

La política y la dinámica de la deuda brasileña a la luz del default argentino¹

Por Domingo F. Cavallo
Conferencia “The Pacific Council on International Policy”.
Los Angeles y San Francisco, EE.UU.
29 y 30 de enero de 2003

Las decisiones políticas y económicas del Presidente del Brasil, Luis Inacio “Lula” da Silva respecto de la deuda pública y la evolución de su gobierno son cruciales para el futuro de las economías latinoamericanas. Lula fue el candidato de la centro-izquierda, que llegó al poder luego de ocho años de las denominadas “políticas neoliberales” implementadas por el ex presidente Fernando Henrique Cardoso.

También gracias al respaldo de una coalición de centro-izquierda, en 1999 Fernando De la Rúa se había convertido en el Presidente de la Argentina que venía a reemplazar a Carlos Menem, considerado el “padre del modelo neoliberal” practicado en el país. En ambos casos, los presidentes entrantes heredaban un déficit fiscal que hacía insostenible la dinámica de sus respectivas deuda soberanas.

Al cabo de dos años de ajuste fiscal muy costoso en términos políticos y luego de un intento por reestructurar la deuda pública, el entonces presidente De la Rúa fue derrocado y la Argentina se vio empujada al caos económico a partir de la declaración formal de cesación de pagos de los compromisos asumidos.

A fin de restablecer la sustentabilidad de la deuda brasileña, el presidente Lula da Silva hoy sigue el consejo de su equipo económico en virtud del cual ha decidido profundizar el ajuste fiscal con la intención de obtener una reducción significativa en la tasa de interés como respuesta natural del mercado. Sin embargo, algunas voces argumentan que será inevitable reestructurar la deuda.

¿De qué manera contribuye la experiencia argentina para evaluar las posibilidades que tendría el Brasil si recurriera a la declaración formal de default para forzar una quita en su deuda?

La evolución del crecimiento y la dinámica de la deuda

A diferencia de la década del 80, la del 90 fue muy favorable para Latinoamérica. Durante los 80, Chile fue el único país de la región que logró estabilidad y evidenció crecimiento. La clave de su éxito radicaba en la apertura de su economía y la

¹ Conferencia presentada en “The Pacific Council on International Policy”; Los Angeles y San Francisco, California, EE.UU.; 29 y 30 de enero de 2003.

implementación de reformas fiscales y de mercado que generaban un crecimiento positivo de la productividad.

Durante la década siguiente, la mayoría de los demás países latinoamericanos practicaron reformas similares a las de Chile y así alcanzaron importantes grados de estabilidad y crecimiento. En cada caso, la evolución lograda se relaciona directamente con la profundidad de las reformas aplicadas. El crecimiento de la productividad es un indicador muy claro para determinar el grado de reforma. Chile y la Argentina, por ejemplo, alcanzaron un nivel de crecimiento muy superior al del Brasil y México.

El incremento de la productividad se correlaciona con el incremento de las inversiones. En tal sentido, Chile aparece como el país con el mayor crecimiento en inversión y es seguido muy de lejos por la Argentina. En Chile, las inversiones aumentaron gracias a la expansión de los mercados de capitales y financieros locales, que se beneficiaron con el creciente caudal de ahorro. En la Argentina, la expansión de tales mercados se originó a partir de la vuelta al sistema de los fondos que habían salido del país durante la década del 80 y a la generación de nuevos ahorros que permanecieron en la Argentina luego de que entrara en vigencia la Ley de Convertibilidad. Tanto en el caso de Chile como en el de nuestro país, el flujo de capitales extranjeros fue apenas un factor complementario y no un recurso que sustituyese el creciente nivel de ahorro interno.

En términos de crecimiento de la productividad e inversión, la Argentina se asemejaba más a Chile, mientras que el Brasil se parecía más a México. Sin embargo, en términos de disciplina fiscal y de dinámica de la deuda pública, Chile y México siguieron una estrategia mucho más conservadora que la Argentina y el Brasil. Es justamente por esa razón que, a pesar de la diferencias entre un país y otro respecto de los niveles de crecimiento y exportaciones, con el correr del tiempo ambos desarrollaron un problema de deuda similar. Las dificultades de la deuda argentina fueron percibidas inicialmente por los mercados durante la campaña electoral de 1999, al término del gobierno de Carlos Menem. De la misma manera, los problemas de la deuda brasileña comenzaron a notarse en la campaña de 2002, al final de la administración de Fernando Henrique Cardoso.

La experiencia del gobierno de Fernando De la Rúa

El gobierno de Fernando De la Rúa eligió el camino del ajuste fiscal para preservar la sustentabilidad de la dinámica de la deuda pública. Pero esa decisión afectó el capital político del Presidente, en especial porque los votantes de la Alianza esperaban recibir beneficios sociales inmediatos, al tiempo que los miembros de la coalición política que lo había llevado al poder reclamaban la suspensión del pago de la deuda como alternativa a la austeridad fiscal.

