

ACREEDORES Y DEUDORES: LOS JUEGOS INTERNACIONALES DE PODER *

FRANCISCO BÁEZ RODRÍGUEZ **

Difícilmente se podría entender el carácter de la crisis mexicana sin abordar seriamente uno de sus elementos centrales: el problema de la deuda externa y su servicio. Los pagos relacionados con esta deuda, a pesar de las múltiples negociaciones que los aligeraron relativamente, han significado en los últimos años una notable sangría de recursos para nuestro país contribuyendo en mucho a minar el potencial económico para el futuro desarrollo nacional.

Mal haríamos en abordar el problema de la deuda externa como una mera relación contable, como un sistema simple de entradas y salidas de capital. Se trata de un problema de relaciones económicas internacionales. Esto quiere decir que están en juego diversas fuerzas, estatales y extraestatales, que buscan la defensa de sus propios intereses, combaten y negocian, crean y modifican instituciones dentro de un sistema, en una relación *política*.

Vale la pena, al respecto, hacer un breve análisis histórico del sistema monetario y financiero internacional para, a partir de ahí, estudiar la situación actual, las diferentes formas posibles de evolución del mismo y las distintas opciones que se presentan a los países deudores en relación a su apremiante problema común. Esto es lo que intenta hacer el presente ensayo.

* Este ensayo fue realizado mientras el autor era becario del gobierno italiano.

** Agradezco los comentarios de los profesores Riccardo Parboni y Anna María Simonazzi. La responsabilidad de lo aquí escrito es sólo y evidentemente mía.

1. UN POCO DE HISTORIA

El sistema de Bretton Woods: auge y decadencia

Muchos autores hacen coincidir el desarreglo en los mercados financieros internacionales con la venida a menos del sistema monetario nacido de los acuerdos de Bretton Woods, al final de la Segunda Guerra Mundial. Este sistema, como es conocido, se basaba en la utilización del dólar estadounidense como medida de reserva internacional, a partir de la fijación estricta de su precio en términos de oro (35 dólares la onza), y de su libre convertibilidad con ese metal. El sistema incluía el establecimiento de tipos de cambio fijos para las monedas de los principales países y se acompañaba por la creación del Fondo Monetario Internacional (destinado a aliviar los problemas financieros coyunturales de los países deficitarios en su cuenta corriente de balanza de pagos), del Banco Mundial (cuya misión es la de financiar proyectos productivos) y del Acuerdo General sobre Aranceles y Comercio, el GATT (formado para fomentar una adecuada apertura comercial a nivel mundial).

El sistema de Bretton Woods intenta, en principio, superar algunas de las contradicciones que habían caracterizado el funcionamiento de la economía internacional en la etapa de entreguerras. En ese periodo se constituyeron, alrededor de las grandes potencias, áreas monetarias dominadas por las respectivas divisas y la mayor parte de las relaciones comerciales y financieras se desarrolló a partir de acuerdos bilaterales, en un contexto de poca cooperación a nivel mundial. Fue una época de proteccionismo comercial, que se quería justificar como defensa ante las intervenciones de los países de otras áreas monetarias, al tiempo que el comercio exterior había escapado del control de las autoridades nacionales de los diferentes países y aparecía ante ellas como intrínsecamente desestabilizador.

Es interesante hacer notar el papel que en medio de estas contradicciones jugó el comportamiento especulativo de los grandes bancos privados estadounidenses en los años veinte. Este comportamiento transnacional de los bancos que perseguían objetivos microeconómicos (y también políticos) actuando en la arena mundial, incidió en el *crack* de 1929 (véase Galbraith: 1975) y en la propagación de la depresión económica internacional en los años siguientes y, de esta forma, paradójicamente, preparó el terreno para la legitimación del keynesianismo

en Inglaterra, del *New Deal* en Estados Unidos y de los controles totalitarios en Alemania, Italia y Japón.

Las reformas bancarias de la era de Roosevelt segmentaron el mercado financiero de Estados Unidos y dejaron a los grandes bancos perspectivas reducidas de futuro desarrollo. Sin embargo, se les dejó abierto el sector en el que, precisamente, mayores habían sido las acciones desestabilizadoras: el sector externo.

Mucho se ha hablado acerca de las diferencias entre los planes de reconstrucción del orden financiero internacional que presentaron Estados Unidos y Gran Bretaña en la conferencia de Bretton Woods: el Plan White y el Plan Keynes. Mucho se ha hablado —no sobran lamentos— acerca de la derrota sufrida por Keynes en aquel entonces. Pero lo que a la vista del tiempo aparece como elemento principal es la oposición de parte del *establishment* bancario estadounidense y británico a muchas de las medidas comunes de los planes Keynes y White, tendientes a subordinar los intereses de los acreedores a los de los deudores y, más en general, a sustituir el transnacionalismo *de facto* de los grandes bancos privados por un internacionalismo de inspiración pública que pudiera lograr, en primer lugar, la estabilidad del sistema.¹

La oposición de Wall Street y de la *City* tuvo éxito. No se incluyeron, con la creación del Fondo Monetario Internacional, las cláusulas que prevenían la restitución obligatoria de los capitales de corto plazo a los países de origen de parte de los países que recibían el crédito. Tampoco se creó el Banco Central Internacional (el *Clearing Bank*), capaz de excluir la necesidad para los países en déficit de recurrir a préstamos privados. Las presiones de la banca deshicieron la hipótesis de que las instituciones financieras internacionales pagaran intereses sobre sus saldos no utilizados (sobre el dinero no prestado), lograron que las condiciones para préstamos de parte del FMI fueran más rigurosas que en las propuestas originales, evitaron que se permitiera el uso del crédito como subsidio a las exportaciones y enterraron la idea keynesiana de una moneda supranacional, expresada en términos de oro (el *bancor*), que no hubiera dependido de las fluctuaciones del metal o de la economía de un solo país.

Bajo el argumento técnico de impedir un desarrollo inflacionario, los grupos de presión expresaban el temor de que se privilegiara a los países deficitarios, de que se redujeran la soberanía y la autonomía

¹ Para una documentada exposición de estas presiones, véase Panizza (1985).

de los bancos centrales nacionales y, sobre todo, de que el capital privado perdiera poder en la asignación internacional de recursos que se hace a través del sistema financiero internacional.

Si toda negociación expresa la correlación de fuerzas existentes en un determinado momento, los acuerdos de Bretton Woods reflejaron el incontrastable dominio estadounidense al final de la Segunda Guerra Mundial, y si estos acuerdos fueron el resultado de una negociación entre *Estados nacionales*, habría que preguntarse el por qué tuvieron tanto éxito las presiones de agentes económicos extraestatales. La respuesta tiene dos vertientes. Una es el carácter ambiguo de la relación entre el gobierno estadounidense y las empresas transnacionales (bancos incluidos). El gobierno de Estados Unidos ha hecho, a menudo, uso de las empresas transnacionales como instrumentos de política exterior, utiliza a parte de su sector privado como palanca en tanto que, *como gobierno*, se ve obligado a operar dentro de los límites de un modelo tradicional de relaciones exteriores.² Este factor a su vez obliga a la administración estadounidense a tutelar con especial atención los intereses de los actores transnacionales e impide que adopte medidas directamente punitivas en relación a los mismos.

La segunda vertiente toca el tradicional pragmatismo norteamericano. El sistema monetario internacional de Bretton Woods tuvo la característica (en contraste con el Plan Keynes y yendo mucho más allá de las intenciones del Plan White original) de cristalizar institucionalmente una situación de *hegemonía* internacional,³ y por ende, de tender a perpetuarla. Hegemonía, no multilateralidad: el pasaje de divisas, el financiamiento a los países en déficit no es un derecho de éstos, sino —cuando se da— una graciosa concesión de parte de los países superavitarios. Análogamente, las asimetrías de poder se reflejan en las instituciones creadas.⁴

El liderazgo mundial de Estados Unidos aseguró durante un periodo

² Ejemplos exacerbados de esta posición ambigua los podemos observar en los distintos momentos de intervencionismo directo de las empresas transnacionales (o de simples ciudadanos privados de EU) en los países de América Latina.

³ Se trata de una situación en la que lo ideológico-institucional cuenta tal vez más que el mayor poderío relativo. Los estadounidenses lograron imponer al resto de lo que después sería llamado "mundo occidental" un comando propio, basado en la unión coherente entre una configuración de poder material, la imagen colectiva de orden mundial y un conjunto de instituciones hechas para administrar dicho orden (véase Keohane 1984).

⁴ Piénsese, por ejemplo, en el peso relativo de Estados Unidos dentro del FMI (como influencia política y como cuota de votos), así como en la no casual ubicación geográfica de dicho organismo internacional.

(el “largo decenio” entre 1947 y 1963) los mecanismos de regulación del sistema económico y financiero internacional, lo que permitió que en la mayor parte de los países del mundo capitalista se elevaran notablemente la producción y el consumo (es la época de los diversos “milagros económicos” nacionales). La clave del asunto está en que la estructura de las balanzas de pagos a nivel mundial promovía políticas económicas expansivas en la mayor parte de los países. En todos los casos, el crecimiento de la capacidad productiva dependía de la continuidad de la presión de la demanda y de las expectativas sobre su permanencia en el futuro. Esta permanencia podía ser asegurada solamente si las economías no enfrentaban *de manera recurrente* desequilibrios en su balanza de pagos con el exterior y no se veían obligadas a usar *de manera repetida* políticas deflacionarias.

La estructura internacional de las balanzas de pagos permitía evitar los desequilibrios recurrentes en las cuentas externas mediante el mantenimiento de un saldo negativo en la balanza de reservas de Estados Unidos, que permitió la formación de un circuito internacional de fomento a la demanda interna y a la demanda externa creando:

- a) un saldo positivo en cuenta corriente para los demás países industrializados, que alimentaron su demanda efectiva a través de modelos de desarrollo guiados por las exportaciones de bienes manufactureros en un sistema internacional integrado;
- b) un saldo positivo en movimientos de capital para los países menos desarrollados, que permitió a muchos de ellos sostener importaciones necesarias para su crecimiento económico.

Estados Unidos podía permitirse un saldo negativo en su balanza de reservas porque el sistema monetario internacional le había asignado al dólar el papel de divisa de reserva. Este hecho (el *seignorage*) permitió que Estados Unidos fungiera como “país residual” y pudiera financiar la expansión de la economía capitalista mundial, obteniendo al mismo tiempo diversas ventajas. La más importante de éstas es la capacidad de generar demanda interna sin tener restricciones en sus relaciones con el exterior (todos los países con déficit en cuenta corriente de balanza de pagos necesitan aumentar sus exportaciones, disminuir sus importaciones y conseguir créditos a fin de obtener las divisas necesarias para cubrir el déficit; al país con moneda de reserva, en este caso Estados Unidos, le basta con aumentar su oferta monetaria

y exportarla, aumentando sus pasivos con el exterior); el sistema permitió también una enorme expansión en el mundo de las empresas industriales estadounidenses y, por otra parte, convirtió a la economía —y particularmente al sistema financiero— de Estados Unidos en una suerte de “banquero mundial” que, mientras invierte a largo plazo en el resto del mundo (inversiones directas, préstamos y transferencias) se endeuda a corto plazo (la detención de dólares de parte de bancos centrales, empresas y ciudadanos no estadounidenses entraña una obligación de parte de Estados Unidos, un pagaré) y obtiene ganancias en el proceso.^{5,6} Este papel de banquero mundial, asimismo, permitió a Estados Unidos, durante un buen tiempo, maniobrar sobre la liquidez internacional y asignar recursos de acuerdo con sus pretensiones políticas y económicas.

Las causas de la debacle del sistema de Bretton Woods son múltiples y complejas. Señalaremos, comentándolos, los principales elementos:

1) El sistema de Bretton Woods era resultado de un acuerdo que expresaba la hegemonía de Estados Unidos sobre Europa occidental y Japón. Un elemento tangible del poder en el que se basaba esta hegemonía era la enorme diferencia de producción y productividad entre estos países y EU al final de la guerra. Cuando, a principios de los años sesenta, Europa Occidental y Japón, regiones cuya productividad había aumentado mucho más rápidamente que la del coloso americano, llegan a una situación que les permite *competir* con Estados Unidos, ya no les resulta conveniente el idilio forzado que los mantenía en posición subordinada. Tiende a erosionarse también el factor subjetivo de la hegemonía. En vista de que a lo largo de los años se han mantenido las diferencias en los incrementos de productividad, la mayor capacidad de competencia europea y japonesa ha deteriorado todavía más la posición relativa de Estados Unidos en el concierto de las grandes potencias capitalistas.⁷

⁵ “The key-currency country, envisaged as a bank, must borrow short to finance the acquisition of long-term assets. The short borrowing of the country becomes the net increase in offshore monetary liabilities” (Minsky 1979: 118).

⁶ Esta ganancia, que puede en principio interpretarse como resultado de las diferencias entre rendimientos activos y pasivos, equivale, como señala Parboni (1980), a una apropiación de recursos externos de parte de Estados Unidos. Estos recursos son corrientes (si el déficit nace en cuenta corriente) o futuros (si nace de cuenta de capital).

⁷ Esto tiene algunos puntos de coincidencia con la vieja tesis de Lenin, retomada y revisada en fechas más recientes, con distintos matices, por Mandel (1977) y Parboni (1980),

La continuación de la estructura “virtuosa” de las balanzas de pagos internacionales de la posguerra tenía como elemento necesario el mantenimiento de los niveles de rentabilidad de las inversiones de largo plazo y de la competitividad a nivel internacional de Estados Unidos. Estas vienen a menos con el despertar europeo y japonés: las inversiones y los productos de estos países tienden a desplazar a los estadounidenses.

2) Si la solidez del sistema que tiene al dólar como base monetaria internacional se apoya en la solidez de la economía estadounidense, en el “poder liberatorio” del dólar, y esta solidez depende de la capacidad de esa economía para lograr ganancias; al modificarse la estructura de la balanza de pagos de EU (al cambiar de signo la balanza comercial, que se vuelve negativa), la rentabilidad de la economía norteamericana cae, y con ella la solidez de Estados Unidos como “banquero mundial”.

A la cuestión de la estructura de las balanzas de pagos se agrega también el elevado nivel que adquiere en el periodo la cantidad de dólares en el exterior. Ésta es resultado de la combinación de una política fuertemente expansiva en EU a fines de los sesenta (se estaba financiando la guerra de Vietnam) con la intención estadounidense de no hacer internamente inflacionaria esa política, sino descargar, en forma poco cooperativa, sus efectos en el resto del mundo, inundándolo de dólares no respaldados —no ya por el oro, sino ni siquiera por el comportamiento productivo real de la economía estadounidense.

