

# Nueva historia de las grandes crisis financieras

Una perspectiva global, 1873-2008

CARLOS MARICHAL

## Capítulo 4

Orígenes de la globalización contemporánea,  
1973-1990: ¿Por qué hubo auge y crisis de la deuda  
externa de los países en desarrollo?

El 6 de octubre de 1973, los ejércitos de tierra y las fuerzas aéreas de Egipto y Siria iniciaron un ataque masivo y simultáneo contra Israel. El ejército egipcio logró cruzar el canal de Suez y ocupar una parte del desierto del Sinaí, penetrando las extensas defensas israelíes que allí estaban instaladas desde fines de la anterior guerra (1967). Alrededor de 1.700 tanques egipcios lograron derrotar a las divisiones armadas israelíes y provocaron una baja de cerca de 500 tanques en varios días de combates. Más al norte, el ejército de Siria invadió los Altos del Golán con 1.300 tanques y millares de tropas de infantería, lo que desató una intensa batalla que duró dos semanas. Después de las derrotas sufridas en el comienzo, las fuerzas armadas de Israel consiguieron hacer retroceder a sus contrincantes hasta el punto de aislar al Tercer ejército egipcio en el Sinaí. El 22 de octubre, las Naciones Unidas adoptaron una resolución —apoyada por el Consejo de Seguridad— para instar a las partes a un cese del fuego, que se puso en marcha poco después.

Las hostilidades militares pronto terminaron, pero la guerra

económica recién se iniciaba. Desde mediados de octubre, una coalición de naciones árabes productoras de petróleo adoptaron una estrategia coordinada para usar el “oro negro” como instrumento de presión en contra de Estados Unidos y también para fortalecer su control sobre los recursos naturales, que desde hacía mucho tiempo eran explotados por las grandes empresas petroleras angloamericanas. Esta estrategia nacionalista no era una sorpresa. El 15 de septiembre, un mes antes del estallido de la guerra, seis países árabes, miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), habían anunciado un plan para presionar por un aumento de su participación en el negocio petrolero y reclamaron un distanciamiento de Israel por parte de los países importadores de petróleo. El 16 de octubre ratificaron una duplicación en el precio del energético y, poco después, un embargo a las exportaciones a Estados Unidos por apoyar a Israel en la guerra.

Muchos analistas consideran que el choque petrolero de fines de 1973 fue una de las principales causas de la larga recesión que habría de socavar a gran número de economías en el mundo durante el siguiente decenio. Sin embargo, el pico del petróleo no fue el único factor que provocó la prolongada caída de la inversión en los países industriales. Otras variables estructurales aún más importantes fueron el debilitamiento de las industrias de Estados Unidos y de Europa occidental pero también de la Unión Soviética y de Europa del Este, que entraron en una etapa crítica, con tasas de crecimiento muy bajas. A esto habría que sumar el hundimiento del sistema monetario de Bretton Woods que, a partir de 1971 y hasta 1973, contribuyó a la creciente volatilidad de los mercados financieros mundiales.

A pesar de la recesión en los países industriales, desde 1974 se

produjo un sorprendente aumento de los flujos de capitales a escala mundial, en gran parte canalizados hacia deudas soberanas de los países en desarrollo y, en especial, hacia Latinoamérica. Los mayores bancos de Estados Unidos, Europa y Japón aprovecharon el reciclaje de altos volúmenes de “petrodólares” para extender el radio de sus negocios. Es por esto que una pregunta que hacemos en las páginas siguientes consiste en saber si es posible afirmar que los verdaderos antecedentes de la globalización financiera moderna se encuentran en estos poderosos flujos internacionales de capitales de los años 1970 a 1982.

En este contexto, el capítulo explora las causas inmediatas y las consecuencias desgarradoras de las crisis de deudas soberanas de los países en desarrollo, las cuales arrancaron en 1982, luego del anuncio de la virtual suspensión de pagos realizado por el gobierno de México. Las múltiples moratorias para el pago de la deuda externa adoptadas por la mayoría de los países latinoamericanos no les permitieron escapar de profundas y prolongadas recesiones, que fueron calificadas en la región como “la década perdida”. Además, durante algunos años la suspensión de pagos amenazó a una parte importante del sistema bancario internacional. La prolongada crisis fue tan fuerte que puede considerarse uno de los mojones fundamentales de la historia económica y financiera moderna.