Durante 2001, la Argentina luchó para evitar la cesación de pagos de su deuda pública. Algunos economistas conservadores de los EE.UU., como Allan Meltzer y Charles Calomiris, sugirieron en abril de ese año que nuestro país debía presentar la declaración formal de default y, acto seguido, reclamar una fuerte quita para su deuda. Muchos

participantes de mercado vincularon aquellas recomendaciones económicas provenientes de Washington con lo que dio en llamarse “Involucramiento del Sector Privado” o PSI (del inglés *Private Sector Involvement*) y que era el pre-requisito que el FMI había comenzado a mencionar como condición para brindar apoyo a los países con problemas de endeudamiento. En realidad, dicho organismo multilateral no había explicado concretamente qué representaba el PSI en la práctica, por lo que cabía sospechar que se trataba de una estrategia tendiente a forzar un recorte de la deuda luego de declarar el default.

Hacia el segundo semestre de 2001, el gobierno argentino acordó buscar un camino de “reestructuración ordenada de la deuda”, conforme a las fuertes recomendaciones del Tesoro de los EE.UU. El proceso implicaba una rebaja del orden del 50% en la factura de intereses anuales por la deuda pública así como la extensión de los plazos de amortización. Para el gobierno argentino, esta última alternativa parecía más razonable que la quita inducida por un default propuesta por Meltzer y Calomiris.

Por su parte, el FMI mostraba dudas respecto de cómo ayudar a la Argentina para que implementara un proceso de “reestructuración ordenada de la deuda”. En ese sentido, en lugar de trabajar conjuntamente con el país para desarrollar una metodología capaz de resolver la continua crisis y lograr experiencia para situaciones futuras, el FMI decidió concentrarse en la creación de un “Mecanismo de Reestructuración de la Deuda Soberana” o SDRM (del inglés *Sovereign Debt Restructuring Mechanism*) para solucionar crisis futuras luego de que un tratado internacional ratificara las nuevas reglas. Cabe destacar aquí que el mecanismo SDRM no era aplicable a la difícil situación que la Argentina atravesaba por ese entonces sino que anticipaba el procedimiento para tratar crisis venideras.

La falta de apoyo de parte del FMI para el proceso de reestructuración lanzado por el gobierno argentino dio pie a los dirigentes populistas que habían rechazado el ajuste fiscal y que promovían la declaración formal de default para destituir a Fernando De la Rúa de la presidencia y, trascartón, anunciar la cesación de pagos de la deuda pública.

El impacto instantáneo que tuvo el default sobre el funcionamiento de la economía argentina no fue producto tanto del incumplimiento de las obligaciones externas asumidas por el país sino más bien de la decisión de suspender los pagos de deuda internos. La pesificación de los contratos originariamente pactados en dólares sumada a la flotación de la tasa de cambio fueron medidas cuyo claro propósito era imponer a los acreedores locales una fuerte quita sobre las deudas del sector público y del privado. Tales disposiciones en perjuicio de los depositantes, tenedores locales de bonos y fondos de pensión generaron miles de demandas judiciales en contra del Estado e intermediarios financieros, y además destruyeron la confianza de los ahorristas. Los efectos de esta situación pueden prolongarse durante mucho tiempo y afectar negativamente los niveles de inversión y de crecimiento de la productividad.

¿Cómo se sucederán los hechos en el Brasil de Lula? ¿Seguirán un curso similar al de la Argentina?

La situación política y económica del Brasil al momento de la asunción de Lula da Silva es muy parecida a la que mostraba la Argentina en los comienzos de la presidencia de Fernando De la Rúa. Lula y su equipo económico han decidido practicar un fuerte ajuste fiscal que permita una dinámica sostenible de la deuda pública brasileña. Sin embargo, proceder de esa manera puede acarrearle los mismos costos políticos que debió pagar De la Rúa.

En lo que se refiere a Lula, las expectativas de sus votantes para lograr beneficios sociales inmediatos y el rechazo de la ortodoxia económica manifestado por sus copartidarios políticos son incluso mayores que en el caso de De la Rúa. Por lo tanto, para predecir qué puede pasar en el Brasil si los mercados no responden con la velocidad suficiente para sustentar el enfoque inicial de su nuevo presidente, es importante ir observando la actitud que muestren el FMI, el Tesoro de los EE.UU. y los economistas conservadores que buscan incidir ideológicamente sobre ambas instituciones.

Si se recomienda a Brasil intentar una quita “al mejor estilo Meltzer”, es decir, un recorte de su deuda inducido por la declaración formal de default, y si el FMI insiste en destinar sus esfuerzos intelectuales al diseño de “Mecanismos de Reestructuración de la Deuda Soberana” (SDRM) pero no trabaja conjuntamente con el país para implementar un proceso ordenado, las consecuencias puede ser tan caóticas y costosas como las que padeció la Argentina en 2001-2002.