Vale la pena señalar que esta fuerte emigración de dólares hacia el resto del mundo, iniciada a principios de los sesenta (coincidentemente con el reconocimiento de la mayor capacidad competitiva europea y japonesa), se aceleró en 1965 (coincidentemente con la *escalation* en Vietnam) a través de *Voluntary Credit Restraint Program*, instituido por el gobierno de Johnson supuestamente para hacer frente a las críticas de sus aliados atlánticos respecto al exceso de dólares en el mundo. El *VCR Program* prohibía a los bancos privados estadounidenses que prestaran al exterior sus balances internos. Los bancos —y las transnacionales a ellos ligadas— le dieron la vuelta al problema abriendo sucursales en el exterior; estas sucursales tenían balances “externos” que en la práctica incluían todos los depósitos provenientes de

respecto al mantenimiento de una “rivalidad interimperialista” opuesta a la existencia de un acuerdo duradero entre las grandes naciones industrializadas. Habríamos asistido, entonces, a una tregua forzada, rota por las partes apenas fue posible retomar el camino de la competencia. Véase también el comentario de Frieden (1982) al libro de Parboni.

no-residentes en Estados Unidos. Transfiriendo al interior los fondos de los balances "externos" y volviéndolos a sacar, según la situación del mercado financiero y de la política monetaria y crediticia internos, los bancos estadounidenses adquirieron una mayor autonomía política, que les permitiría, entre otras cosas, hacer especulaciones cambiarias con más tranquilidad. Como bien señala De Cecco (1985), con el *VCR Program* el gobierno estadounidense renunciaba a su propia soberanía sobre una amplia porción de las transacciones que tenían lugar en sus centros financieros. Esto implicaba, claramente, que el poder del capital financiero privado, ya salvaguardado por los acuerdos de Bretton Woods, se veía ulteriormente reforzado a escala internacional. La influencia de los principales bancos privados se ensanchaba, no sólo a nivel internacional, sino también como elemento condicionador de la política económica mundial del gobierno de EU.

Es a partir de aquí que debemos entender el crecimiento del llamado mercado del eurodólar (más correctamente, mercado de eurodivisas, pues no maneja solamente la moneda norteamericana). El efecto de este crecimiento no ha sido sólo el de eliminar la relación funcional entre la variación de los pasivos oficiales estadounidenses y la cantidad de dólares detentados fuera de Estados Unidos; ha sido sobre todo el de dotar a los bancos privados de un fuerte poder decisorio a nivel mundial.

3) Los países menos desarrollados jugaban en el esquema financiero un papel más importante del que se pudiera pensar a primera vista. Para que el saldo de la cuenta corriente de los países industrializados fuera positivo (es decir, para que pudieran generar un flujo positivo de liquidez que estimulara la inversión, la innovación productiva y el empleo, y de paso se mantuviera la confianza en el dólar) era necesario que el saldo de cuenta corriente del resto del mundo fuera negativo. En otras palabras, los flujos financieros a los países menos desarrollados debían ser traducidos por éstos en demanda de bienes y servicios creados por las naciones ricas. Sin embargo, dada la naturaleza de las inversiones directas e indirectas de los países industrializados en el Tercer Mundo, una parte creciente de estos flujos se convirtió en transferencias financieras de signo opuesto (ganancias repatriadas, servicio de la deuda, fugas de capital). Ya desde el inicio de los años setenta, los movimientos de capital hacia los países subdesarrollados cumplían de manera creciente el papel de compensar los déficit autónomos de cuenta corriente de estos países, a diferencia de lo que había ocurrido en

la etapa anterior cuando los movimientos de capital *determinaban el nivel del déficit*.⁸

El problema se puede leer también de la siguiente forma: si, como señala Parboni (1980: 16), el déficit estadounidense en movimientos de capital equivale a la apropiación de parte de EU de títulos para el futuro usufructo de los recursos reales producidos por los países receptores de ese capital (vale decir, los países del Tercer Mundo),⁹ la evolución natural de la estructura de las balanzas de pagos del sistema de Bretton Woods llevaba al crecimiento de los déficit autónomos en cuenta corriente de los países subdesarrollados. Por el lado de Estados Unidos, llegaba el momento de cobrar por las viejas inversiones (el rubro de intereses y dividendos pasa de cero a positivo, y crece); por el lado de los subdesarrollados, la demanda de financiamiento empieza a cobrar independencia de los ritmos de crecimiento de las economías nacionales.

En otras palabras —usando la terminología de Minsky (1975)—, el desarrollo mismo del sistema de Bretton Woods provoca, al trastocar la relación de los países del Tercer Mundo en su conjunto con el resto de la economía mundial, una transformación peligrosa para la estabilidad financiera internacional: estos países, que anteriormente eran unidades financieras “cubiertas” se van convirtiendo en unidades financieras “especulativas”. Esto es, su demanda de financiamiento es cada vez menos para nuevas inversiones o resarcimiento de pérdidas y cada vez más para cubrir el déficit de servicios en la cuenta corriente de sus balanzas de pagos. El sistema creó, internamente, el germen de lo que luego sería conocida como “la bomba de la deuda del Tercer Mundo”.

Esta evolución natural de la estructura de las balanzas de pagos no fue prevista en un sistema que pretendía, ahistóricamente, cristalizar y reproducir *ad infinitum* las condiciones económicas, de división internacional del trabajo y de las finanzas, y las condiciones políticas mundiales de la inmediata posguerra.

4) Visto el problema de los desequilibrios recurrentes en las balanzas de pagos, quedan por analizar los efectos que, sobre la demanda

⁸ Véase Biasco (1984).

⁹ Cfr., cita 6. Hay que hacer notar que, estudiando la estructura de las balanzas de pagos, puede observarse que los países industrializados de Europa, y Japón, cumplieron en el periodo un papel de intermediarios: recibían financiamiento indirecto de EU e invertían, directa e indirectamente, en el resto del mundo.

agregada a nivel mundial, causaron las políticas deflacionarias repetidas. Nos basaremos en la visión ofrecida por Biasco (1971, 1979, 1984), no sin antes hacer notar el peso desproporcionado que, en la continuidad de las presiones de demanda agregada, tienen los países industrializados, dado su nivel de ingresos, de consumo y de inversión.

Una apertura económica hacia el exterior, entre países con niveles tecnológicos y productividad similares, acompañada por una política económica expansiva, permitió a los países europeos occidentales y a Japón un desarrollo basado en elevadas exportaciones y elevadas importaciones, en un sistema interdependiente. Ahora bien, la interdependencia de los países cuya dinámica económica depende del comportamiento de las exportaciones permite que los desfases cíclicos entre ellos sirvan para ajustar sus ritmos de crecimiento económico. Estos es, si un país pone en acto medidas deflacionarias (a menudo como mecanismo para contrastar, a través del desempleo, presiones salariales y políticas de los trabajadores), la elevada demanda que mantienen los países con los que comercia impide una recesión prolongada al tiempo que garantiza el control económico y político del mercado de trabajo. Análogamente, la menor demanda de importaciones de parte de los países en etapa deflacionaria impide un posible sobrecalentamiento de las economías que trabajan a todo vapor, lográndose una modulación del crecimiento. Este mecanismo funciona mientras haya desfases cíclicos: de otra forma, políticas reflacionarias o deflacionarias simultáneas entre países con economías abiertas e interdependientes tienden a retroalimentar los procesos, creando sobrecalentamiento y recesiones recurrentes con cada vez mayor violencia. Biasco (1979), demuestra que en los países industrializados los desfases cíclicos se fueron acortando en la segunda mitad de los años sesenta, lo que sirvió posteriormente para una rápida propagación —en oleadas sucesivas— de la inflación y de la recesión a escala mundial, acompañadas por una agudización de la competencia y de un menor crecimiento del comercio internacional.

La agudización de la competencia dejó ver con claridad quiénes eran los que más se habían fortalecido en el curso del periodo de auge: Alemania Federal y Japón, economías cuyo elevado crecimiento de la productividad no fue contrastado por aumentos salariales reales equivalentes o mayores, que hicieran nugatorios los efectos de la productividad sobre los márgenes de ganancia. También dejó claro que las bases reales para el ejercicio del *seignorage* de parte de Estados Uni-

dos habían sido erosionadas por su falta de competitividad; el sistema de Bretton Woods se revelaba contradictorio para la mayor potencia capitalista: la estructura interna de balanza de pagos buena para la estabilidad financiera internacional era diferente de la estructura buena para el desarrollo nacional estadounidense y para la recuperación de su competitividad y hegemonía.

Los bancos privados de EU echaron leña a ese fuego, transfiriendo a Estados Unidos durante 1969, para burlar la estrechez crediticia interna, fondos de sus "balances externos" (con lo cual contribuyeron a profundizar las políticas recesivas en ese año) y utilizando el procedimiento inverso al año siguiente, cuando las cuentas externas fueron usadas para especular contra el dólar. Esta moneda sería, primero, declarada inconvertible respecto al oro, y posteriormente devaluada unilateralmente, lo que equivalió en la práctica a un repudio parcial de la deuda externa estadounidense.¹⁰ Así terminó la era de Bretton Woods.

Los años de la inestabilidad

A partir de los años setenta, la principal característica del sistema monetario y financiero internacional ha sido su inestabilidad. Esta inestabilidad refleja el paso de una situación de hegemonía estadounidense a una situación de competencia multipolar entre las principales naciones capitalistas, para formar lo que Guerrieri y Padoan (1984) definen como un "sistema de interdependencia oligopólica". Esta definición implica que el comportamiento de los distintos países fluctúe entre la cooperación y el conflicto y que a menudo aparezcan comportamientos desestabilizadores de parte de los diferentes actores de la escena financiera internacional.

La ruptura de los viejos acuerdos, de las anteriores "reglas del juego" ha hecho que se tenga que recurrir, de manera creciente, a la negociación entre los distintos países, entre los distintos intereses nacionales. Siguiendo el ejemplo dado por Estados Unidos, en la mayor parte de los países (no parece ser el caso de México a mediados de los ochenta) la lógica nacional prevalece sobre la idea de formar un

¹⁰ Todo dólar poseído por no-residentes en EU expresa una obligación del Tesoro estadounidense. Al detentar dólares como reservas, los bancos centrales de los otros países son acreedores de Estados Unidos.

sistema financiero equilibrado. Las reglas monetarias internacionales están siempre en discusión, representan poco más que una codificación de la inestabilidad existente (Guerrieri y Padoan 1984: 26): más que elementos de acuerdo se convierten en punto de partida para nuevas luchas, cuyo resultado implicará a su vez la reformulación de las reglas. Sobra decir que este contexto ha promovido una mayor politización de las relaciones económicas internacionales y que, como la redistribución del poder aún no se define, las aguas no están lo suficientemente calmadas, ni el conflicto ha llegado a extremos tales como para prever en el corto plazo la puesta en vigor y el funcionamiento de nuevos acuerdos institucionales y normativos para la economía mundial.

Cuando decimos que está en proceso un juego de redistribución de poder a escala internacional no nos referimos solamente al más vistoso, que es el que se da entre las naciones más avanzadas. También hay redistribuciones de poder entre los países industrializados y los países subdesarrollados; redistribuciones al interior del grupo de los subdesarrollados; redistribuciones entre fuerzas estatales y fuerzas privadas; redistribuciones políticas y económicas dentro de cada país. Se trata de un prolongado proceso global de transición, en el que lo financiero juega un papel crucial.

Pasemos ahora a revisión algunas de las características más relevantes de este sistema inestable:

1) *Política cambiaria*.¹¹ El fin de la convertibilidad del dólar implicó, de manera natural, el fin de la era de los tipos de cambio fijos y la adopción, con distintos matices, de tipos de cambio flexibles. Este cambio coincidía con un postulado de la teoría monetarista, según el cual la modificación, a través de las libres fuerzas del mercado, de los precios relativos de las divisas, puede eliminar los efectos negativos que, sobre las balanzas de pagos, causarían los precios "administrados" de las divisas (es decir, las paridades fijas o controladas).¹²

En los países industrializados la liberación de los tipos de cambio trajo consigo efectos muy distintos a los esperados: a los pocos años de su puesta en práctica se podía ver que las fluctuaciones cambiarias

¹¹ Aquí nos detendremos solamente en la cuestión internacional general, haciendo énfasis en las relaciones entre países desarrollados. En otro espacio se deberá analizar la política cambiaria mexicana.

¹² Friedman (1953), dice que los especuladores desestabilizadores tienden a perder en un sistema de tipos de cambio libres, de tal forma que la especulación será estabilizadora: es decir, empujará los tipos de cambio hacia su posición de equilibrio.

eran demasiado grandes, que el mercado no se ensanchó lo suficiente, no cubrió plazos mayores ni amplió el número de divisas intercambiadas más allá de un mínimo; tampoco sirvió para abolir las restricciones externas y creó círculos viciosos en los que las revaluaciones reforzaban los superávits en balanza de pagos y las devaluaciones recrudescían los déficits.¹³

Así, la adopción de tipos de cambio flexibles a partir de los años setenta provocó una nueva jerarquización entre los países desarrollados, dividiéndolos en países “de moneda fuerte” (los que mejor lograron modificar su planta productiva en términos de competitividad) y países “de moneda débil”, que engancharon sus monedas a las de algún país “fuerte” con el que tuvieran importantes intercambios comerciales y financieros (es, por ejemplo, el caso de la “serpiente monetaria” europea, asociada a la CEE).¹⁴ A nivel mundial cobran forma las “áreas de divisas”, que reflejan la nueva distribución del poder en la economía internacional: el dólar estadounidense domina el continente americano, el marco alemán —y en menor medida el franco suizo— es la moneda clave en Europa, África y el Medio Oriente, el yen japonés es un punto de referencia para los países de la cuenca del Pacífico. Sin embargo, en buena medida por la reticencia de los principales protagonistas, el sistema no crea opciones diferentes a la del mantenimiento del dólar estadounidense como principal divisa de reserva, unidad de cuenta e intermediario de los intercambios.¹⁵ Esta situación va a otorgarle a Estados Unidos el privilegio de seguir manteniendo déficits crónicos en su cuenta corriente, sin necesidad de frenar drásticamente su economía: el principal efecto será la devaluación del dólar respecto a las divisas concurrentes. Estados Unidos, por usar una frase de moda, seguirá viviendo por encima de sus medios.

En los demás países industrializados los cambios flexibles llevaron a una política deflacionaria general, que se revelaría recesiva. Los países de moneda fuerte llevan a cabo una política deflacionaria para evitar la inflación, pero su baja inflación revalúa la moneda y para defender las exportaciones tienen que volver a hacer uso de la deflación.

¹³ Un análisis de los resultados de la liberación de los tipos de cambio en los países industrializados a principios de los setenta se puede encontrar en Hirsch y Higham (1974).

¹⁴ Véase Parboni (1980), en particular el capítulo 5, sobre el Sistema Monetario Europeo.

¹⁵ El crecimiento en el euromercado de la cuota de marcos alemanes y francos suizos durante los años setenta, a costa de la cuota de dólares se debió de manera preponderante a la revaluación de estas monedas frente al dólar. Véase Parboni (1980: 42).

Los países de moneda débil devalúan, al hacerlo incorporan inflación por vía de las importaciones; para mejorar su balanza de pagos frenan la actividad productiva, pero el mantenimiento de la inflación los obliga a seguir devaluando. En ambos casos hay una política de elevación de las tasas de interés internas. Estados Unidos, como no tiene restricciones institucionales en balanza de pagos (y como su economía no es tan abierta como la de sus concurrentes) transfiere su déficit al exterior mediante la exportación de capitales.

2) *Recesión y transformaciones financieras.* La recesión generalizada implica la existencia de capitales que no encuentran ocupación productiva rentable: durante la crisis internacional de los años setenta una parte importante de estos capitales se dirigió a los mercados financieros, y en particular al mercado de eurodivisas, que tradicionalmente ofrece mayores tasas de interés debido a sus menores restricciones institucionales. Este flujo de divisas se multiplicó con el alza de los precios internacionales del petróleo, tanto por el efecto de los petrodólares como por la ampliación de la recesión que el impacto petrolero tuvo en los países industrializados.