#### POST MÓRTEM DE BRETTON WOODS, 1971-1973:

#### LA LARGA RECESIÓN Y LA ESTANFLACIÓN DE LOS AÑOS 70

La noche del 16 de agosto de 1971, Richard Nixon anunció una nueva política económica (New Economic Program) a los

medios masivos. A fin de contrarrestar los posibles efectos negativos del anuncio del abandono de la paridad tradicional del dólar/oro —que podía ser visto como un signo de debilidad—, Nixon declaró que se adoptaría una amplia gama de medidas defensivas y proteccionistas para apuntalar la economía de Estados Unidos. Estas incluían un impuesto adicional sobre las importaciones, así como un plan de control de salarios y de precios en todo el país. A su vez, el presidente obtuvo el compromiso del director de la Reserva Federal, Arthur Burns, de rebajar las tasas de interés para, de esa manera, promover un intenso estímulo a la economía antes de las elecciones de 1972. Este discurso nacionalista fue bien recibido entre la mayoría de la población y se produjo una fuerte, aunque breve, recuperación de la economía, la cual aseguró la reelección de Nixon y la derrota del candidato demócrata, George McGovern.

Sin embargo, el nuevo plan económico no pudo evitar la creciente debilidad del dólar, que se enfrentaba a presiones devaluatorias tanto por el aumento de las importaciones (que superaban a las exportaciones) como por el déficit del gobierno a raíz de la prolongada y muy costosa guerra de Vietnam, en la que Estados Unidos estaba cosechando sucesivas derrotas. Además, el simple hecho de soltar el ancla tradicional del oro creaba problemas enormes para todas las demás economías porque Washington podía aprovechar la situación para inundar el mundo con dólares con el simple objeto de equilibrar su balanza de pagos. En principio, los países europeos y Japón se negaron a revaluar sus monedas. Con el propósito de convencerlos, Nixon envió en una gira internacional al subsecretario del Tesoro, Paul Volcker, seguido luego por el secretario del Tesoro,

John Connally, quienes se reunieron en público y en privado con ministros de finanzas de Europa occidental y Japón. Después de una serie de cónclaves de los ministros del G-10 en Londres y en Roma, se convocó a los delegados de los países industriales a una gran reunión en el Instituto Smithsonian en Washington. Los primeros días de diciembre de 1971 se llegó a una serie de acuerdos que tenía como objetivo sostener un sistema estable de tasas de cambio de las principales monedas: después de devaluar el dólar un 10%, el yen se revaluó un 17% y el marco un poco más del 13%.

No obstante esta coordinación preliminar, el aumento de la inflación en Estados Unidos debilitó el sustrato del consenso alcanzado y, después de la explosión de los precios del petróleo a fines de 1973, no pudo evitarse la libre flotación de las monedas. Esto fue celebrado por el economista Milton Friedman y sus colegas monetaristas, quienes afirmaron que lo mejor era desregular y someterse al libre juego de las fuerzas del mercado. Friedman tenía una gran influencia sobre el nuevo secretario del Tesoro, George Schultz. A partir de entonces, la escuela monetarista impulsó una campaña ideológica conservadora de descalificación del neokeynesianismo en las altas esferas del poder en Washington y en muchos departamentos de economía de las universidades norteamericanas.<sup>151</sup> En 1974, cuando se levantaron los últimos controles sobre los movimientos de capitales en Estados Unidos, la mayoría de los gobiernos europeos y Japón habían abandonado los regímenes de tipo de cambio fijo y sus tipos de cambio flotaban, es decir, se habían vuelto flexibles. Las últimas barreras a la globalización financiera se habían derrumbado.

La flexibilización de los tipos de cambio amenazó a todas las

economías, pero al mismo tiempo reforzó los ya considerables flujos de capitales a escala internacional. Las empresas multinacionales y los grandes bancos (que los acompañaban en su proceso de expansión mundial) se beneficiaron enormemente con la apertura. También ofreció grandes oportunidades a los más acaudalados inversores —tanto del centro como de la periferia—, ya que ahora contaban con mayores posibilidades de colocar fondos fuera de su país de residencia, en muchos casos en los nuevos paraísos fiscales que comenzaron a proliferar, especialmente en el Caribe y en los países más pequeños de Europa.