Quienes proponen quitas en la deuda inducidas por la cesación de pagos seguramente argumentarán que los efectos de una situación de default en Brasil serían distintos de los que enfrentó la Argentina, básicamente porque en aquel país las deudas internas no están constituidas en dólares. No sería necesario forzar la “realización” de los compromisos contractuales y, por lo tanto, los derechos de propiedad de los ahorristas e inversores no se verían tan afectados como en nuestro país. Tal argumento es falaz, porque Brasil atraviesa un problema de deuda interna mucho mayor y caro que el de la Argentina.

Para reducir el costo de sus obligaciones internas, una estrategia de default en Brasil requeriría aplicar controles de cambio, regular la tasa de cambio y recurrir a una gran expansión monetaria para generar tasas de interés negativas. Tales condiciones desencadenarían presión inflacionaria, que el gobierno posiblemente logre controlar por un tiempo, instrumentando fuertes controles sobre los mercados.

Pero finalmente se produciría una aceleramiento de la inflación y los ahorros se destruirían. La organización económica del Brasil mostraría un panorama muy similar al que ofreció la Argentina durante 2002: una economía colmada de precios fijados por el gobierno y miles de conflictos originados en el enfrentamiento entre deudores y acreedores internos. En estas circunstancias, la economía brasileña sin duda quedaría financieramente aislada de los mercados de capital internacionales, y los ahorros locales e internacionales abandonarían el país.

Las perspectivas de inversión y de crecimiento de la productividad se deteriorarían en la misma medida que lo hicieron en la Argentina. Las consecuencias para el crecimiento futuro del Brasil terminarían siendo peores que en nuestro país, porque la evolución brasileña durante la década del 90 fue menor que en la Argentina y, en consecuencia, los cuellos de botella de su infraestructura serían aun peores.

¿Qué circunstancias podrían ayudar al Brasil para lograr mayor sustentabilidad en su deuda?

Afortunadamente, existen circunstancias que podrían ayudar al Brasil para que no caiga en una cesación de pagos. Por un lado, si los dirigentes brasileños, en especial los del Partido de los Trabajadores, observaran con detenimiento la experiencia argentina, deberían llegar a la conclusión de que una quita inducida por el default termina por acarrear más costos que beneficios.

En nuestro país, los mismos líderes políticos que se oponían al ajuste fiscal y criticaban con dureza el recorte nominal del 13% sobre los salarios y jubilaciones del sector público fueron quienes en definitiva provocaron una caída del 30% en todos los ingresos de la población -salarios y jubilaciones tanto del sector público como privado- cuando decidieron que la Argentina debía suspender los pagos de su deuda. Los gobernadores provinciales, que habían presionado al gobierno nacional para obtener más y más fondos para financiar el gasto de sus administraciones, finalmente debieron aceptar grandes recortes en términos reales a partir de la declaración de default. Nuestra experiencia debiera servir para convencer a los dirigentes políticos brasileños de que medidas como las que se adoptaron en la Argentina resultan un tiro por la culata.

Por otra parte, los gobiernos del G7 y los organismos multilaterales de crédito deberían ser conscientes hoy de que en aquellas economías emergentes endeudadas las obligaciones internas superan a las externas en la práctica, y de que las quitas inducidas por el default destruyen la riqueza financiera local de tal manera que, en lugar de ayudarlos a recuperar un nivel de crecimiento sustentable, los países con problemas terminan siendo condenados a largos períodos de estanflación. Incluso cuando los efectos de contagio puramente financieros puedan limitarse en ciertos casos, dicha estanflación puede llegar a tener un alcance muy amplio, al menos en Sudamérica.

Si en vez de concentrar sus esfuerzos en la creación de un “Mecanismo de Reestructuración de la Deuda Soberana” (SDRM), tanto el FMI como los demás organismos multilaterales de crédito y los gobiernos del G7 se dedicaran a ayudar al Brasil para que encontrase la manera ordenada de reducir la carga de su deuda, sin atravesar el proceso caótico que sigue a la declaración formal de default –como se vio en la Argentina-, el curso de los acontecimientos en ese país sería muy distinto del que nos tocó a nosotros. Y los resultados, mucho más favorables.

Luego de haber padecido los efectos del asesoramiento intelectual perverso ofrecido a los políticos de izquierda de la Argentina por aquellos conservadores de Washington

promotores de la quiebra de los países, no dejó pasar oportunidad sin insistir que nuestra experiencia ofrece más de una lección a los líderes de la izquierda brasileña para que eviten que su país cometa los mismos errores que el actual Presidente Eduardo Duhalde, apoyado por el ex mandatario Raúl Alfonsín, cometieron en la Argentina.