La profundización de la recesión en los países industriales hizo que el superávit en cuenta corriente de la OPEP se redujera luego del primer gran salto y logró pasar el problema del déficit a los países del Tercer Mundo no exportadores de petróleo, a través de una menor demanda a sus exportaciones, como lo indica el cuadro 1. Hay que recordar que en el periodo México no era exportador de petróleo.

CUADRO 1. *Saldos en cuenta corriente*
(miles de millones de dólares)

	1973	1974	1975
Países exportadores de petróleo	7	68	35
Países de la OCDE (desarrollados)	20	-11	20
Tercer Mundo no exportador de petróleo	-11	-37	-46

FUENTE: FMI, citado por Allsopp y Joshi (1986).

Los bancos privados que operaban en el mercado de las eurodivisas se vieron, así, en la situación de tener crecientes pasivos, mientras la

demanda de crédito proveniente de los países desarrollados languidecía, en particular en los momentos más bajos del ciclo, y la necesidad de divisas para financiar el déficit en cuenta corriente de parte de varios países subdesarrollados crecía. En ausencia de un banco central internacional y ante la necesidad de colocar de manera rentable los capitales que se habían depositado en los bancos privados, éstos dirigieron los recursos obtenidos a una serie de países en desarrollo, entre los que se encontraba México. De esta forma, naciones como la nuestra se pudieron dar el lujo de crecer a contrapelo de lo que sucedía en los países industrializados.

El factor de la recesión internacional nos puede servir para explicar el auge de los créditos privados al Tercer Mundo a mediados de la década pasada. Queda sin embargo por resolver la cuestión del por qué estos créditos se siguieron multiplicando en el periodo 1976-1979, cuando los países industrializados estaban saliendo de la depresión a través de políticas reflacionarias y de reconversión industrial.

Hay que señalar, en primer lugar, el mantenimiento del déficit corriente estadounidense. El mercado de créditos, sin embargo, se expandió mucho más allá, en buena medida gracias a la abolición de parte de las autoridades de EU de todo control sobre los préstamos de los bancos norteamericanos al exterior. También contribuyeron los bancos y las autoridades de otras naciones ricas: las instituciones financieras no estadounidenses aumentaron su cuota de participación en el mercado bancario internacional apoyadas en las devaluaciones del dólar, usando —en ocasiones— reservas internacionales que las autoridades de sus países ponían a su disposición para ensanchar el mercado.

Al mismo tiempo, y como resultado de la persistencia de sus déficit autónomos —exacerbados por el rápido aumento de los precios de las manufacturas de importación— varios países endeudados necesitaban contratar nuevos créditos para enfrentar recurrentes crisis de balanza de pagos ligadas al servicio de su deuda: cada vez más claramente se presta para permitir el cumplimiento de créditos contratados anteriormente.

El comportamiento financiero de los países industrializados implicó la decisión política de consentir el crecimiento del mercado internacional de créditos. Esta decisión se asocia con la intención de incidir en la formación de una nueva división internacional del trabajo que facilitara una oleada de acumulación en las naciones ricas y reforzara a los grupos dominantes en las mismas.

Varios elementos inducen a pensar en ello: *a*) el periodo 1976-1979 se caracterizó por dos fenómenos paralelos en el terreno productivo dentro de los países desarrollados: un cambio cualitativo en la inversión, que se dirige hacia los nuevos sectores dinamizadores de la producción, con elevado contenido tecnológico (electrónica, informática, química secundaria, nuevos materiales, biotecnología), y abandona los sectores tradicionales, *fordistas*; y un proceso de descentralización productiva, liderado por empresas transnacionales, que desplazan fases del proceso de producción —o incluso procesos productivos completos— a países en vías de desarrollo: esta descentralización flexibiliza el uso del capital y otorga a las grandes empresas que logran hacerlo un mayor control de mercado a escala mundial, convulsiona el mercado de trabajo en los países industriales, mejorando en ellos —y en el mundo— la posición del capital frente al trabajo¹⁶ y beneficia la situación competitiva de las empresas que descentralizan frente a las que no lo hacen; *b*) el éxito de esta reconversión-descentralización depende, en buena medida, de la receptividad que tengan los países en vías de desarrollo a las inversiones extranjeras “descentralizadas”, de su capacidad para garantizar un flujo mercantil de vuelta a través de las exportaciones manufactureras requeridas por los países centrales y de los bajos salarios-altas ganancias que se consigan produciendo en los países subdesarrollados para los mercados de los países desarrollados (del diferencial en salarios *nominales* menos el diferencial en productividad más las ventajas no medibles de los efectos del desempleo sobre los salarios en los países ricos); *c*) un principio de finanza internacional es que los préstamos corrientes reflejan las expectativas sobre el comportamiento futuro de la balanza comercial: es decir, para que un país logre servir su deuda externa es necesario que obtenga un superávit comercial consistente por un periodo relativamente largo. Coincidentemente, en el periodo al que hacemos referencia, se hace más evidente el papel del Fondo Monetario Internacional como aval para créditos externos a países con dificultades de balanza de pagos; el FMI desde siempre ha propugnado por una irrestricta libertad en los movimientos de mercancías y de capitales: a partir de fines de los setenta el Fondo ha sido particularmente duro al presionar a favor de políticas de apertura hacia la inversión extranjera directa. También cabe destacar que esta institución internacional, pre-

¹⁶ Véase Báez Rodríguez (1983).

cisamente en esa época y explícitamente como respuesta al problema de la deuda externa, estrechó sus lazos con bancos privados internacionales y con los gobiernos de los países ricos, el Club de París.¹⁷ Se cierra el círculo.

Lo antes expuesto da razón a quienes afirman que el problema del enorme endeudamiento que hoy afecta a muchas economías latinoamericanas, cuyo mayor dinamismo se verificó en la década de los setenta, no proviene solamente de las distorsiones estructurales de estas economías o del deseo político —justificado pero miope— de fortalecer el desarrollo aprovechando la disponibilidad coyuntural de fondos,¹⁸ sino que se debió igualmente, o quizá en mayor medida, a la necesidad bancaria de colocar rentablemente la liquidez internacional excesiva. Habría que subrayar, además, que esta “necesidad bancaria” no obedece solamente a las reglas contables de toda institución financiera, sino que está asociada a un proceso generalizado de transición del capitalismo, que promueve —con su desarrollo natural, pero también con la política— nuevas divisiones del trabajo y de la riqueza a escala internacional. También hay que añadir, al respecto, que a cambio de las divisas recibidas, los países en vías de desarrollo fungieron en la práctica, con sus saldos, como cámara de compensación internacional de los problemas de balanza de pagos de los países ricos, y que este servicio nunca les fue reconocido.

Los términos en los que los países en vías de desarrollo contrataron su deuda externa están ligados al proceso de bancarización-privatización de la misma (o más correctamente: a su transnacionalización). Este proceso implicó un endurecimiento en las condiciones de tasa de interés y de plazos, y tuvo también el costo de comisiones de intermediación.¹⁹

En la medida en que una parte cada vez mayor de la deuda se contrata con instituciones privadas el comportamiento de las tasas de interés en los mercados internacionales cobra mayor relevancia. Estas tasas se encuentran claramente influenciadas por la política monetaria esta-

¹⁷ Véase Lissakers (1978).

¹⁸ Resulta conveniente subrayar que, de todos modos, el proceso de superendeudamiento *no* era inevitable, como se ve en el ejemplo de países que, por uno u otra razón, asumieron actitudes prudentes: India, Colombia, Malasia resistieron más de una oferta tentadora.

¹⁹ Estas comisiones resultaron, a mediados de los setenta, ser un alivio para los márgenes de ganancia de los grandes bancos, organizadores de créditos internacionales pero, en la medida en que representan sólo ganancias corrientes, obligan a los bancos a otorgar más créditos internacionales (véase D'Arista 1979: 63).

dunidense que, de esta forma, incide tanto en la expansión (mayor o menor) del crédito en los países desarrollados, Estados Unidos en primer lugar, como en la evolución de la situación financiera de los países deudores.

Las tasas de interés fueron favorables para los países subdesarrollados entre 1970 y 1973, sus términos se endurecieron entre 1974 y 1976, en coincidencia con la recesión en los países industriales, volvieron a reblandecerse entre 1976 y 1979 y a partir de entonces se han endurecido notablemente. Aquí es importante hacer notar la diferencia entre tasas de interés nominales y reales. Puede observarse en el cuadro 2 que las tasas de interés nominales tuvieron su punto más alto en 1981, pero que a lo largo de la década de los ochenta se ha mantenido una tendencia al alza de las tasas de interés reales debido a la caída de la inflación en los países industrializados. También podemos ver que en 1977-1979 los deudores estaban pagando tasas de interés negativas en términos reales (véase gráfica 1).

CUADRO 2. *Tasas de interés internacionales*

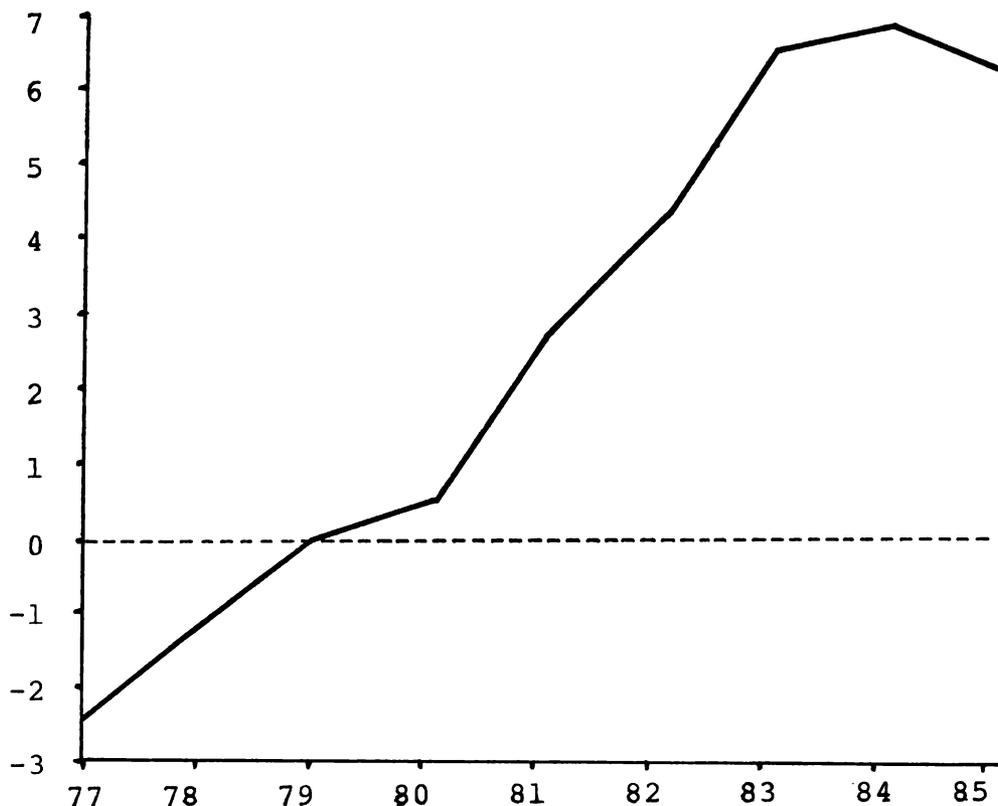
	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
1. EU corto plazo	5.3	7.2	10.1	11.4	14.0	10.6	8.6	9.5	7.1
2. EU largo plazo	7.4	8.4	9.4	11.5	13.9	13.0	11.1	12.4	10.7
3. Implícita para los grandes deudores *	5.2	6.4	8.0	9.7	11.4	11.6	10.2	11.1	10.5
4. Deflactor del PIB (países industriales)	7.6	7.6	8.0	9.2	8.7	7.2	4.9	4.1	3.9
5. Real para los grandes deudores (4 - 3)	-2.4	-1.2	0.0	0.5	2.7	4.4	6.7	7.0	6.6

* Interés real pagado entre deuda por pagar $\times 100$. Los deudores son: Argentina, Brasil, Indonesia, Sudcorea, México, Filipinas y Venezuela. Elaborado a partir de Allsopp y Joshi (1986).

FUENTE: World Debt Tab.

Junto con la tasa de interés en los países clave dentro de las finanzas internacionales, el costo del servicio de la deuda depende del diferen-

GRÁFICA 1. Tasa de interés real pagado por los mayores deudores
(Cfr. cuadro 1)

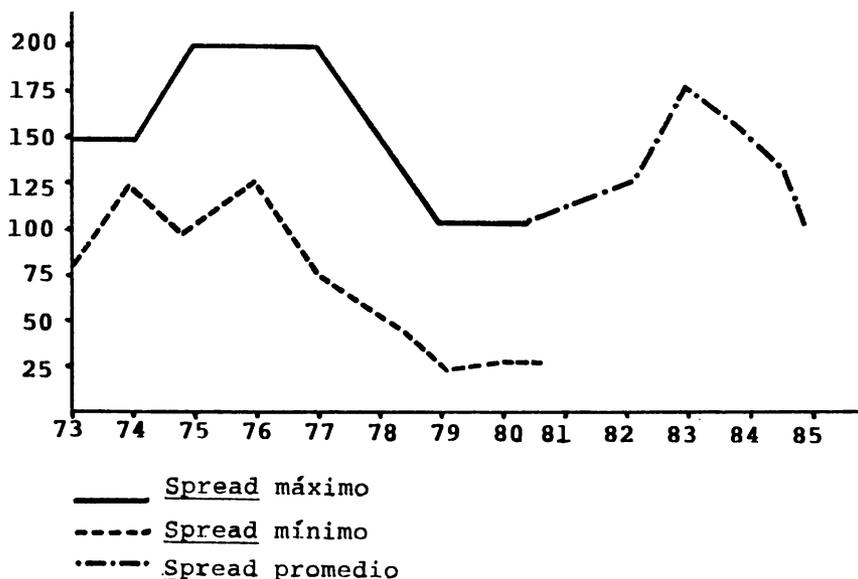


Elaborado a partir de Allsopp y Joshi (1986).

FUENTE: World Debt Tables, Banco Mundial.

cial entre las tasas “guía” (la *prime-rate* norteamericana y la *libor* británica) y las tasas en las que se contrata la deuda. Cabe hacer notar que estos diferenciales (o *spreads*) han tendido a elevarse cuando las tasas de interés suben y a bajar cuando las tasas de interés disminuyen: de esta forma han exacerbado los efectos de los ciclos de la política monetaria estadounidense (y, en menor medida, británica) en los países endeudados del Tercer Mundo (véase gráfica 2).

GRÁFICA 2. SPREADS en préstamos a países en vías de desarrollo
(puntos Basis* sobre la tasa Libor)



* Un punto Basis equivale a un centésimo de punto porcentual.
Elaborado a partir de O'Brien (1986).

El momento clave de toda esta maraña parece situarse a mediados de 1979, cuando el presidente de la Reserva Federal norteamericana, Paul Volcker, anunció un cambio en la política monetaria de su país, tendiente a encarecer el crédito y revalorar el dólar. Se trataba, a nivel internacional, de una importante aventura política, tendiente a hacer que la divisa estadounidense consolidara su papel central en las finanzas mundiales, un papel que otros países industrializados parecían impugnar fuertemente. Esta recuperación de poder pasaba por inducir al resto del mundo a financiar los déficit presupuestal y comercial de Estados Unidos, a través de un proceso de atracción de capitales en el que las crecientes tasas de interés en Estados Unidos jugaban el papel de imán.

