con un mecanismo de neutralizar la inercia, y el acuerdo social.³⁵

Segundo, un ajuste fiscal debe de preceder al plan. Políticas heterodoxas, es decir, políticas de ingreso que directamente afectan precios y salarios son requeridas en alta inflación, sino se alcanza la hiperinflación,³⁶ pero esas políticas tienen un limitado alcance. No reemplazan sino que complementan las políticas monetarias y fiscales ortodoxas.

Tercero, tuve que ser muy claro respecto de los compromisos internacionales de la economía brasileña en relación con la deuda externa. De manera amplia éramos capaces de pagar alrededor de un tercio de los intereses vencidos y nada de amortizaciones. Si no se alcanzaba un acuerdo con los bancos en esa dirección, Brasil tendría que empezar a pagar unilateralmente en esos términos. Mantener indefinidamente la moratoria era inviable y perjudicial.

El Presidente Sarney estaba informado y de acuerdo con la necesidad de un nuevo plan de estabilización para el inicio del siguiente año. Aunque tenía que preparar este segundo plan, desde el momento en que elaboré el primero. Los precios relativos estaban básicamente balanceados. Prácticamente todos los controles de precios habían sido eliminados tres meses después de su congelamiento. Los precios de la electricidad, que son por definición controlados por el gobierno, los estuve consistentemente aumentando con el objetivo de evitar su elevado incremento el día del nuevo plan. El tipo de cambio, después de dos devaluaciones en los primeros días en mi cargo, había sido mantenido en el rango correcto. Los salarios fueron indexados sobre una base mensual, haciendo más fácil su congelamiento.³⁷ Y respecto de la deuda externa el presidente Sarney estaba de acuerdo que si nosotros

³⁵ El Plan Real que estabilizó la economía brasileña en 1994; en lugar de usar el congelamiento de precios para neutralizar la inercia, adoptó una alternativa innovadora y más amigable con el mercado, ideada por Lara Resende y Arida (1984): la conversión de todos los precios a un dinero indexado, seguido de una reforma monetaria transformando la moneda indexada en una nueva moneda nacional, el Real. La teoría detrás, es la misma que yo intenté usar: la teoría de la inflación inercial.

³⁶ En una abierta hiperinflación la asincronía o el carácter escalonado del aumento de precios, que caracteriza la alta inflación inercial termina. La economía se dolariza. Entonces, para estabilizarla es suficiente promover un ajuste fiscal creíble y que tenga suficientes reservas internacionales para transformar el tipo de cambio en una ancla nominal.

³⁷ Cuando, en una inflación inercial alta, los salarios están indexados mensualmente, es suficiente con decidir el congelamiento a la mitad del mes para tener salarios nominales iguales al promedio de salarios reales.

no llegábamos a un acuerdo con los bancos antes del 29 de enero, Brasil podría tener que decidir cómo pagar y hacer sus planes y presupuestos de acuerdo con esa decisión. El también estuvo de acuerdo que un plan de ajuste fiscal era necesario y urgente, pero estaba en ese momento en el que me retiraría su apoyo en diciembre, llevándome a la decisión de renunciar.

El nuevo plan de estabilización y la coordinación de acciones entre Brasil y Argentina se abortaron con mi salida del ministerio de finanzas, debido a la falta de apoyo para el plan de ajuste fiscal que propuse. Desde mi regreso de Washington a finales de septiembre, yo había decidido como absoluta prioridad el plan de ajuste fiscal, lo que involucraba una considerable reducción del gasto y de subsidios, y una reforma tributaria que incrementaría la carga tributaria de una manera progresiva. Trabajé incesantemente en este proyecto por dos meses. Siempre manteniendo al presidente Sarney informado acerca del progreso de mi equipo y yo sobre las definiciones del plan. De manera que cuando el plan estaba listo en la tercer semana de diciembre, lo presenté al Presidente. No tuve el apoyo para el plan.