Pronto volvió a instalarse la inestabilidad financiera en los mercados mundiales y fue posible identificar nuevos ciclos de especulación y burbujas de endeudamiento similares a las de periodos anteriores a la gran crisis de 1929. Estas tendencias provocaron una creciente preocupación entre los economistas críticos o heterodoxos, como era el caso de Hyman Minsky, quien fue de los primeros en construir una nueva teoría sobre la inestabilidad inherente de los mercados financieros. En forma paralela, otro economista con una enorme experiencia en finanzas y comercio internacional, Charles Kindleberger, publicaría un libro muy citado en 1978 sobre pánicos y crisis financieras que tenía como objetivo alertar al público de las amenazas latentes que contenía la nueva coyuntura.<sup>152</sup> Vale la pena recordar que estas corrientes de pensamiento contribuyeron a trazar algunas de las bases de reflexión de las escuelas que analizan las causas de la volatilidad en los mercados financieros. Hoy en día se expresan en las interpretaciones psicológicas publicadas por inversionistas y especuladores financieros como George Soros y en los estudios de las series históricas de la bolsa

y de los mercados inmobiliarios que llevan la firma de economistas como Robert Shiller, quien —al analizar las tendencias de largo plazo— anticipó y explicó muchas de las causas del derrumbe financiero de 2008-2009.

Pero volvamos a las explicaciones que han ofrecido los historiadores para dilucidar la situación notablemente contradictoria de la economía mundial en los años que siguieron al derrumbe del régimen de Bretton Woods. Pese a la breve recuperación económica de 1972, pronto se instaló una prolongada recesión económica en Europa, Estados Unidos y Japón, la cual ha sido descrita como la época de “estanflación”, o de estancamiento económico con inflación (*stagflation*).

Para muchos testigos bien informados de la época, el gran problema consistía en la incapacidad de la Reserva Federal para enfrentar el incremento lento pero seguro de la inflación en Estados Unidos. Esta había ganado fuerza desde fines de los años 60 como consecuencia de los costos que generaba la guerra en Vietnam y los programas de aumento de gastos públicos a nivel doméstico por parte de los presidentes Johnson y Nixon. Sin embargo, el director de la Reserva Federal, Arthur Burns, demostró desde 1971 en adelante que estaba más atento a los reclamos de las sucesivas administraciones presidenciales de alimentar a los mercados crediticios que en restringir las tendencias inflacionarias. Altos funcionarios del Tesoro como Robert Solomon y Paul Volcker señalaron que el entonces jefe del banco central no parecía entender la importancia de contrarrestar los crecientes déficit públicos de la época con una política monetaria restrictiva.<sup>153</sup>

Como consecuencia, la mayor economía del mundo tendió a exportar sus problemas monetarios y fiscales a otros países con

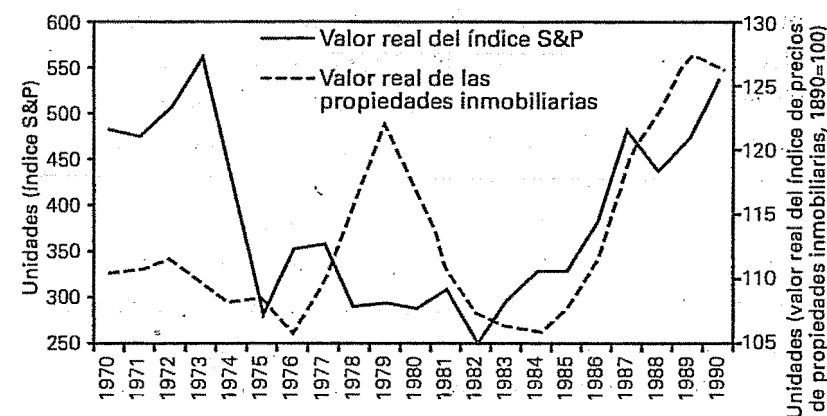
los que tenía importantes relaciones comerciales y financieras. He aquí una de las clásicas contradicciones de ese periodo y también del presente, pues en Washington parece frecuente que se considere que las políticas de la Reserva Federal son privativas de Estados Unidos y que sus consecuencias no son relevantes para otras naciones. Esta contradicción de fondo es avalada por el Fondo Monetario Internacional (FMI) cada vez que pregona a los países menos desarrollados que “ajusten sus cinturones”, aun cuando el país más rico del mundo no cuida ni su moneda ni sus finanzas públicas. Así, desde 1971, la Reserva Federal y el Tesoro de Estados Unidos han aprovechado, una y otra vez, la prerrogativa de emitir más y más dólares y de utilizarlos para cubrir el déficit público y la balanza de pagos de esa nación, sin asumir la adecuada responsabilidad por el incremento de la circulación de su moneda a escala global y sin asegurar el respaldo equivalente en metálico u en otras divisas fuertes. En este sentido, las autoridades financieras estadounidenses no enfrentan las mismas restricciones que sus pares en otras economías abiertas: disfrutaban de enormes ventajas por disponer de una hegemonía monetaria que se asienta, en parte importante, en su poderío político y militar.