Esta "inducción" era obligatoria para los países endeudados, ya que la mayor parte de las deudas externas están contratadas en dóla-

res y los principales acreedores son bancos estadounidenses. Frente a los países industrializados era una apuesta: ver hasta qué punto los sujetos económicos de esos países estaban dispuestos a financiar los déficit norteamericanos, ver también si las autoridades de las naciones concurrentes estaban verdaderamente dispuestas a presionar seriamente en favor de modificaciones de fondo en el sistema monetario internacional. A nivel doméstico, se trataba de utilizar el ahorro externo para complementar niveles de ahorro personal y empresarial decididamente insuficientes. Era la estrategia del “dólar contra todos”.

Esta estrategia permitió un largo periodo (1979-1985) de revaluaciones del dólar, más allá de toda consideración estrictamente económica. La revaluación no fue causada por una menor inflación en EU (la inflación estadounidense en el periodo fue similar a la alemana y mayor que la japonesa) ni fue tampoco un mecanismo para corregir desequilibrios externos (éstos aumentaron: el tipo de cambio “de equilibrio” del dólar, que emparejaba la cuenta corriente, se obtuvo a fines de 1979); obedeció a factores geopolíticos: el valor del dólar reflejó la voluntad —o la necesidad— del resto del mundo capitalista para financiar un déficit comercial estadounidense grande y creciente; reflejó implícitamente un apoyo, voluntario o forzado, hacia Estados Unidos como cabeza de la economía mundial y líder del “mundo libre”.

Diversas características del funcionamiento de la economía internacional facilitaron este sostén. En primer lugar hay que considerar la existencia de una gran cantidad de depósitos de divisas en el euromercado. En la medida en que los depositantes no utilicen las divisas de su propio país —es decir, en la medida en que no las necesiten para gastos transaccionales corrientes, sino que las demanden por motivos especulativos o precaucionales— pueden ser más fácilmente empujados a cambiar la denominación de las mismas: puede haber fugas de una moneda o carreras hacia una moneda. Esto es todavía más factible si no existen tipos de cambio fijos. La mayor movilidad internacional del capital permitió a Estados Unidos tener un déficit en cuenta corriente mucho más grande que el que le hubiera sido permitido en otras circunstancias (pensemos en 1971, sin ir más lejos).

Por otro lado, debido a la enorme deuda externa denominada en dólares y a las dificultades estructurales para servirla, todo incremento en la tasa de interés norteamericana crea mayor demanda de dólares en los mercados cambiarios (se pide prestado para pagar los intereses) y refuerza el proceso de revaluación. Se crea un sistema que se retroali-

menta, pero se trata de un sistema en el que los movimientos de capital son fundamentalmente desestabilizadores. De esta forma, la carrera al dólar propiciada por las autoridades estadounidenses causó bajas en el mercado accionario norteamericano (se prefieren inversiones financieras) y nuevas tensiones económico-financieras entre EU y sus aliados, pero sobre todo pavimentó el camino hacia una crisis de solvencia de las naciones deudoras.

Es interesante apuntar que, en consonancia con la puesta en marcha de la nueva política monetaria norteamericana, aumentaron los créditos hacia los países menos desarrollados; fueron, en particular, créditos a corto plazo que influyeron posteriormente en la crisis de los países deudores.²⁰ En el periodo que va de 1979 a agosto de 1982 hubo para varias naciones endeudadas, entre ellas México, una especie de *trade-off* entre diferenciales de tasa de interés y plazos del vencimiento de los préstamos. Según O'Brien (1986), México desarrolló una política de sacrificar plazos mayores a fin de mantener bajos los *spreads* respecto a las tasas guías de interés. Tal vez esto se haya debido a que un diferencial bajo era considerado por las autoridades como signo de confiabilidad del crédito (*creditworthiness*). El resultado fue una peligrosa aglomeración de los vencimientos, acompañada —a principios de 1982— por una inversión de tendencia en los diferenciales de interés contratados.

La moratoria forzada en la que incurrió México en agosto de 1982 es universalmente reconocida como el punto crítico en las relaciones financieras internacionales, a partir del cual éstas tienen como elemento clave la crisis de solvencia de los deudores, que pende como espada de Damocles sobre el sistema entero.

2. LOS PROBLEMAS ACTUALES

Neomercantilismo

Hemos dicho que desde hace más de una década no hay reglas claras del juego económico entre los diversos actores de la escena internacio-

²⁰ Minsky (1982), señala que la elevación del financiamiento a corto plazo aumenta la cuota relativa de demanda de crédito para cubrir pérdidas corrientes, refinanciar los vencimientos de la deuda o capitalizar intereses, todo lo cual contribuye a la inestabilidad de los mercados financieros.

nal. Las naciones industrializadas están en una situación de conflicto que se expresa en políticas económicas que intentan fomentar la actividad productiva interna a través de incrementos en las exportaciones netas, bajo una lógica mercantilista. A través de restricciones monetarias, se han comprimido sectores internos y se han desarrollado sectores especializados que trabajan en base a la demanda externa: las empresas buscan la exportación para obtener la liquidez de la que no pueden disponer internamente. Al contener la demanda interna se frena la penetración de las empresas extranjeras en los mercados nacionales, al contener la inflación se mantiene la competitividad externa. La política económica de las naciones industrializadas ha oscilado, en años recientes, entre la restricción necesaria para defender el superávit comercial y la expansión suficiente para aprovechar los beneficios de las exportaciones. Hay que hacer notar, sin embargo, que los campeones del neomercantilismo productivo, Alemania Federal y Japón, han expandido muy poco sus economías internas, a pesar de que sus activos comerciales crean en ellas espacio suficiente para una política reflacionaria. Esta posición de Alemania Federal y Japón ha contribuido para que, en estos últimos años, los ciclos hayan sido moderados y, en particular, para que no hayamos asistido a periodos de rápido crecimiento del producto y del empleo en ningún país desarrollado.

El neomercantilismo estadounidense es de otro tipo. Las autoridades de ese país han recurrido a medidas proteccionistas clásicas, defendiendo incluso sus sectores productivos más atrasados. Esta política encuentra una primera explicación en el hecho de que la etapa de revaluaciones del dólar minó la posición competitiva de la industria norteamericana, pero hay que hacer notar, asimismo, que estas revaluaciones repercutieron en las economías de los otros países desarrollados, causándoles problemas de inflación y de balanza comercial no manufacturera al hacer aumentar el precio en moneda nacional del petróleo y de otras materias primas (normalmente denominado en dólares) a pesar de que estos precios bajaron en términos de la moneda americana (el petróleo a partir de 1981). Este fenómeno, por una parte, empujó a Europa occidental y a Japón a acelerar el proceso de reconversión de sus economías y, por la otra, empeoró los términos de intercambio de muchas naciones atrasadas.

Toda semejanza con la época del auge de Bretton Woods es mera apariencia. Ahora la exportación no es parte de un mecanismo de ampliación de la demanda agregada internacional; el mercado mundial

ya no es capaz de beneficiar a todas las economías simultáneamente. Ya no se trata de compartir ganancias: el éxito de unos implica el fracaso de otros. "El neomercantilismo moderno no es sino una nueva versión de una vieja regla de gestión del poder: tratar de descargar al exterior las tensiones, disminuir la conflictividad interna aumentando la internacional."²¹

Con la nueva fuerza del dólar, aumentó la parte del mercado internacional denominada en esa moneda, lo que ha hecho que los eventos económico-financieros de Estados Unidos tengan, a nivel mundial, una influencia desproporcionada, dejando a esa nación un amplio margen de maniobra en sus relaciones económicas externas. Si EU tuviera una restricción de balanza de pagos, la solución a sus problemas económicos tendría que buscarse a través de un acuerdo duradero con los demás países, en el que todo interés estrictamente nacional tendría que sujetarse a negociación. En la medida en que no haya acuerdos internacionales estables, el déficit comercial estadounidense será un factor desestabilizador de las relaciones internacionales.

En el periodo 1982-1985, a pesar de la política monetaria restrictiva en Estados Unidos y del nivel escandaloso de su déficit en balanza comercial, EU pudo tener ritmos respetables de crecimiento económico, apoyado en una política fiscal-presupuestal notablemente laxa.²² Varios países industrializados pudieron colocar sus mercancías y elevar su productividad gracias al aumento del ingreso en Estados Unidos. Estas mayores exportaciones hicieron las veces de la demanda interna que se hubiera producido con tasas de interés más bajas (demanda interna que *por razones políticas* no se quería fomentar).²³ Muchos países endeudados, en tanto, compiten con Estados Unidos en el terreno comercial para poder servir su deuda, pero Estados Unidos no puede permitir que su déficit sea absorbido por el Tercer Mundo sin poner en peligro el sistema financiero internacional. De aquí una paradoja: para que las relaciones entre los países desarrollados se esta-

²¹ Guerrieri y Padoan (1984: 42).

²² Véase Dehesa (1984) para una versión más detallada de la política planteada por la administración Reagan en esos años. Vale también señalar, de pasada, que varios autores explican las altas tasas norteamericanas de interés vigentes en ese periodo como resultado de un *crowding-out* financiero causado por el elevado déficit presupuestal. Hay que decir, al respecto, que la proporción entre deuda interna y PIB en Estados Unidos es mucho menor de lo que era al final de la Segunda Guerra Mundial o en los años sesenta. Véase Allsopp y Joshi (1986).

²³ Véase Kalecki (1943).

bilicen, es necesario reducir el déficit norteamericano de balanza de pagos, pero si este déficit se transfiriera a los países endeudados, éstos crecerían pero ya no podrían pagar sus obligaciones financieras.

Vistas así las cosas, lo primero que se antoja necesario (aunque no suficiente) es que se establezca un mecanismo de ajuste internacional centrado en la corrección de los superávits, no de los déficits: que Alemania Federal y Japón buscaran una reflación, la cual tendría efectos benéficos para el mercado mundial y permitiría a Estados Unidos reducir su inflación y bajar la tasa nominal de interés. Sin embargo, y por desgracia, parece que habrá neomercantilismo para rato. Estamos muy, muy lejos de la ilusión keynesiana de derrotar la irracionalidad y el egoísmo de las potencias capitalistas a través de la coordinación internacional de las políticas económicas y de la creación de nuevas instituciones. A cambio de ello tenemos que, de forma parecida a lo que sucedía en el periodo de entreguerras, el mercado mundial capitalista tiende a fragmentarse en grandes bloques que compiten entre sí: Estados Unidos, Japón, Europa occidental, cada uno con zonas periféricas ligadas a sus economías, cada uno intentando ampliar su particular radio de acción.²⁴ Es más: si de acuerdos de comportamiento se trata, habría que buscarlos en la relación desigual entre las naciones acreedoras y las deudoras, entre el Norte y el Sur.

Acreedores y deudores

Habíamos hecho notar que, desde finales de 1979 se verificó una tendencia a la disminución de los plazos de vencimiento de los créditos internacionales contratados, en consonancia con el aumento en el riesgo de los mismos. Esta tendencia puede parecer racional para cada institución bancaria, pero —como lo ha demostrado la experiencia— resulta en un aumento del riesgo para el sistema en su conjunto. Por otro lado, a partir de la crisis mundial de la deuda externa de mediados de 1982, ha quedado clara la necesidad, para los bancos en su conjunto y para el sistema financiero internacional, de inyectar dinero

²⁴ Parboni (1987a) va más lejos: a partir de los acuerdos bilaterales entre Estados Unidos y Japón, firmados en octubre de 1986, según los cuales Japón depositaría una parte de su superávit corriente de balanza de pagos en eu y disminuiría su protección contra inversiones extranjeras (así el yen no se revalúa y el dólar, ya de bajada, no se pulveriza), se estaría formando una zona económica común contra Europa, la que respondería (Parboni 1987b) acercándose al mercado representado por los países del CAME.

fresco a las economías endeudadas: sin embargo, para cada institución bancaria en lo particular esto equivale a tirar dinero bueno sobre el malo y, por lo tanto, no conviene. Se ha desarrollado una clara contradicción entre lo que beneficia a cada banco en particular y lo que beneficia al sistema en general y al conjunto de los bancos.

El problema causado por esta contradicción ha tendido a ser mitigado a través de una centralización política de las respuestas de los acreedores. Desde que la crisis de pagos mexicana se veía venir, la Reserva Federal norteamericana, el Tesoro de EU, el Fondo Monetario Internacional, el Banco de Ajustes Internacionales (BIS) y los principales bancos privados acreedores han tomado medidas coordinadas para crear lo que Díaz-Alejandro (1984) denomina "un acuerdo para una ordenación de mercado del crédito internacional". De hecho se trata de un cártel de los acreedores, que ha impuesto su control sobre el endeudamiento externo de los países con problemas de solvencia, entre los que destacan los latinoamericanos.

Los dos elementos centrales de la estrategia de los acreedores han sido el desplome de los créditos privados y su condicionalidad política. El cese del flujo de fondos hacia los países endeudados fue abrupto, se ha convertido en el elemento central de la crisis externa de estos países y ha servido como cuña para la introducción de programas de estabilización (véase cuadro 3). El papel de cuña del racionamiento crediticio es explícito, como lo demuestran las afirmaciones del director del Departamento del Hemisferio Occidental del FMI, Eduardo Weisner: "...si hay fácil disponibilidad de financiamiento, entonces también será altamente probable que se reduzca sobre los países la disciplina para adoptar mejores políticas económicas..."²⁶

CUADRO 3. *Flujo neto de crédito externo privado a los principales deudores**
(miles de millones de dólares)

1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
25	30	39	49	35	1	6	4

* Argentina, Brasil, Indonesia, Sudcorea, México, Filipinas y Venezuela.

FUENTE: FMI, tomado de Allsopp y Joshi (1986).

²⁶ Weisner, Eduardo, "Domestic and External Causes of the Latin American Debt Crisis", *Finance and Development*, marzo 1985, p. 26, citado por Bacha y Feinberg (1985).

Hasta ahora, el personaje principal de la condicionalidad política ha sido el FMI que, desde 1982, ha sido “el director que conduce los ejercicios de reprogramación de la deuda entre la región (América Latina) y sus bancos comerciales acreedores. Más que con el problema de flujo de balanza de pagos de un solo país, el Fondo tiene ahora que manejar el proceso de ajuste del *stock* de los pasivos en dólares de toda la región”.²⁶

Estas acciones de parte de los acreedores disturbaban las expectativas normales que privaban en el momento de la contratación de los créditos y han creado las condiciones para un enrarecimiento político y moral del problema del servicio de la deuda.

El asunto que verdaderamente preocupa a los bancos acreedores no es el estado de las economías endeudadas, sino la solidez de sus propios balances bancarios; por lo tanto han apuntado sobre la necesidad de recibir el pago de intereses, bajo un criterio regido por la ganancia. Para lograr que los países deudores paguen al menos parte de los intereses corrientes, se hace necesario que logren un superávit en balanza comercial. El Fondo Monetario Internacional ha intervenido para que esto ocurra.

Varios autores²⁷ han subrayado que las recetas del FMI para América Latina están dirigidas sobre todo a engordar el superávit comercial de los deudores, sin tomar en cuenta —en principio— los costos de desempleo, empeoramiento en la distribución del ingreso, aceleración de la inflación y caída de la inversión productiva. Los programas del Fondo tienden a establecer criterios de política económica que son más estrictos de lo necesario para obtener los objetivos declarados de equilibrio de balanza de pagos. Esto ha provocado que en muchos países latinoamericanos (México es uno de ellos) la aplicación de estas recetas resulte en una compresión excesiva de demanda (*overkilling*). Ejemplo de estos excesos es el mecanismo de fijación de los objetivos presupuestales, en donde parece imperar la “Ley del Pulgar” de Bacha (1985), según la cual el FMI ve la proporción del déficit público respecto al PIB en un determinado año y simplemente ordena que sea reducida a la mitad para el año siguiente.