¿Por qué el presidente Sarney no fue capaz de darme su apoyo que requería? Por varias razones. Primero, porque en 1987 la visión dominante en economía política era todavía populista. El Plan Cruzado no fue un accidente. No era solamente que el Presidente Sarney no estaba preparado para un efectivo ajuste fiscal en Brasil. La sociedad brasileña y el Congreso tampoco lo estaban. El desarrollismo nacional –un pariente cercano del populismo económico- había sido exitoso en promover el crecimiento económico entre los años treinta y cincuenta. Los militares no eran ortodoxos. En muchas ocasiones, particularmente en los setenta, adoptaron políticas populistas y nacionalistas. Pero desde 1981 ellos habían estado comprometidos en políticas económicas ortodoxas, cuyos costos de corto plazo fueron altos. Ellos fueron capaces de estabilizar la balanza de pagos pero no los precios. Entonces, fue un movimiento natural para la oposición democrática, en sus intención de derrotar a los militares, atribuir todos los males a las políticas ortodoxas. La idea general era un regreso a los viejos tiempos del desarrollo y la democracia.

Segundo, porque los hombres de negocios no estaban convencidos de la seriedad de la crisis económica. Cuando, en ese tiempo, yo dije –como lo hice insistentemente- que la razón básica de la alta inflación era una crisis fiscal del Estado, ellos no lo entendían. Entonces, la idea de pagar más y más

progresivos impuestos fue fuertemente resistida. Cuando, en diciembre, yo presenté mi reforma tributaria, las asociaciones de negocios de Sao Paulo firmaron un comunicado protestando.

Tercero, el presidente Sarney estaba profundamente comprometido con obtener el apoyo del Congreso para estar cinco años en lugar de cuatro en la presidencia. Para obtenerlo, él necesitó colocarse al “centro” –los grupos populistas y conservadores en el Congreso que había sido formado en el último tercio de 1987 para darle su apoyo político.

Cuarto, porque un grupo conservador en el grupo del presidente, conducido por Jorge Murad, antes mencionado, Saulo Ramos, el fiscal general y Antonio Carlos Magallanes, un poderoso político de Bahia, estaban a disgusto con mis políticas, que no respondían ni a sus intereses políticos o a sus visiones de cómo la economía debía ser monitoreada y la inflación combatida, me querían afuera del gobierno y presionaron al Presidente para que no aceptara mi plan de ajuste fiscal.

El presidente se resistió, pero finalmente se inclinó por ese grupo, mientras que él insistía que yo debería de permanecer en la oficina. Así, no tuve otra alternativa que la de renunciar. Yo no estaba en la oficina sólo para ejercer el poder político. El Presidente me pidió que me quedara, diciendo que el siguiente año él podría aprobar una reducción del gasto y la reforma tributaria que yo estaba proponiendo, pero esa promesa tenía muy poco sentido para mí. ¿Por qué el año siguiente, él si podría aprobar el plan en ese año? En realidad, el presidente no tenía la intención –o la posibilidad política real- para adoptar políticas de ajuste fiscal que yo estaba proponiendo. Yo me mantuve firme en mi decisión de renunciar. Un tenso y fascinante periodo como ministro de finanzas de Brasil había terminado. Fui capaz de cambiar la agenda del país en relación a la necesidad de un ajuste fiscal, pero Brasil podría todavía esperar seis años y medio para alcanzar la estabilización. Sus problemas de deuda había sido resueltos, pero la propuesta brasileña permanecería en un punto crucial en la crisis de deuda.

Referencias

- Araújo, A.B. (1991) *O governo brasileiro, o BIRD e o BID: cooperacao e conflito*. Brasília: Instituto de Pesquisa Economico Aplicada, IPEA.