Los efectos de la inflación estadounidense a lo largo de los años 70 pueden observarse en la tendencia que experimentó la bolsa de Nueva York, donde se registraron cotizaciones que descendieron abruptamente a partir del primer choque petrolero en 1973 y que luego se mantuvieron estancadas hasta mediados de los años 80 (véase Gráfico 4.1.). En el mercado de viviendas de Estados Unidos, que es el sector más importante para evaluar la riqueza promedio de la mayoría de los ciudadanos, la tendencia de los precios reales de las casas fue de estancamiento. De hecho,

esta tendencia no se revertiría sino hasta mediados de la década del 80, cuando ya se habían producido cambios dramáticos en las políticas crediticias y monetarias de la Reserva Federal.

Gráfico 4.1.

Comportamiento real de la bolsa de valores de Nueva York y del mercado inmobiliario de Estados Unidos, 1973-1990



Fuente: Robert J. Shiller, "Historical housing market data", *Irrational Exuberance*. Princeton: Princeton University Press, 2005 y "Long term stock, bond, interest rate and consumption data since 1871", *Market Volatility*, Cambridge, MA: MIT Press, 1989, <http://www.econ.yale.edu/~shiller/data.htm> (consultado el 1 de octubre de 2009).

Entre los elementos que agudizaron la recesión también hay que tener en cuenta el aumento repentino de los precios de los productos agrícolas que se produjo entre 1973 y 1974 como consecuencia de una serie de cosechas fallidas a escala internacional.<sup>154</sup> Pero sin duda fue decisivo el ya mencionado incremento del precio del petróleo a raíz de la guerra árabe-israelí. La fecha clave fue el 16 de octubre de 1973, cuando los miem-

bros árabes de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) acordaron forzar un incremento del precio del oro negro. El valor del barril de crudo subió a más de cinco dólares y luego seguiría subiendo hasta alcanzar los doce dólares, muy por encima de su tradicional nivel de apenas tres dólares (véase Gráfico 4.2.). Estos incrementos cambiaron la historia económica mundial durante un decenio, ya que se tradujeron en un enorme aumento de los costos de energéticos para muchas industrias en los países del centro y de la periferia. El efecto financiero fue fulminante: la bolsa de Nueva York perdió 97 mil millones de dólares en seis semanas. El índice S&P 500 perdió casi el 15% de su valor entre el 16 de octubre y el 30 de noviembre de 1973.

Las respuestas de los grandes países consumidores de petróleo fueron variadas. Estados Unidos dependía menos que Japón o Europa de las importaciones de petróleo, pero la amenaza de la OPEP era suficiente para llevar al gobierno a congelar los precios domésticos del petróleo y, además, anunciar el lanzamiento de una serie de programas que mejorarían la administración de los energéticos. El secretario del Tesoro William E. Simon creó la nueva y poderosa Oficina Federal de Energía. En Europa, se adoptaron medidas drásticas para reducir el consumo de petróleo y se iniciaron programas de desarrollo de energías alternativas. El alza de los precios también produjo reacciones defensivas en América Latina, en particular en Brasil, donde se pusieron en marcha programas de producción de etanol, un energético derivado del alcohol de azúcar.