Los datos sobre exportaciones nos muestran que los países endeudados han hecho grandes esfuerzos para ajustarse a la situación. No han

²⁶ Bacha (1985: 1).

²⁷ La lista es larguísima. De entre los autores ya citados véase Bacha (1985), Bacha y Feinberg (1985), Díaz-Alejandro (1984), Parboni (1985).

logrado ajustarse debido al empeoramiento neto de sus términos de intercambio —en el que contribuyen las macrodevaluaciones que recomienda el FMI— y debido a los efectos negativos que tienen las políticas fondistas de “estabilización” sobre el comportamiento general de la economía. Han sido especialmente graves la disminución del gasto real y la violenta reducción de la inversión productiva. Estos programas, además, se traducen en una caída de las importaciones, que es la vía más rápida para reducir la demanda de crédito internacional no compensativo y provocar un flujo neto de los principales deudores hacia los acreedores. El cuadro 4 nos muestra algunos indicadores sobre este esfuerzo exportador y la deuda externa.

CUADRO 4. *Balanza de pagos y deuda externa de los principales deudores**

	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Cuenta corriente	—18	—22	—27	—36	—40	—10	0	—3
Balanza comercial	— 2	1	5	7	11	31	43	40
Deuda externa	160	193	238	292	337	354	364	370
Deuda externa/PIB	.31	.33	.34	.36	.43	.48	.46	.45
Deuda externa/ exportaciones	2.04	1.91	1.77	1.89	2.41	2.54	2.35	2.47

* Argentina, Brasil, Indonesia, Sudcorea, México, Filipinas, Venezuela.

FUENTE: FMI, tomado de Allsopp y Joshi (1986).

Una “solución” de este tipo ha sido conveniente sobre todo para los grandes bancos norteamericanos, ansiosos de obtener recursos financieros para invertirlos en el mercado interno de EU; sobre todo en el sector del crédito al consumo, ligado a la recuperación económica de los últimos años. Piensan en ello también porque han vuelto a hacer propio el espacio institucional perdido en los años treinta, al abolirse recientemente las restricciones de competencia que los castigaban.

Que sea el mercado —cartelizado y politizado, pero al fin mercado— el que ofrezca las soluciones, si bien parciales o temporáneas, a través del ajuste de los países deudores, es una prioridad política del capital financiero internacional. Si las naciones endeudadas no hubieran ajus-

tado sus economías con el fin de generar los intereses requeridos, los bancos acreedores hubieran tenido que solicitar la intervención del poder público de sus países de origen para que, directamente o a través de organismos financieros internacionales, aliviaran el problema mediante ayudas extraordinarias a las naciones deudoras o subsidios a los bancos para que cancelaran deudas impagables. A cambio de esto, el capital financiero hubiera terminado bajo el escrutinio público y con un mayor control "externo": las instituciones financieras privadas hubieran perdido poder frente a sus estados nacionales, un poder crucial para el desarrollo capitalista, ya que a través de la asignación de recursos inciden en la división internacional del trabajo, en la transformación de la estructura productiva mundial y en los conflictos sociales de los países.

Hay aquí un problema sistémico. Una contradicción de base en la que no es elemento menor la miopía política de los sectores más agresivos de la comunidad financiera internacional y en la que mucho cuentan también los excesos monetaristas del FMI. Los programas del Fondo han distado de ser estabilizadores: no sólo en lo que toca a su combate aparente a la inflación (los casos de Brasil y de México, señala Díaz-Alejandro (1984) demuestran que la eliminación de la inflación no es un elemento indispensable para conseguir una cuenta corriente "favorable" según los intereses de los acreedores y del Fondo), sino sobre todo en el terreno político. Sucede que la instrumentación de los programas del FMI requiere de acciones estatales, pero el Estado —a diferencia de las suposiciones o de los ideales tecnomonetaristas— no es un actor neutro, "exógeno" a la sociedad, y la aplicación de las recetas altera el comportamiento de los sujetos económicos, produciendo tensiones de todo tipo. Esto es más claro si tomamos en cuenta que los programas del Fondo favorecen al capital financiero local e internacional a costas de las clases productivas locales.

Estas tensiones sociales y políticas, además de causar ulteriores efectos negativos en el comportamiento económico de los países monitoreados por el FMI, corren siempre el riesgo de volverse incontrolables (los elementos que definirían esta posibilidad son: la dureza de los programas de estabilización, el grado de legitimidad o de control de los gobiernos y la densidad de los vínculos de éstos con la sociedad civil). La desestabilizadora "estabilización" del Fondo ha sido (a mala pena) tolerada por las sociedades de los países endeudados fundamentalmente porque, a cambio de sus condiciones de política económica, el Fondo

sirve como aval de los créditos necesarios para evitar el colapso financiero externo. "Si el FMI fuera una firma de consultoría privada que tuviera que vender sus consejos, hubiera quebrado hace mucho tiempo."²⁸

Crisis internacional y crisis de gestión de la crisis: la estrategia basada en la actividad del FMI no goza ya del consenso absoluto entre los acreedores. Es un hecho que las principales potencias capitalistas se han opuesto al reforzamiento mismo del Fondo, cuyos recursos no han aumentado en manera suficiente. El futuro del FMI como prestamista depende cada vez más de la voluntad de sus deudores para regresarle los dineros; esta organización puede convertirse en un futuro próximo en un receptor neto de fondos del Tercer Mundo. Esta situación ha llevado a revalorar el papel del Banco Mundial como segundo elemento de un tándem de condicionalidad que ha politizado todavía más el problema de la deuda externa internacional.

El Banco Mundial depende del dinero que obtiene en los mercados mundiales de capitales y del apoyo del gobierno estadounidense, que es su principal accionista. En los últimos años, el BM ha llevado a cabo innovaciones en su política crediticia. Estas se pueden resumir en tres grandes rubros: mayor crédito programático, mayor condicionalidad de política económica, mayor énfasis en la promoción de la inversión privada.²⁹

El fortalecimiento del papel del Banco Mundial está ligado a una intervención más directa del gobierno norteamericano en el problema de la deuda, a partir de la presentación del llamado "Plan Baker", que es un intento por paliar las contradicciones surgidas en los primeros años de gestión de la crisis de la deuda. El elemento central del Plan Baker es, como se sabe, disminuir el racionamiento crediticio del periodo 1982-1986 para permitir que los países endeudados crezcan lo suficiente como para poder seguir sirviendo la deuda y para asegu-

²⁸ Payer (1986: 659).

²⁹ Detallando, están los Créditos de Ajuste Estructural (SALS), altamente condicionados, más ambiciosos que los programas del FMI ya que apuntan a cambios institucionales de largo plazo, difícilmente reversibles; los créditos de política sectorial, dirigidos a sectores particulares; los Programas de Acción Especial (SAPS), que aceleran desembolsos de capital y a los cuales ha recurrido México; los Préstamos-B, cofinanciamiento con bancos comerciales; la Agencia Multilateral de Garantía de la Inversión (MIGA) que asegura a inversionistas extranjeros contra el control cambiario y otras medidas administrativas de los países que reciben la inversión, y la Corporación Internacional de Financiamiento (IFC) que promueve compras de acciones de empresas del Tercer Mundo y apunta hacia la capitalización parcial de las deudas externas. Véase Payer (1986).

rar un monitoreo más estrecho de sus políticas económicas (a través de la "condicionalidad cruzada" FMI-Banco Mundial).

Si bien los criterios de ganancia permiten a los bancos considerar el refinanciamiento de las deudas como algo benéfico, ya que incorporan la vieja deuda a la nueva y obtienen utilidades por la vía de las comisiones, la banca privada no ha estado muy dispuesta a colaborar con nuevos créditos. Sintomático de ello fue la actitud que asumieron en la renegociación de la deuda mexicana en el último trimestre de 1986, que hasta ahora ha sido la expresión máxima del Plan Baker. Según la conservadora revista *International Currency Review* (1987), cercana a los ambientes de la comunidad bancaria, el de México fue un "megarescate hipócrita" forzado por el gobierno de EU; el Banco Mundial, el FMI y el *Steering Comité* de los grandes bancos. Volcker, Baker y Delaroisiere habrían predicho un "Gotterdämmerung" financiero si no se cumplía la "masa crítica" de préstamos a México, pero ésta habría llegado sólo después de que el FMI rompió sus propias reglas, al soltar las primeras líneas de crédito antes de que se consiguiera la masa crítica.

Vistas ya varias cuestiones ligadas a la posición de los acreedores y a su comportamiento, detengámonos un poco en la situación de los grandes deudores latinoamericanos. Utilizaremos para ello como base el modelo de Abreu y Fritsch (1986) acerca de los determinantes de la restricción de divisas de los países deudores. Según éste, el cumplimiento de la fórmula

$$[1] \quad TIND + CE \geq (M - X) + \underline{i},$$

en donde *TIND* son las transferencias de inversión neta directa (inversión extranjera directa menos ganancias repatriadas), *CE* son los préstamos y créditos del exterior, *M* importaciones, *X* exportaciones e \underline{i} pago de intereses de la deuda externa, es condición necesaria para no caer en problemas de liquidez.

Si así están las cosas, habría que ver de qué depende cada elemento de la fórmula. Veamos:

Las importaciones dependen, en el corto plazo, de las condiciones de demanda interna y de los precios de los productos a importar; a plazos mayores, dependen de la capacidad de los países para producir internamente lo que antes se importaba. Las exportaciones dependen de

muchos factores entre los que se encuentran el tipo de cambio, el nivel de competitividad internacional de la planta productiva local y la tendencia a exportar de las agentes económicos internos. Pero los factores exógenos parecen tener un papel de extrema relevancia; entre éstos destacan la demanda de parte de los países avanzados, el nivel de protección comercial de los mismos y los precios internacionales de las materias primas, que no son determinados por los productores. Las tasas de interés internacionales están ligadas a la política monetaria propia de los principales países desarrollados y a los juegos internacionales de poder, como vimos anteriormente. Finalmente, la oferta de capital externo depende de las expectativas de crecimiento interno de la producción y, para el caso del capital financiero, de las consideraciones de riesgo y de las presiones políticas asociadas a la cuestión de la deuda.

Si nos damos cuenta, sólo las importaciones aparecen como un elemento que puede determinarse internamente, a través de la política económica. Los esfuerzos exportadores pueden ser de auxilio, pero están sujetos demasiado a menudo a contingencias externas, como lo pueden demostrar el derrumbe de los precios internacionales del petróleo o la ola proteccionista en Estados Unidos. Puede haber políticas de fomento a la inversión extranjera directa, pero el monto efectivo de ésta no depende de las autoridades nacionales.

Precisamente por el lado de las importaciones es que notamos los ajustes más profundos en las economías latinoamericanas. Esta brusca caída de las importaciones se ha obtenido mediante la combinación de políticas de fuerte restricción a la demanda interna con devaluaciones grandes.

Las devaluaciones se han revelado como profundamente inflacionarias, tanto por sus efectos sobre los precios de los insumos importados como por sus efectos psicológicos, por las expectativas que crean en el público. También han contribuido al deterioro de los términos de intercambio de los países latinoamericanos y minimizan la obtención de divisas obtenida a través de un aumento en los volúmenes exportados, que fue notable hasta 1984. Los aumentos en los precios, el mantenimiento de altos niveles inflacionarios, han significado transferencias de ingresos al sector público, pero al mismo tiempo han reducido la base impositiva y han contribuido a empeorar los déficit públicos, a través de un más elevado costo del servicio de las deudas internas (vía mayores intereses), han provocado incertidumbre en los ambientes em-

presariales y han empobrecido a los mercados internos y a los habitantes de los países latinoamericanos. Restringir las importaciones a través de la devaluación y de la recesión ha provocado bajas notables en la inversión,⁸⁰ en la producción, en los salarios, en el empleo, en el nivel de vida de la población. El cuadro 5 nos revela la dramática evolución de algunos de estos indicadores.

CUADRO 5. *Indicadores seleccionados para América Latina y el Caribe (excluida Cuba) en producto, inversión, inflación y balanza de pagos*

	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986 *
	(Tasas de crecimiento)								
PNB per cápita *	1.1	3.7	3.0	-1.2	-3.2	-5.3	0.8	1.7	-1.6
Inflación	41.9	46.5	54.2	59.1	66.3	102.4	122.6	144.0	76.0**
Formación bruta de capital*	24.7	23.0	23.4	22.8	20.9	17.4	17.2	17.9	17.4
Volumen importado	5.5	8.0	9.3	2.6	-17.7	-22.2	2.1	-1.3	3.2
Volumen exportado	9.6	7.5	1.2	6.1	-2.2	7.1	7.3	-1.2	-0.2
Términos de intercambio	-9.4	6.6	7.0	-4.4	-5.8	-2.8	4.0	-3.0	-5.1
	(Miles de millones de dólares)								
Exportaciones	54.4	72.5	94.3	100.7	91.2	91.9	101.3	96.7	93.3
Importaciones	58.3	73.3	96.3	103.9	84.0	63.0	64.3	63.2	66.4
Balanza de servicios (neta)	-15.8	-21.5	-28.7	-40.9	-49.4	-40.8	-43.0	-40.7	-36.4
De la cual: pago de intereses	-12.3	-16.7	-26.5	-37.7	-44.7	-40.2	-44.3	-41.3	-36.5
Balanza de cuenta corriente	-19.0	-21.1	-29.5	-42.6	-41.1	-10.3	-3.6	-4.3	-6.9

* Hay que hacer notar que la inclusión de Brasil tiende a elevar considerablemente estos indicadores, en los últimos años.

** Toméense en cuenta las experiencias de "shocks heterodoxos" en Argentina, Brasil y Perú; como se sabe, estas experiencias dan síntomas de agotamiento.

FUENTE: Elaborado a partir de FMI, *World Economic Outlook*, 1986.

⁸⁰ Dornbusch (1987) hace notar que la variación de la inversión bruta en América Latina durante el periodo, es aproximadamente de la misma dimensión, pero de signo opuesto, que la del superávit externo al neto de los intereses.

A estos problemas se suma otro, que todavía no hemos considerado. El modelo Abreu-Fritsch bien podría ser revisado, para agregarle otro factor que ha sido sumamente negativo en la evolución de los problemas de balanza de pagos de muchos países latinoamericanos: las fugas de capital, que denominaremos *FK*, y que influyen en la *oferta neta de divisas a disposición de la nación*. Podríamos, así, reescribir la desigualdad 1) de la siguiente forma:

$$[2] \quad (TIND + CE) - FK \geq (M - X) + \underline{i}$$

Estas fugas de capital contaron en mucho para explicar el gran salto que dió el endeudamiento externo latinoamericano en el periodo crítico de aumento de las tasas de interés y disminución de los plazos de vencimiento (véase cuadro 6) y hoy en día siguen siendo un problema difícil de resolver y que requiere ser seriamente tomado en cuenta, ya que su peso relativo aumenta en la medida en que disminuyen los flujos netos de capital extranjero hacia la región.⁸¹ Debe quedar claro, entonces, que es necesaria una política que frene las salidas de capital y, de ser posible, las convierta en negativas (es decir, que regresen capitales

CUADRO 6. *Fugas de capital y flujos financieros del exterior 1979-1982*

	<i>Fugas de capital</i> (Miles de millones de dólares)	<i>Flujos del exterior (brutos)</i>	<i>Fugas/flujos brutos</i> (Porcentaje)
Argentina	19.2	29.5	64
Brasil	3.5	43.9	8
México	26.5	55.4	48
Venezuela	22.0	16.1	137

FUENTE: Tomado de Allsopp y Joshi (1986).