- Bresser Pereira, L.C . (1982) "Six interpretations on the Brazilian social formation", *Latin American Perspectives* 11 (1), invierno, 1984. Originalmente publicado en Portugues.
- _____. (1987) "Changing patterns of financing investment in Brazil", *Bulletin of Latin American Research* (Universidad de Glasgow), 7(2).
- _____. (1988) "Contra o corrente: a experiencia no Ministerio de Fazenda", *Revista Brasileira de Ciencias Sociais*, no 19, July 1992. Testimony to the Instituto Universitario de Pesquisas do Rio de Janeiro (presentado en septiembre 1988 y revisado en 1991).
- _____. (1990) "Brazil's inflation and the Cruzado Plan, 1985-1988." En FALK, P.S. (ed.) *Inflation: are we next? Hyperinflation and solutions in Argentina, Brazil and Israel*. Boulder: Lynne Rienner.
- _____. (1991) *A crise do Estado*. Sao Paulo. Editorial Noel.
- _____. (1993) "Brazil". En Williamson, J. (ed.) *The political economy of policy reform*. Washington: Institute for International Economics, Washington, January 14-16, 1993, with the title "Stabilization in an adverse environment: the 1987 Brazilian experience".
- _____. (1995) "Development economics and the World Bank's identity crisis". *Journal of International Political Economy* 2(2). Essay originally prepared (but not accepted) for the World Bank History Project, The Brookings Institute, Noviembre 1993.
- _____. (1996a) *Economic crises and and the State reform in Brazil*. Boulder, Co. Lynne Reinner Publishers.
- _____. (1996b) "A inflacao decifrada". *Revista de Economia Política* 16(4), October.
- _____. & Nakano, Y. (1984) *The theory of inertial inflation*. Boulder: Lynne Rienner Publishers, 1987 (1er edicion brasilena, 1984).
- Economist (1986) "The World Bank". Special Survey. September survey. Septiembre 27.
- _____. (1991) "The IMF and the World Bank". Special Survey. Octubre 12.
- Devlin, R. y Ffrench-Davis, R. (1995) "The great Latin American debt crisis: a decade of assymetrical adjustment " *Revista de Economia Política*, 15(3), Julio.
- González, M. et. al. (1990) *O Brasil e o Banco Mundial: um diagnóstico das relacoes economicas*. Brasília: Instituto de Pesquisa Economica Aplicada (IPEA).
- Gwin, C. (1992) "The US perspective on the World Bank." Preliminary version of a paper belonging to The Brookings Institution, World Bank History Project. Presentado en un seminar en Washington, Brookings Institution, Washington, DC.
- Feinberg, R.E. (1986) "An open letter to the World Bank's new president". In
- Feinberg (ed.) *Between two worlds: the World Bank's next decade*. Washington: Overseas Development Council.
- Finance Minister of Brazil (1987) *A proposal for negotiating the foreign debt*, panfleto no 3. Brasilia: Finance Minister of Brazil.
- Hirschman, A. (1981). "The rise and decline of development economics." en *Essays in trespassing*. Cambridge University Press.

- Lehman, H y McCoy, J. (1992) "The dynamics of the two-level bargaining game", *World Politics*, no 44, Julio.
- Payer, C. (1982) *The World Bank: a critical analysis*. Nueva York. Monthly Review Press.
- Pazos, F. (1972) *Chronic inflation in Latin America*. Nueva York. Praeger Press.
- Lara Rezende, A. y Arida, P. (1984) "Inertial inflation and monetary reform". En Williamson, J., (ed) *Inflation and indexation: Argentina, Brazil and Israel*, Washington, Institute of International Economics.
- Robinson III, J.D. (1988) "A comprehensive agenda for the International Debt and Development". *The AMEX bank review*, no 13, marzo.
- Sachs, Jeffrey (1987) "Trade and exchange rate policies in growth-oriented adjustment programs". En CORBO, V. GOLDSTEIN, M & KAHN, M (eds). *Growth-oriented adjustment programs*. Washington, International Monetary Fund and The World Bank.
- _____ (1998) "Conditionality, debt relief and the debt crisis of the developing countries." Boston. Enero.
- Sardemberg, C.A. (1989) *Jogo aberto: entrevistas con Bresser Perreira*. Sao Paulo, Brasilience.
- Sengupta, A.K (1988) "A proposal for debt adjustment facility". Washington, Institute of International Economics.
- Stern, E. (1983) "World Bank financing of structural adjustment. En Williamson, J., (ed) *Inflation and indexation: Argentina, Brazil and Israel*, Washington, Institute of International Economics.
- World Bank (1987) *Brazil: an assessment of the current macroeconomic situation*. Washington. The World Bank. Diciembre.