En contraste, los países miembros de la OPEP se beneficiaron enormemente de las nuevas políticas: puede estimarse que, en conjunto, recaudaron más de 800 mil millones de dólares adicio-

nales en ingresos fiscales entre 1974 y 1982 a raíz de las acciones del cartel petrolero. Una parte importante de estos fondos sirvieron para aumentar el gasto público en los países árabes pero, por desgracia, un alto porcentaje fue destinado a la compra de equipo militar, sobre todo de empresas de Estados Unidos y la Unión Soviética, pero también de Francia y Gran Bretaña. Los negocios vinculados con la venta de armas representaron una de las ventanas de oportunidades más lucrativas para un grupo selecto de las mayores corporaciones multinacionales existentes durante este periodo de recesión mundial.

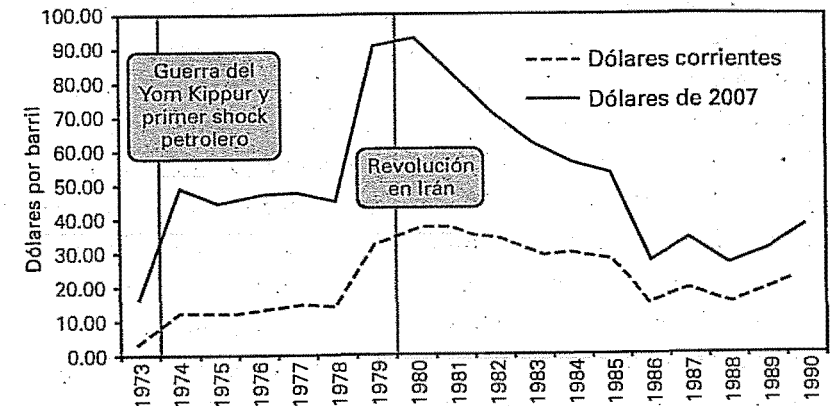
Hacia fines de 1974, el ingreso promedio de las personas en Medio Oriente alcanzó 845 dólares per capita, pero increíblemente los gobiernos de la región destinaban más de 135 dólares per capita a gastos militares. Las empresas de armamentos de Estados Unidos, Gran Bretaña y Francia hicieron su agosto con la venta de aviones, tanques y armamento ligero al Medio Oriente. Los mayores bancos de estos países también aprovecharon al máximo esos nuevos negocios internacionales, lo que les permitió revertir en parte la baja en ganancias que estaban sufriendo en los mercados financieros domésticos. Las comisiones y la corrupción fueron tan extraordinarias como escandalosas. En el caso de las compañías estadounidenses de armas más destacadas, como Lockheed y Northrop, una parte importante de sus ventas fue canalizada a través de las oficinas del Pentágono. Un ejemplo basta como "botón de muestra": con apoyo de las agencias oficiales de Estados Unidos se vendieron cerca de 10 mil millones de dólares en armas al gobierno de Arabia Saudita entre 1973 y 1976.<sup>155</sup> La Unión Soviética, por su parte, vendió aún más armas —sobre todo tanques y aviones— a países como Irak, Siria y Libia.

Otro negocio financiero que surgió del enorme superávit acumulado por los países exportadores fue el reciclaje de miles de millones de “petrodólares”. Buena parte de los gobiernos árabes depositaban sus reservas en cuentas a corto plazo en bancos globales de Estados Unidos o Europa. Estos, a su vez, tenían necesidad de invertir los fondos a tasas rentables, pero encontraban dificultades para realizarlo en los países industriales por la recesión económica y el estancamiento de las bolsas. Una alternativa consistió en canalizar estos dineros hacia préstamos para numerosos países en vías de desarrollo, ya que pagaban tasas de interés relativamente altas. Entre los nuevos deudores se contaron —aunque suene paradójico— tanto los países exportadores como los importadores de petróleo.

El precio del oro negro siguió aumentando hasta 1979, cuando se produjo un nuevo pico, aun mayor que el de 1973, a raíz de la caída del régimen dictatorial del Shah Reza Pahlavi en Irán (véase Gráfico 4.2.). Pero debe recordarse que los beneficiados con los aumentos del precio del petróleo no fueron sólo los miembros de la OPEP, sino también algunos países que estaban afuera de esta organización, como México. Los ingresos tan altos derivados del oro negro, sin embargo, producían distorsiones en las economías de diversos países exportadores. Algunos economistas han argumentado que los efectos pueden describirse en función del modelo descrito como la “enfermedad holandesa”, metáfora aplicable a situaciones en las que los enormes beneficios derivados de recursos naturales —en este caso la renta petrolera— pueden generar incentivos para aumentar el consumo de bienes importados y reducir la inversión en la industria doméstica, dificultando un desarrollo más equilibrado.