⁸¹ Según Díaz-Alejandro (1984), desde 1981, en Argentina, Chile, México y Venezuela, la cartera neta depositada en el exterior puede ser superior al total de los recursos inyectados por el extranjero desde ese periodo. No hay razón para suponer que esto haya cambiado en 1984-1987. En el periodo 1983-1985, según *World Financial Markets 1986*, de México salieron 16 200 millones de dólares como fuga de capital, y entraron, en forma de préstamos, 9 000 millones.

fugados). Hasta la fecha se han utilizado, con desigual fortuna, dos grandes expedientes para frenar este drenaje: el de la subvaluación de las monedas locales, acompañada por políticas de altos rendimientos financieros para las inversiones internas (eventualmente denominadas en moneda extranjera) y el del control cambiario. Las primeras han predominado en Argentina, Chile, México y Venezuela, la segunda en el Brasil.

Hay que apuntar, al respecto, que el problema de la tendencia centrífuga del capital crea expectativas perversas alrededor de los países en los que este fenómeno es un mal endémico. Las fugas son, al mismo tiempo, la causa por la que estos países han requerido del exterior más financiamiento que el necesario para el desarrollo y la razón por la que han recibido todavía menos que el requerido. Estas bajas expectativas generales (se quiera o no, toda fuga de capital es símbolo de falta de confianza en el futuro de la economía) también dificultan la entrada de inversión extranjera directa de largo plazo y minan la posible resistencia de las autoridades hacia otro tipo de inversión extranjera: la que tiene como base el bajo precio de la mano de obra y el ahorro en las condiciones de trabajo de la clase obrera y la que apunta a la adquisición de la planta nacional industrial existente con fines claramente monopólicos.

Si juntamos todos estos elementos, entendemos por qué los países de la región encuentran tan difícil enfrentar contemporáneamente el problema del servicio de su deuda externa y la satisfacción de las aspiraciones de desarrollo de su población. Se trata de una contradicción difícilísima de resolver, aun en el mediano plazo. Tal y como se presenta ahora la situación para América Latina, las perspectivas son poco alentadoras: renegociar, renegociar y seguir renegociando en un proceso agotador que va vaciando de posibilidades el desarrollo nacional.

No hay espacio para falsos optimismos. Félix (1985) elaboró un modelo para ver si a través del crecimiento del saldo positivo en balanza comercial y de una política de capitalización de intereses, los países latinoamericanos pueden salir del círculo vicioso del "financiamiento Ponzi" (pedir prestado para pagar los intereses de la deuda acumulada). Según sus cálculos, en base a una tasa nominal de interés de 7.5 por ciento en los mercados internacionales y de una relación inicial de 3 a 1 entre pago de interés de la deuda y superávit de la balanza comercial [$(M_0 - X_0)/iD_0 = -1/3$], los países latinoamericanos nece-

sitarían de 23 años, con tasas de crecimiento anual de 8 por ciento en su superávit de balanza comercial y en ausencia de fugas de capital, para salir de la espiral de pedir prestado para pagar intereses. Tasas menores de crecimiento de $(X - M)$ llevarían a una situación insostenible. Ya con una tasa de 6 por ciento, los años "de tolerancia" serían 73 y la deuda externa habría aumentado en un billón (un millón de millones) de dólares. Suponiendo un aumento muy moderado de las importaciones, las exportaciones latinoamericanas tendrían que crecer más del diez por ciento anual, de manera sostenida y sin caer de precio, simplemente para salir de esta "cámara del terror" por la vía del mercado. Son tasas altísimas, que se antojan imposibles sobre todo si se toma en cuenta el ambiente del comercio exterior internacional, que presenta tendencias proteccionistas y que de ninguna manera puede compararse al que imperaba en la época en que los países exportadores de la cuenca del Pacífico se lograron acoplar al mercado mundial.

Por si algo faltara, las fugas de capital complican la situación: suponiendo una salida autónoma de divisas igual a sólo el 3 por ciento de la deuda contratada, el número de años para salir del círculo vicioso aumenta considerablemente, al igual que el monto de los intereses capitalizados (si $X - M$ crece al 6% anual, se necesitarían 96 años y la deuda aumentaría en 1 957 miles de millones de dólares, si crece al 8%, se necesitarían 33 años y la deuda aumentaría en 170 mil millones de dólares).³²

Otros modelos de simulación ofrecen perspectivas menos negras. El de Abreu y Fritsch (1986) toma en cuenta el crecimiento de los países industrializados, las tasas internacionales de interés, el precio del petróleo y la elasticidad-precio de las exportaciones latinoamericanas; elabora tres escenarios: básico, optimista (con crecimiento de los países de la OCDE del 3.5%, tasas de interés descendientes, petróleo a 22 dólares por barril, elasticidad de las exportaciones de 0.9) y pesimista (crecimiento OCDE a la baja, hasta llegar a 1.0%, tasas de interés en aumento, petróleo a 15 dólares y 0.7 de elasticidad de exportaciones). Calcula posteriormente los nuevos requerimientos financieros y el aumento de la deuda externa para Argentina, Brasil, México y Venezuela, si quieren recuperar hacia el fin de la década sus tasas de crecimiento

³² Los parámetros en los que se basa Félix corresponden a la situación global de la región. Es de suponer que México necesitaría menos tiempo, pues parte de una situación aventajada en la relación superávit/pago de intereses, a pesar de que recientemente ha mostrado una propensión a las fugas de capital superior a la supuesta por Félix.

históricas. El resultado marca un contraste entre exportadores y no-exportadores de petróleo: mientras que a Brasil le basta que no se dé el escenario pesimista y a Argentina que se combinen las cosas para el escenario optimista, Venezuela y, sobre todo, México, ven en todos los casos incrementarse sus requerimientos financieros y el monto de su deuda. La diferencia, para ellos, entre un contexto externo favorable y uno desfavorable es sólo de grado. Hay que recordar, además, que el modelo de Abreu-Fritsch no toma en cuenta las fugas de capital.

Muy a menudo deudores y acreedores presentan a la opinión pública perspectivas optimistas en las que la generación de un superávit comercial aparece como la garantía de que en un futuro el problema de la deuda será resuelto. Si estas perspectivas fueran verdaderamente creídas, el flujo de recursos hacia nuestros países sería mucho mayor de lo que actualmente es. En su fuero interno, casi todos los sujetos económicos tienen intereses que defender y no parecen estar dispuestos a aceptar cambios que no les convengan. Asistimos, entonces, a una guerra de posiciones, en la que la mayoría de los contendientes manobran y buscan ganar tiempo y ponerse en ventaja relativa. En un juego peligroso como éste, en el que las reglas pueden cambiar de un momento a otro, los bien portados, los ingenuos, llevan todas las de perder.

3. LAS PERSPECTIVAS

Desde la segunda mitad de 1985 el dólar se ha devaluado frente a las monedas europeas y el yen japonés. Este fenómeno no obedece a una repentina toma de conciencia de los agentes económicos respecto a la sobrevaluación de la divisa estadounidense en el periodo inmediato anterior, sino que expresa una disponibilidad cada vez menor de parte de los países superavitarios para absorber la liquidez creada discrecionalmente por Estados Unidos. Desde el punto de vista norteamericano, hay dos maneras para afrontar esta situación: creando más liquidez o recurriendo al proteccionismo. Como la utilización exclusiva de una de las dos opciones llevaría a la economía internacional a una crisis (inflacionaria en el primer caso, recesiva en el segundo) que volvería a poner en cuestión la primacía mundial del dólar, las autoridades estadounidenses han optado, hasta ahora, por una combinación, una especie de *fine tuning* en sordina que por lo pronto ha servido para evitar que el desarreglo financiero de los países ricos sea inmanejable.

La política monetaria y crediticia estadounidense ha dejado de ser tan restrictiva como en la etapa anterior y parece moverse a lo largo del “corredor de estabilidad” entre las fugas contra el dólar y las carreras al dólar (Minsky 1984), determinado por las tasas de interés, los movimientos cambiarios y la acumulación de saldos monetarios en dólares de parte de no-residentes en EU. Sin embargo, en la actual situación financiera internacional, el corredor de estabilidad está determinado por una fuga del dólar en los países industrializados y una carrera al dólar en los países deudores. Se ha creado una nueva asimetría: al mismo tiempo que el dólar pierde posiciones en el terreno global, refuerza su dominio en las áreas tradicionalmente ligadas a la moneda estadounidense. Se hace más clara la división del mundo en áreas monetarias.

La existencia de un número importante de países en crisis de solvencia permite que, aun con un dólar a la baja, exista una elevada demanda de esa moneda. La aplicación de políticas devaluatorias y el mantenimiento de altas tasas de inflación en los países deudores ha provocado —dadas las condiciones de libertad de movimientos de capital— que siga habiendo una alta demanda especulativa de dólares de parte de no-residentes en EU. Ahora bien, aunque la demanda global de dólares de parte de los países que han acumulado desequilibrios externos sea elevada, no hay voluntad política de parte de las instituciones financieras estadounidenses para cubrir esta demanda, para hacerla efectiva. Esto provoca que las tasas internas de interés en Estados Unidos no se vean afectadas sino marginalmente por la demanda externa de dólares y permite a las autoridades de ese país caminar por dos rieles: el de una devaluación *controlada* frente a las monedas de otras potencias capitalistas y el de la consolidación de la hegemonía norteamericana sobre zonas endeudadas, cuya característica cambiaría es la de continuas devaluaciones frente al dólar. Esta política será más útil al proyecto estadounidense (y provocará mayor dependencia a las naciones deudoras del área del dólar) en la medida en que Europa occidental y Japón no se decidan a llevar a cabo una política financiera activa a nivel mundial, guiada por políticas de sostén a la demanda internacional.

Por otra parte, en la relación directa entre Estados Unidos y América Latina se están dando dos fenómenos conjuntos. El primero es la clara definición de la zona como área de influencia norteamericana, que mira a eliminar las pretensiones diversificadoras de los setenta y los

primeros años de los ochenta. Esta tendencia se deja ver analizando los flujos comerciales entre la región y el resto del mundo, que indican que a partir de 1982 la interdependencia asimétrica entre Estados Unidos y América Latina se ha intensificado. El segundo fenómeno, también ligado a esta interdependencia asimétrica, se refiere a los efectos sobre la demanda mundial, y en particular sobre la demanda estadounidense, causados por los recortes a las importaciones llevados a cabo por los países endeudados. En la medida en que la devaluación programada del dólar sea insuficiente para dotar a la economía estadounidense de un mínimo de competitividad frente a sus concurrentes industrializados, el problema de la drástica disminución de las importaciones latinoamericanas cobrará un mayor peso en la toma de decisiones en Estados Unidos. La iniciativa del Plan Baker parece tener en cuenta este problema, aunque —como se está observando en la práctica— la respuesta parece insuficiente. El cuadro 7 nos da una idea de los dos fenómenos aquí apuntados. Hay que subrayar, al respecto, el contraste entre el aumento 1982-1985 de las exportaciones hacia Estados Unidos de parte de los países latinoamericanos y caribeños, con la disminución que estas mismas exportaciones representaron para EU como porcentaje del total de importaciones de ese país (y viceversa: las importaciones latinoamericanas de productos estadounidenses crecen como porcentaje del total, mientras que su peso rela-

CUADRO 7. *Flujos relativos de comercio exterior EU-América Latina **

	← Exportaciones			Importaciones →			% sobre el total
	1979	1982	1985	1979	1982	1985	
De A. Latina * hacia Estados Unidos	35.4	33.1	40.0	30.5	31.5	37.1	De productos de EU de parte de América Latina*
De México hacia EU	70.0	52.5	62.9	62.7	59.9	76.0	De productos de EU de parte de México
De EU hacia A. Latina *	15.7	15.8	14.6	14.5	15.5	13.6	De productos de América Latina * de parte de Estados Unidos

* América Latina y el Caribe, con la exclusión de Cuba.

FUENTE: Elaborado a partir de FMI, *Direction of World Trade Statistics*, septiembre 1986.

tivo entre las exportaciones de EU disminuye). También cabe recordar que los datos obtenidos reflejan lo sucedido en el sexenio de las revaluaciones del dólar. Puede también observarse que en México el proceso de aceleración de la interdependencia asimétrica ha sido más rápido.

De lo antes visto se desprende que una apertura subordinada de las economías latinoamericanas resultaría conveniente a Estados Unidos por los efectos que sobre el sector externo y la demanda interna de la economía estadounidense tendría una América Latina moldeada según los requerimientos norteamericanos. Pero esta Latinoamérica "ideal" no puede tampoco ser la del estancamiento económico y el empobrecimiento continuo. De ahí la práctica de ir dosificando los recursos financieros: comprar con ellos la condicionalidad en política económica. Las autoridades estadounidenses saben, sin embargo, que su apuesta no carece de riesgos: tienen que impedir una respuesta latinoamericana que contraste con su estrategia y tienen también que proteger los intereses de los bancos acreedores.

Por lo que respecta al primer riesgo, la estrategia hasta ahora ha funcionado, aunque no ha estado exenta de tensiones. Renegociaciones, rescates *in extremis*, esgrima diplomático-financiera han sido el pan de cada día de esta complicada relación. Estados Unidos, además, se ha visto favorecido por los desfases de los momentos financieros críticos de los países latinoamericanos más importantes: uno entra en crisis financiera externa y se empieza a hablar en él de moratoria cuando los otros ya han renegociado nuevos (pero escasos) recursos y no se encuentran muy dispuestos a recurrir a acciones extremas.

Los bancos acreedores, por su parte, se han estado cubriendo de eventualidades. La crisis de 1982 puso en evidencia su estado de descapitalización: es decir, de la insuficiencia de capital propio respecto a los créditos agregados y, en particular respecto a los créditos de mala calidad. Para aumentar su capital propio, los bancos han buscado un aumento de sus utilidades para reconstruir sus reservas⁸³ y en general han mejorado su situación.

⁸³ Véase Parboni (1985). Hay que hacer notar que la reconstrucción del patrimonio bancario se hace a costa de dividendos no distribuidos y que hay una gran heterogeneidad institucional entre los acreedores bancarios de distintos países. Los bancos estadounidenses tienen necesidad de una buena valorización en Wall Street, necesitan —a diferencia de los europeos— balances satisfactorios cada trimestre, ya que la bolsa de valores de EU tiene la característica de exigir altos dividendos, pues la dominan inversionistas institucionales en competencia entre sí para obtener recursos del público (DeCecco 1985). Los bancos alemanes, por

Se habla mucho de los efectos desastrosos que tendría para los acreedores la explosión del problema de la deuda: se habla de una catástrofe financiera internacional capaz de provocar una segunda gran depresión, más profunda que la de 1929-1933. Esto tiene que matizarse. Los *sovereign risk lendings*, que constituyen la parte más conspicua de la deuda externa latinoamericana, no necesariamente dan lugar a pérdidas de balance (los países como tales no pueden ir a la bancarrota). Es decir, aun con una moratoria,⁸⁴ los acreedores no tienen que considerar impagable el crédito y registrarlos como pérdida en sus cuentas (serían sólo utilidades descontadas). En otras palabras, una moratoria implica pérdidas efectivas sólo cuando se trata de créditos privados, y en la práctica gran parte de la deuda privada de los países subdesarrollados está garantizada por los gobiernos. La única posibilidad real de que los bancos tengan grandes pérdidas sería el repudio⁸⁵ de la deuda externa de parte de las principales naciones deudoras.