Gráfico 4.2.

Precio internacional del barril de petróleo crudo, 1973-1990  
(en dólares corrientes y de 2007)



Fuente: BP Statistical Review of World Energy, Londres: British Petroleum, 2008.

El incremento en el precio de los energéticos tuvo un agudo impacto en las economías industriales, ya que eran las que más consumían petróleo, en especial Europa y Japón. Pero también existían otros factores que contribuyeron a la caída de la actividad económica en estos países y en Estados Unidos. De particular importancia fue el agotamiento paulatino del modelo industrializador de la posguerra, que había durado casi un cuarto de siglo y que luego de 1970 comenzaba a debilitarse. Un indicador claro de esta tendencia lo revela la trayectoria del Producto Interno Bruto (PIB) de los países industriales miembros de la OCDE: en promedio alcanzó un aumento anual del 4,8% entre 1950 y 1970, pero descendió a una media anual del 2,6% entre 1970 y 1990. Las causas coyunturales de esta declinación fueron objeto de debate entre numerosos expertos contemporáneos y

aun hoy en día siguen discutiéndose en la literatura especializada que tiende a poner énfasis en la inflación como factor clave del declive.<sup>156</sup> También existen elementos estructurales que podrían explicar la caída en las tasas de crecimiento de las economías industriales. Algunas de las interpretaciones más influyentes de este fenómeno fueron propuestas por economistas marxistas como Ernest Mandel (de tendencia trotskista), quien postulaba el fin de una larga ola expansiva de la economía mundial a principios de los años 70. Mandel afirmó que el derrumbe se reflejaría en la caída de la tasa de ganancia en los países avanzados.<sup>157</sup>

En tiempos recientes, el distinguido historiador marxista Robert Brenner, de la Universidad de California en San Diego, ha retomado este argumento y ha comprobado con gran detalle que, en efecto, la tasa de ganancia de muchos de los principales sectores industriales en Estados Unidos, Alemania y Japón fue deslizándose a lo largo de casi veinte años (desde 1973 y hasta principios de la década del 90). En tanto bajaban los beneficios corporativos, es lógico pensar que se reduciría el afán de los empresarios y ahorristas de reinvertir en los sectores manufactureros. La información estadística que Brenner aporta es notable y demuestra que el problema de la baja en las ganancias industriales era fuerte en las tres naciones industriales más poderosas —Estados Unidos, Alemania y Japón—, por mucho tiempo consideradas como las locomotoras de la economía internacional.<sup>158</sup>

La recesión, sin embargo, no estuvo limitada a las naciones capitalistas. Hay pruebas contundentes de que la caída industrial fue aun peor en la Unión Soviética y, especialmente, en Europa del este durante los decenios de 1970 y 1980.<sup>159</sup> Es cierto que, para la economía rusa, el auge de los precios del oro negro no tuvo efectos negativos, ya que estimuló el aumento de produc-

ción de miles de pozos petroleros en diversas regiones de su enorme territorio. En cambio, el aumento en el precio de los energéticos sometió a los países de Europa del este a una creciente dependencia económica de Moscú: en muchos casos fomentó acuerdos comerciales al interior del Comecon que eran verdaderas extorsiones basadas en gigantescos esquemas de trueque de manufacturas e insumos industriales a cambio de petróleo ruso. Además, en las naciones de Europa del este se observaba un congelamiento de la tendencia a la renovación tecnológica industrial. Como resultado, las tasas de crecimiento fueron extremadamente bajas durante los siguientes dos decenios. En esos casos, la explicación del hundimiento económico no se basaba en una baja de la tasa de ganancia (que no era una categoría relevante en las cuentas nacionales del socialismo real), sino en un verdadero agotamiento del modelo de desarrollo industrial que había arrancado en los primeros años de la posguerra y que había perdido ímpetu. La larga recesión al fin sería la causa de fondo de su debilitamiento y del posterior hundimiento del régimen socialista a fines de los años 80.

Paradójicamente, durante el decenio de 1970 a 1980, existió un contraste bastante marcado entre la recesión que se daba en los países industrializados y el notable grado de prosperidad de muchos de los países de la periferia. Por este motivo, las razones se vinculaban con el auge de las exportaciones petroleras, pero también con los fuertes aumentos en los precios de numerosos productos primarios. Por ejemplo, entre 1971 y 1977 el índice de precios del café registró una subida de 30 a 152 unidades, el índice de precios del algodón se incrementó de 34 a más de 80, el de estaño se elevó de 20 a 62, y el de cacao de 22 a 171.<sup>160</sup> En otros casos hubo más volatilidad, pero la mayoría de los países produc-

tores de minerales y productos primarios se vieron beneficiados por las tendencias comerciales de esta década.

A los mayores ingresos por las exportaciones, hay que sumar la enorme cantidad del dinero que fue llegando en forma de préstamos externos a las naciones de América Latina, los cuales contribuyeron a mantener tasas relativamente altas (pero artificiales) de crecimiento en las economías de la región. Los países exportadores de petróleo —como Bolivia, Ecuador, México y Venezuela— disfrutaron de tasas de crecimiento anual del PIB del 6% hasta 1977. Las trayectorias posteriores fueron diversas: Venezuela tuvo una fuerte caída, mientras que la economía mexicana aceleró su crecimiento. Por su parte, las naciones importadoras de petróleo también tuvieron un desempeño desigual. Brasil creció a tasas de más del 10% hasta 1974 pero luego, y a pesar del “shock petrolero”, pudo sostener una tasa de cerca del 7% de crecimiento anual. Colombia y Uruguay alcanzaron un crecimiento del PIB de algo más del 5% anual; mientras que Perú y los países centroamericanos experimentaron un crecimiento menor.<sup>161</sup>

A pesar de los beneficios que estaban recabando las naciones exportadoras de materias primas y productos agrícolas en los años 70, sus dirigentes estaban preocupados por una posible caída de los precios internacionales y por la alta volatilidad en el valor de sus monedas. Para defenderse de las consecuencias de un futuro descalabro comercial o financiero, comenzaron a establecer mayor número de alianzas, en particular al interior de las Naciones Unidas. Las naciones de Medio Oriente, América Latina, África y parte de Asia fueron bautizadas como sociedades del Tercer Mundo, ya que no pertenecían al corazón de los países industriales capitalistas ni tampoco al mundo de la economía socialista. Se organizaron para promover políticas más favorables para su

comercio y desarrollo económico a través de organismos como el Grupo de los 77, y el UNCTAD de las Naciones Unidas, celebrando reuniones internacionales para promover un nuevo orden económico internacional. No obstante, tuvieron grandes dificultades para lograr acuerdos que regularan el comercio de materias primas, con excepción del cartel del petróleo. Incluso a lo largo de la década del 70 fueron cada vez más expuestos a las distorsiones provocadas por su creciente endeudamiento externo y por las presiones cada vez más descaradas de los bancos globales de Estados Unidos, Europa y Japón para que contratasen una cadena de préstamos que no parecía tener fin.

#### EL TOBOGÁN FINANCIERO INTERNACIONAL EN LOS AÑOS 70: LOS BANCOS SE GLOBALIZAN Y LOS GOBIERNOS SE ENDEUDAN

La flexibilización creciente de los mercados financieros durante la década del 70 alentó nuevos flujos de capitales internacionales, aunque sólo una parte se dirigía a las economías industrializadas. La mayor paradoja de esta coyuntura fue que se produjo una explosión de los flujos financieros entre dos regiones de la periferia: Medio Oriente y América Latina. Sin embargo, dichos flujos no eran transferidos de forma directa sino a través de la banca estadounidense y la europea. La acumulación de enormes excedentes de “petrodólares” (que fue como se llamó a los ingresos extraordinarios por la venta de petróleo a precios elevados) por un puñado de países árabes requería nuevos vehículos y caminos para reciclarse. Por consiguiente, los agentes de los bancos globales se convirtieron en vendedores a gran escala de préstamos para América Latina.