Lo antes expuesto no quiere decir, de ninguna manera, que la posición financiera de los bancos sea tranquila. Quiere decir, simplemente, que hay bancos que pueden "salir" del problema de la deuda y bancos *expuestos*. Entre estos últimos destacan los 9 mayores bancos privados estadounidenses (aunque, en el caso específico de la deuda mexicana, el riesgo también es grande para los bancos medianos y pequeños de Estados Unidos), que son los que mayor peso tienen en el *Steering Committee* que se ocupa de las renegociaciones de las deudas. Completan el panorama los siguientes factores; uno, que los bancos en general han delegado una parte de su responsabilidad política en el manejo de la cuestión de la deuda a los organismos financieros internacionales que se ocupan de ella y al *Steering Committee*, y dos, que los bancos estadounidenses en particular, tomando en cuenta los precedentes de rescate de grandes empresas en quiebra, confían en la intervención pública en caso de dificultad, confían en la garantía de la Reserva Fede-

ejemplo, pueden reducir las deudas en su situación contable (*write-down debt*) gracias a un régimen impositivo favorable y a la posibilidad de tener reservas no declaradas. Esto explica que instituciones financieras de distintos países favorezcan distintas propuestas al problema. Para una revisión de la legislación al respecto en los principales países acreedores, véase O'Brien (1986).

⁸⁴ Un país está en *moratoria* cuando no paga el servicio de su deuda por un periodo determinado de tiempo, durante éste los pagos atrasados (*arrears*) se acumulan a la deuda preexistente.

⁸⁵ Un país *repudia* su deuda cuando ya no reconoce responsabilidad alguna para continuar pagando su servicio. Esta es una prerrogativa de los deudores soberanos (*sovereign borrowers*).

ral, el banco central de Estados Unidos, como prestatario de última instancia. Esta confianza también les hace ser más atrevidos.

Está claro que ni a los bancos ni a la Reserva Federal interesa llegar a estos extremos. Buscan financiar (poco) y monitorear (mucho) a los países endeudados, pero siempre se mueven en la incertidumbre de que llegue el momento en que éstos puedan a llegar a considerar conveniente el repudio. En verdad tanto deudores como acreedores transitan por el filo de la navaja.

En el tránsito de los países deudores hay una "Trampa-22": a un país no le conviene repudiar su deuda "cuando está en una posición de escasez aguda de liquidez, y es por tanto extremadamente vulnerable a un cese abrupto de todo crédito comercial y cuando los beneficios en términos de flujos líquidos de capital (*cash-flows*) son mínimos debido a que no existe con qué pagar el servicio de la deuda y por tanto los acreedores no tienen otra opción que la de reprogramar la deuda y prestar dinero fresco para cubrir un pago de los pagos por intereses" (Williamson 1986: 3). En una situación de este tipo resulta útil limitar el enfrentamiento al mínimo requerido (como de hecho es el caso del Perú de Alán García). Sólo cuando un país no tiene problemas de liquidez y espera un flujo líquido de capital positivo neto, el repudio de la deuda no se traducirá en aislamiento inmediato y penuria comercial.

En lenguaje llano: si las reservas del país están casi agotadas y se declara el repudio, el país no contará con el contante necesario para hacer sus importaciones indispensables (y nadie le extenderá crédito), cuando era evidente que de no repudiar la deuda de todos modos le hubieran tenido que prestar para poder servirla; si en cambio el país cuenta con importantes reservas y repudia la deuda, tiene la posibilidad de comprar en contante las importaciones que necesita mientras estructura su economía y rehace sus relaciones internacionales. La trampa estriba en que cuando no hay reservas suficientes —y económicamente no conviene el repudio— la justificación de tal medida extrema puede encontrar eco político interno y externo; y cuando hay dinero en suficiencia —y el repudio es económicamente factible— la búsqueda de consenso interno y externo a la medida es sumamente ardua: grupos nacionales y extranjeros aducirían que no hay "justificante moral" y harían hincapié en que así se corta de tajo la coyuntura de recuperación económica (es difícil que sin una coyuntura previa de recuperación, o sea, sin la previa recepción de nuevos cré-

ditos, pueda una economía endeudada como las de América Latina encontrarse en una situación de abundancia de reservas): la desestabilización política tendría terreno fértil.

Aunque esta "Trampa-22" hace improbable un repudio neto de la deuda externa de parte de los países más afectados por ella, los acreedores de éstos hacen todo lo posible por evitar que puedan caer en la tentación. Es sabido que un fuerte incremento en las reservas internacionales de los países endeudados no es causa de gozo entre los acreedores. Es de suma importancia para ellos mantener a los deudores en posiciones de poca liquidez, lo que se logra dando el crédito con cuentagotas.

Es interesante apuntar que uno de los ingredientes más importantes del asunto de las relaciones entre acreedores y deudores, el de la condicionalidad política económica, pierde fuerza al pasar por el tamiz del doble tránsito por el filo de la navaja. Expliquémonos: el monitoreo ha aparecido hasta ahora como la condición que han puesto los acreedores para dar financiamiento, pero hay que entender que sin financiamiento no hay monitoreo. El financiamiento es necesario para mantener en funciones todo el sistema: la condicionalidad es, *en última instancia*, un velo. Mientras México y los otros grandes deudores declaren formalmente que están dispuestos a seguir sirviendo la deuda (y lo demuestren pagando cantidades que pueden incluso ser simbólicas), el FMI no los declarará como insolventes (*noncompliant*), los "Majority Banks" no declararán oficialmente que el programa de gobierno que lleve a cabo cualquiera de estos países es incompatible con el crecimiento sólido o con una posición "buena" (es decir, pagadora) de balanza de pagos (no habrá un *Event of Default* de parte de los acreedores). El garante último de todo este complicado juego es el gobierno de Estados Unidos.⁸⁶

Hemos dicho que la condicionalidad de política económica es un velo. Pero sólo en última instancia. A menos de que logre un consenso *activo* de parte de los sectores más importantes de la población, incluyendo al empresariado productivo, el gobierno de un país deudor que

⁸⁶ Evidentemente, la capacidad de maniobra de los deudores ante EU depende del grado de exposición de los bancos norteamericanos ante la deuda de cada país y del temor que tenga la administración estadounidense ante los efectos geopolíticos de una posible radicalización ligada al asunto de la deuda. En ese sentido, y de manera paradójica, los países con mayores problemas económicos para servir eficientemente su deuda, México, Venezuela y Chile (y Filipinas, en Asia) son los que con más seguridad pueden contar con un rescate financiero de la parte norteamericana.

no se quiera plegar a la condicionalidad tiene que acostumbrarse a vivir con el agua al cuello, con escasez crónica de divisas y continuos rescates *in extremis* (un poco como la conocida tortura del “pocito”): no se le permitirá fácilmente reconstruir reservas y se hará uso de presiones políticas para que regrese a la recta vía del Fondo. Como puede observarse, se trata, sobre todo, de una cuestión de grado, pero es obvio que a ningún gobierno le puede gustar llegar a una situación de necesidad desesperante de moneda extranjera; más aún si son fuertes los agentes económicos internos que se caracterizan por el manejo especulativo de divisas.

La presión por la condicionalidad es fuerte, pero —en contra del lugar común que quiere ver al FMI como el verdadero ejecutor de las políticas económicas— hay espacio para la negociación y también para la resistencia. Los efectos económico-políticos de la condicionalidad son muy diferentes cuando la intervención del Fondo encuentra en las autoridades del país deudor convergencias programáticas y disposición a un acuerdo subordinado, que cuando enfrenta resistencias, negociaciones verdaderas o franca desobediencia a lo pactado en condiciones desiguales. La presión del FMI y de los acreedores políticos y financieros es una fatalidad para los países con problemas de solvencia, la aceptación subordinada de sus propuestas es, en cambio, una decisión política de los gobiernos que así actúan. El tutelaje no es inevitable: el espectro del cese total de los flujos financieros en caso de que no se siga a pie juntillas lo acordado con el FMI no es más que un espejismo, del tipo de los que practicaba el mítico Mago de Oz.⁸⁷

4. ¿HAY OPCIONES?

Hemos visto que deudores y acreedores se mueven en un ámbito estrecho. El espacio político-financiero para un repudio de la deuda es reducidísimo. Tampoco puede esperarse que, a cambio de cumplir puntualmente con el servicio de la deuda y con las recomendaciones de política económica fluya mucho más dinero fresco a las naciones fuertemente endeudadas: en los años setenta los préstamos dependieron de la intermediación bancaria que hacía fluir a los países en vías de desarrollo los depósitos de ahorradores interesados en mantener líquidos sus activos, en los ochenta el flujo internacional de fondos es

⁸⁷ Y, en efecto, hace rato que no estamos en Kansas (Cfr. Díaz-Alejandro, 1984).

diferente: el grueso de la intermediación y la inversión financiera internacional tiene lugar en los mercados de acciones y obligaciones; los mercados internos de capital de nuestros países están muy poco desarrollados como para atraer, de manera controlada, recursos extranjeros en suficiencia; además, las inciertas perspectivas económicas en casi todas las naciones endeudadas dificultan todavía más esta posibilidad. A cambio de un crédito siempre escaso, no parece factible que los países endeudados de América Latina puedan continuar indefinidamente con políticas de ajuste que afectan al capital productivo local y al nivel de vida de la gran mayoría de la población.

¿Cuáles son las opciones para los bancos? Para examinarlas hay que asumir que estas instituciones no están interesadas en transformar un sistema financiero internacional que les es funcional. Visto esto, sus opciones se reducen a tres: prestar más dinero y, de ser posible, intercambiarlo por condicionalidad; reducir el valor de sus activos, descontando el valor de sus créditos a los países endeudados; transformar sus activos crediticios en otro tipo de activos (acciones u obligaciones), lo que en el corto plazo puede reducir ingresos pero puede resultar rentable en el largo plazo.

Hasta ahora los bancos han apuntado sobre todo a la primera opción, han utilizado de manera marginal la tercera y, salvo excepciones, se han mostrado reticentes para descontar en sus balances contables el valor o parte del valor de sus créditos difíciles. Prestar más tiene sus límites financieros y políticos, como hemos comentado en varias partes del trabajo. En cambio, la utilización del mercado secundario de la deuda ha abierto nuevas posibilidades para el manejo del problema, pero también da lugar a nuevas preguntas e incertidumbres.

El mercado secundario de la deuda externa consiste en la compra-venta de esta deuda a precios descontados según el grado de riesgo de cada país.⁸⁸ Hasta la fecha ha permitido que los bancos reajusten la composición por países de sus carteras de créditos externos, disminuyendo exposiciones excesivas hacia un solo país (mercado secundario interbancario) y ha sido un vehículo para la capitalización de una parte de la deuda externa de los países con problemas de solvencia (mercado secundario "libre").

En el mercado secundario "libre", los compradores adquieren deuda

⁸⁸ A modo de ejemplo, a finales de 1986, la deuda externa de Brasil se vendía a 75 centavos por dólar, la de Argentina a 65 centavos, la de México a 57 centavos, la de Perú a 22 centavos, la de Nicaragua a 10 centavos y la de Bolivia a 7.5 centavos por dólar.

pública descontada y la depositan en el banco central del país deudor, el que a su vez abre una cuenta en moneda nacional equivalente al valor nominal original, al *face value* de la deuda comprada (o en todo caso mayor al equivalente del valor efectivamente pagado a los bancos por la deuda adquirida), sobre la cual giran los compradores de deuda para hacer inversiones productivas o comprar acciones de empresas locales (ha sido el caso de la Fiat en Brasil, de Volkswagen y Nissan en México, de American Express en Filipinas). Otros países han utilizado el mecanismo con características propias: en Chile los compradores de deuda pueden disponer con plena libertad de la moneda nacional así conseguida (se trata del enésimo intento “de mercado” para que regresen divisas fugadas).³⁹

En principio puede parecer que todos ganan: los bancos se deshacen de una parte de sus activos que era prácticamente incobrable, los inversionistas extranjeros obtienen capital a muy bajo precio, los países endeudados pueden disminuir su endeudamiento sin gastar divisas. Pero el mecanismo tiene límites y contradicciones. El primer límite es de magnitud: hay una enorme desproporción entre el tamaño de la deuda externa de los países latinoamericanos y su capacidad de absorción de inversión extranjera directa. Tomemos por ejemplo el caso de México, que ha sido el país que más ha recurrido a la capitalización de pasivos (un fuerte ritmo promedio de 100 millones de dólares mensuales en 1986):⁴⁰ para que el mecanismo alivie efectivamente el problema de la deuda —reduciéndola, por ejemplo, a la mitad, y facilitando con ello su posterior servicio— la inversión extranjera directa *total* en el país tendría que multiplicarse por cuatro en el giro de pocos años. Otro límite natural del mecanismo es que, en la medida en que va funcionando, y con ello se va reduciendo la deuda, también se reduce el descuento al que la venden los bancos acreedores, por lo que las operaciones de capitalización resultan cada vez menos atractivas para los inversionistas extranjeros.

Por otra parte, para que el mecanismo deje de ser marginal se necesita de una amplia cooperación de parte de los bancos. Las instituciones menores o poco expuestas pueden vender sus créditos descontados y registrar la pérdida de ingresos en sus cuentas, los grandes bancos acreedores no pueden darse el lujo de vender cantidades importantes

³⁹ Weinert (1986) ofrece un entusiasmado análisis y varios ejemplos de estas operaciones de *swapping*.

⁴⁰ *Financial Times*, 19 de marzo de 1987.

de deuda sin asumir pérdidas relevantes. Son pocas las instituciones financieras que han decidido capitalizar directamente sus activos ante las naciones deudoras,⁴¹ aunque la lista tiende a aumentar.

Pero hay una contradicción más profunda. Utilizar de manera consistente el sistema de capitalización de activos a través del mercado secundario de la deuda choca con la estrategia principal seguida por los acreedores hasta la fecha, la de la renegociación de plazos y extensión de nuevos créditos a cambio de condicionalidad en política económica.⁴² Parece difícilmente justificable que los acreedores bancarios exijan, por un lado, el pago completo y puntual de los intereses de la deuda nominal y negocien, por el otro, esa misma deuda con grandes descuentos. Los países deudores podrían hipotéticamente, pero lógicamente argüir que, en aras de la transparencia contable, los bancos deben reducir el peso de la deuda externa de sus cuentas de activos y cobrar sólo los intereses correspondientes. Existe además, siempre a nivel hipotético, la posibilidad de que los deudores, directamente o a través de algún intermediario, compren su deuda descontada sin transformarla en inversiones extranjeras directas. Esta última posibilidad tiene un importante precedente histórico: a finales de los años treinta, algunos países latinoamericanos, que a partir de 1931 habían suspendido el servicio normal de sus deudas externas y llevaban procesos de renegociación similares a los actuales, compraron con descuento, en los mercados secundarios, sus propias obligaciones financieras internacionales.⁴³ Hay que recordar, sin embargo, que en ese periodo las perspectivas económicas y geopolíticas internacionales eran diferentes a las de hoy y que, detrás de la disponibilidad de los acreedores para que los bancos centrales de los deudores compraran su propia deuda, se encontraba la voluntad estadounidense —y británica— de asegurar la lealtad de América Latina en un momento histórico nodal. El panorama actual es un tanto diferente.

Las contradicciones antes señaladas llevan a muchos analistas a considerar seriamente que el *swapping* (es decir, el intercambio de deuda externa por otro tipo de instrumento) es hoy en día posible sólo si la

⁴¹ Weinert (1986) señala al Bankers Trust y al National Commercial Bank of Saudi Arabia, que han invertido en Chile, y American Express en Filipinas. American Express capitalizó parcialmente sus activos ante México en marzo de 1987.

⁴² Este puede ser uno de los elementos que explican la decisión mexicana de suspender temporalmente el programa de capitalización, en marzo de 1987: obstaculizaba la recepción efectiva de los créditos bancarios negociados a finales del año precedente.

⁴³ Véase Díaz-Alejandro (1986) y Wallich (1943).

contraparte de los deudores es un agente institucional: el FMI, algún otro organismo financiero mundial o el gobierno estadounidense. Según estos esquemas, la deuda externa de nuestros países podría transformarse en bonos especiales internacionales (o bonos gubernamentales estadounidenses) de largo plazo, con bajas tasas de interés, ligadas a la valorización actual de las deudas en el mercado secundario. Aun esta más realista posibilidad conlleva problemas importantes: en primer lugar necesita la aceptación de los bancos y de las autoridades norteamericanas (que podrían actuar directamente o usar su amplia influencia en los organismos financieros internacionales); para que esto sucediera tendrían que haberse recorrido sin éxito caminos más tradicionales (diversas versiones de la "primera opción" bancaria) y la presión política de parte de los deudores tendría que ser muy grande: los efectos de un *swapping* de este tipo no son solamente sobre los flujos corrientes bancarios o sobre las cuentas financieras del gobierno de EU; el papel de interlocutor de los deudores se hace transparente: no son los bancos, son los gobiernos, y en primer lugar el estadounidense. Una ulterior politización del asunto de la deuda externa no resulta conveniente a la parte política de los acreedores. Otro problema del *swapping* a través de organismos financieros internacionales o del gobierno de EU es el de la condicionalidad. Es de suponerse que sólo a los países deudores que lleven a cabo las políticas de ajuste requeridos por los acreedores se les permitiría participar en este tipo de mecanismo: las presiones externas sobre los estados nacionales continuarían y es de pensarse que serían más directamente políticas, ya que al mismo tiempo, por razones financieras, los programas de política económica ya no serían tan fáciles de imponer.

A diferencia de lo que sucede con las opciones "de los acreedores"; cuando pensamos en la serie de alternativas que se le presentan a los países deudores, no tenemos por qué asumir que éstos pondrán en primer lugar la preservación del actual sistema financiero internacional. Difícilmente puede ser así, cuando éste ha provocado que en los últimos años se desarrolle la dramática paradoja de que los países pobres financian a los países ricos y que dentro de los países pobres los que más pagan son los trabajadores.

Para analizar estas opciones cabe partir de una definición ya conocida: se puede servir la deuda sólo de acuerdo con la capacidad real de pago de los deudores. Pero vale preguntarse qué quiere decir "capacidad real de pago". Eso depende de la decisión política de cuánto se

quiera hacer crecer una economía y cómo se pretenda hacerlo: puede ser igual a la suma de las exportaciones más la reserva internacional (no sobran divisas ni para las importaciones imprescindibles, el banco central vacía sus arcas y la economía se embarca en una depresión caótica), puede ser igual a cero o puede situarse en cualquiera de los puntos intermedios. Depende, en otras palabras, del proyecto económico nacional que tengan en mente los gobiernos de los países endeudados: si apuntan hacia una integración subordinada respecto a Estados Unidos, la capacidad efectiva de pago será alta, así como elevada será la docilidad ante las propuestas externas de política económica y meramente coyunturales los momentos de crecimiento; si, en cambio, apuntan preferentemente hacia la recuperación sostenida de la inversión, de la producción, del empleo y de los salarios, el flujo financiero hacia los acreedores tendrá que ser menor.

Estas conclusiones pueden parecer perogrullas, pero no lo son. Uno, porque establecen los términos *internos* de la situación: el monto a pagar debe depender de qué se quiera hacer con la economía nacional y no al revés, que la política económica dependa de lo que se tiene que pagar al exterior. Dos, las opciones de moratoria, renegociación, suspensión, rendición, repudio, etcétera no pueden estar desligadas de una política económica que naturalmente las acompañe. Proponer soluciones propias para la deuda externa no basta. Es necesaria, con ellas, una política viable, tanto en lo que respecta a las difíciles relaciones externas —en especial, con los acreedores— como en lo relativo a sus efectos sobre los sujetos económicos internos.

Para atacar el problema de la deuda se impone, entonces, una definición política. La dura experiencia económica latinoamericana de estos años demuestra fehacientemente que no se puede seguir con más de lo mismo. Hay que retomar la senda del desarrollo, estableciendo en primer lugar metas de crecimiento del producto y, a partir de ahí definir cuánto queda disponible para el servicio de la deuda. Es obvio que estas metas no pueden, sobre todo al principio, ser muy elevadas; pero un crecimiento moderado y sostenido puede ser la vía de un desarrollo auténtico, que al mismo tiempo que avanza en la satisfacción de las necesidades básicas de la población, se mueve en el camino de una transformación estructural que permita a la economía reforzar su competitividad externa y desarrollar una dinámica interna capaz de romper las cadenas del crónico desequilibrio con el exterior.

Se trata de una apuesta compleja, que toca muchos de los puntos

que más se han intrincado en esta etapa de crisis y de transnacionalización: la relación entre Estado y mercado, el problema de la inflación, el del tipo de cambio y la política cambiaria, el de la redistribución del ingreso, el de la inserción del país en la división internacional del trabajo, incluso el de la política exterior en sentido estricto. Claro está que para regresar a la ruta del desarrollo cada país necesita de una fórmula política particular, de acuerdo con su historia e instituciones y tomando en cuenta la fuerza y las actitudes de los principales grupos económicos y sociales. No es objeto de este ensayo abordar esta red de temas. Basta recalcar que no es sólo cuestión de pagar menos, sino de cómo pagar menos y sobre todo para qué pagar menos.

En la medida en que todo esto sea entendido y asumido, se puede pensar en que los países latinoamericanos, en vez de competir entre sí por la obtención de más créditos, se apoyen mutuamente en la negociación con los acreedores, que puede incluir moratorias parciales o totales, en busca de: una "quita" substancial de las tasas de interés a pagar (*spreads* negativos); una mayor cantidad de recursos financieros provenientes de fuentes públicas o institucionales; la creación de mecanismos que provoquen el retorno de capitales fugados y su enraizamiento en los países de origen; ⁴⁴ la eliminación de la condicionalidad en política económica, que podría limitarse, si acaso, a la sola fijación demostrativa de metas de balanza de pagos y de variables denominadas en dólares; la transformación de una parte de la deuda externa en instrumentos de largo plazo, con bajas tasas de interés, colocables internacionalmente. No es necesario que todos los países endeudados participen, pero les sería sin duda políticamente provechoso si desean tener un papel activo e independiente en la economía mundial. La historia latinoamericana muestra varios ejemplos de cómo una actitud firme ante el exterior da mejores resultados que la del sumiso comportamiento "ejemplar". Esta estrategia podría ser más exitosa si las naciones de América Latina revierten el proceso de desintegración económica regional al han sido empujadas por la crisis de la deuda.

Por desgracia, el tiempo corre en contra de los países latinoamericanos, y no sólo por lo que han perdido en estos años. Su poder de negociación será menor mientras más puedan cubrir los acreedores sus lados flacos financieros, como lógicamente lo han venido haciendo. Tienen además que tomar en cuenta que, a menos de que se verifique una

⁴⁴ Félix (1986) ofrece una propuesta provocadora para aliviar la deuda latinoamericana utilizando los capitales fugados como palanca de negociación.

improbable hecatombe financiera, los bancos privados seguirán sirviendo a comerciantes internacionales, inversionistas y empresas en nuestros países y que, pase lo que pase, pasará un buen tiempo para que vuelvan a otorgar, de manera voluntaria, créditos de riesgo soberano.

Finalmente, hay que considerar que las influencias del exterior, económicas y políticas, no son unilaterales. El ámbito internacional es también espacio de luchas entre propuestas de diferente tipo. La necesidad de crear un nuevo orden económico internacional es hoy más urgente que nunca: se requiere una transferencia internacional de recursos que permita a la economía mundial combinar el vigente modelo de desarrollo "en profundidad", basado en el crecimiento de los países industrializados, con un desarrollo "en extensión", que incluya activamente a las naciones del Tercer Mundo. Una nueva actitud ante la deuda externa puede ser, en el contexto actual, una importante llamada de atención para disolver el neomercantilismo, mitigar el comportamiento transnacional, reformar el sistema financiero internacional y avanzar hacia un mundo más justo y menos dividido.

Módena, 27 de marzo de 1987.

BIBLIOGRAFÍA

- Abreu, Marcelo de Paiva y Fritsch, Winston. "Exogenous determinants of trade and debt pattern in Latin America", PUC/RJ, *Texto para Discussao* 130, Río Janeiro, julio, 1986.
- Allsopp, Christopher y Joshi, Viday. "The international debt crisis", *Oxford Review of Economic Policy*, primavera, 1986.
- Bacha, Edmar L. "The future role of the International Monetary Fund in Latin America. Issues and proposals", PUC/RJ, *Texto para Discussao* 97, Río de Janeiro, junio, 1985.
- Bacha, Edmar L. y Feinberg, Richard E. "The World Bank and Structural Adjustment in Latin America", PUC/RJ, *Texto para Discussao* 100, Río de Janeiro, julio, 1985.
- Báez Rodríguez, Francisco. "Maquiladoras e integración subordinada", *Economía Informa* 110, noviembre, 1983, FE/UNAM.
- Biasco, Salvatore. "El fin de una era: el desarrollo capitalista de la posguerra", mimeo, FE/UNAM (orig. en *Inchiesta*, noviembre, 1981).
- . *L'inflazione nei paesi capitalisti industrializzati*, Etas Kompass, Milán, 1979.
- . "Coordinamento spontaneo e anarchia del mercato nella formazione della

- domanda mondiale”, en *Un gioco senza regole: l'economia internazionale alla ricerca di un nuovo assetto* (Guerrieri y Padoan, eds.); Franco Angeli, Milán, 1984.
- D'Arista, Jane. “Private overseas lending: too far, too fast?” en *Debt and the Less Developed Countries*, Westview, Boulder, 1979.
- De Cecco, Marcello. “Relazioni finanziarie, tra internazionalismo e transnazionalismo” en *Moneta ed Economia Internazionale*, Cassa di Risparmio di Torino, Turin, 1985.
- Dehesà, Mario. “Recuperación económica en Estados Unidos”, *Investigación Económica* 169, julio-septiembre, FE/UNAM, 1984.
- Díaz-Alejandro, Carlos F. “Stories of the 1930's for the 1980's” en *Financial Policies and the World Capital Market: the Problem of Latin American Countries* (Aspe, Dornbusch y Obstfeld, eds.), University of Chicago Press, Chicago, 1983.
- . “Latin American debt: I don't think we are in Kansas anymore”, *Brookings Papers on Economic Activity*, 1984.
- Dornbusch, Rudiger. “Deficit USA: svalutare il dollaro non basta”. *Politica ed Economia*, marzo, 1987.
- Félix, David. *A modest proposal for alleviating the Latin American Foreign Debt Crisis*, Working Paper Series, Washington University St. Louis, 1985.
- Frieden, Jeff. “The dollar and its rivals”, *New Left Review* 135, septiembre-octubre, 1982.
- Friedman, Milton. “The case for flexible exchange rates” en *Essays in Positive Economics*, University of Chicago Press, Chicago, 1953.
- Galbraith, John K. *The Great Crash 1929*, Penguin, Londres, versión revisada, 1975.
- Guerrieri, Paolo y Padoan, Pier Carlo. “L'economia politica internazionale dall'egemonia all'oligopolio”, in *Un gioco senza regole: l'economia internazionale alla ricerca di un nuovo assetto* (Guerrieri y Padoan, eds.) Franco Angeli, Milán, 1984.
- Hirschi, Fred y Higham, David. “Floating rates-expectations and experience”, *Three Banks Review*, Edimburgo y Londres, junio, 1974.
- Kalecki, Michal. “Political aspects of full employment”, *Political Quarterly* 14, octubre-diciembre, 1943.
- Keohane, Robert O. “Dopo l'egemonia: i rapporti economici atlantici nel prossimo decennio”, en *Un gioco senza regole...* (Guerrieri y Padoan, eds.), Franco Angeli, Milán, 1984.
- Lissakers, Karen. “La deuda internacional, los bancos y la política exterior de Estados Unidos”, US Subcommittee on External Economic Policy, reproducido por *El Día*, 1977.
- Mandel, Ernest. *La crisis 1974-1980*, Era, México (orig. *Ende der Krise oder Krise ohne Ende?*), 1977.
- Minsky, Hyman. “L'instabilità finanziaria: l'attuale dilemma e la struttura del sistema bancario e finanziario”, en *Struttura e stabilità del sistema finanziario*

- (Cesarini y Onado, eds.), Il Mulino, Bologna, (orig. in *Compendium of Major Issues in Bank Regulation*, us government, 1975).
- "Financial interrelation, the balance of payments and the dollar crisis", en *Debt and the Less Developed Countries*, (Aronson, ed.), Westview, Boulder, 1979.
- *The potential for financial crises*, Working Paper Series, Washington University, St Louis, diciembre, 1982.
- "Le politiche monetarie e il contesto finanziario internazionale" en *Un gioco senza regole...* (Guerrieri e Padoan, eds.), Franco Angeli, Milán, 1984.
- O'Brien, Richard. "Banking perspectives on the debt crisis", *Oxford Review of Economic Policy*, primavera, 1986.
- Panizza, Roberto. "Alle radici dell'instabilità monetaria internazionale: gli accordi di Bretton Woods", en *Moneta ed Economia Internazionale*, Cassa di Risparmio di Torino, Turin, 1985.
- Parboni, Ricardo. *Finanza e crisi internazionale*, Etas Kompass, Milán (trad. al inglés: *The dollar and its rivals: recession, inflation and international finance*, New Left Books, 1982).
- "La crisi finanziaria dei paesi in via di sviluppo" en *Moneta ed Economia Internazionale*, Cassa di Risparmio di Torino, Turin, 1985.
- "Il centauro nippo-americano all'attacco dell'Europa", *Politica ed Economia*, enero, 1987.
- "Il dollaro del malessere", *Rinascita*, 2 febrero, 1987.
- Payer, Cheryl. "The World Bank: a new role in the debt crisis?" *Third World Quarterly*, vol. 8, núm. 2, abril, 1986.
- Wallich, Henry, "The future of Latin American dollar bonds", *American Economic Review* 33, 1943.
- Weinert, Richard S. "Swapping third world debt", *Foreign Policy* 65, invierno, 1986-1987.
- Williamson, John. "The outlook for debt relief and debt repudiation", *Oxford Review of Economic Policy*, primavera, 1986.
- International Currency Review*. "Mexican peso", enero, 1987.
- International Monetary Fund. *Direction of World Trade Statistics*, septiembre, 1986.
- *World Economic Outlook*, abril, 1986.
- Morgan Guarantee Trust Company. *World Financial Markets*, febrero, 1986.
- World Bank. *World Debt Tables*, 1986.