La velocidad del incremento del endeudamiento externo fue sorprendente. Durante la década del 60, la cantidad de empréstitos contratados por la Argentina, Brasil, México y otros países de la región había sido relativamente moderada. Buena parte de esos créditos fueron proporcionados por agencias multilaterales tales como el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo (fundado en 1960). A partir de 1973, en cambio, el negocio de los préstamos latinoamericanos aceleró su ritmo y el número de bancos privados extranjeros involucrados en las transacciones se multiplicó. Entre los años 1978 y 1981, los gobiernos deudores se dejaron arrastrar a una espiral de endeudamiento tan fuerte que los obligó a contratar docenas de préstamos con el único fin de dar servicio a los que habían contratado con anterioridad.

Todavía se debate si el fenómeno del endeudamiento de América Latina fue estimulado en mayor grado por la extraordinaria oferta de préstamos por parte de los bancos transnacionales o si lo fue por la demanda de fondos de los gobiernos de la mayoría de los países latinoamericanos.<sup>162</sup> Sin duda, puede argumentarse que los gobernantes buscaban sostener altas tasas de crecimiento económico con préstamos baratos, lo cual era posible, en tanto las tasas de interés llegaron a ser casi negativas a mediados de los años 70.<sup>163</sup> Pero el hecho de que casi todos los estados se endeudaran simultáneamente también sugiere que existían factores externos que inducían a una conducta similar entre países muy diversos: el papel que jugaron los bancos globales fue fundamental para que se produjera esta coincidencia.

En la década del 70, los bancos comerciales más importantes de Estados Unidos transformaron sus estrategias de expansión y se internacionalizaron con rapidez. Ya hacia 1973, bancos desta-

cados de Nueva York y Chicago contaban con trescientas sucursales en el exterior, y en los años subsiguientes ampliaron sus redes, con un crecimiento en particular notable en Latinoamérica. Uno de los negocios más rentables era el suministro de préstamos a los gobiernos de los países de América Latina y esto se reflejó en el aumento de los beneficios obtenidos por este sector. En 1970, el mayor banco comercial de Estados Unidos, el Bank of America, recibía apenas un 15% de sus ganancias totales de los préstamos internacionales, mientras que para 1982 superaba el 60% de sus beneficios. Otro coloso, el Chase Manhattan Bank, pasó del 22% al 78% en 1976 y se mantuvo en cerca del 55% entre 1977 y 1982. En los casos de los bancos Bankers Trust, J.P. Morgan Co, y Manufacturers Hanover, las tendencias eran similares.<sup>164</sup>

A la cabeza de todos los bancos iba el Citicorp, la mayor corporación financiera de Estados Unidos, cuyo presidente, Walter Wriston, era un agresivo promotor de los préstamos a los países en vías de desarrollo. Wriston se hizo célebre a fines de los 70 por declarar que su banco no temía a este negocio porque "los países no quiebran". En 1982, Citicorp ya contaba en su portafolio con más de 3 mil millones de dólares en bonos brasileños, más de 2 mil millones de dólares de México y sumas menores en otra docena de países latinoamericanos.

Uno de sus rivales era el Chase Manhattan Bank, encabezado por David Rockefeller, quien forjó alianzas con gran parte de las más influyentes familias de capitalistas de América Latina, Europa, Medio Oriente y Asia oriental. David Rockefeller era hermano de Nelson Rockefeller, gobernador de Nueva York, y se constituyó en promotor de buen número de las principales iniciativas de coordinación internacional de las grandes corporacio-

nes y bancos norteamericanos: de allí sus lazos tan estrechos con destacados internacionalistas de la elite dirigente estadounidense, como Henry Kissinger, secretario de Estado de los presidentes Nixon y Ford, y con Paul Volcker, subsecretario del Tesoro y luego jefe de la Reserva Federal (1979-1987), quien había trabajado en su juventud como empleado del Chase Manhattan Bank.

En un principio, los bancos estadounidenses fueron los más activos gestores de los préstamos para los países en desarrollo, pero pronto fueron acompañados por la banca europea y la japonesa. Hacia 1982, de acuerdo con los detallados estudios de William Cline, los mayores bancos británicos tenían comprometidos en préstamos internacionales más de 45 mil millones de dólares en sus portafolios. Sus tenencias de deuda de Brasil alcanzaba el equivalente del 19% de su capital total, el 22% en el caso de préstamos para México, el 8% para Venezuela y Corea del Sur, y casi el 19% en préstamos para los gobiernos y empresas estatales de países de Europa del este y de la Unión Soviética.<sup>165</sup>

En el caso de los grandes bancos alemanes, las cantidades asignadas a los préstamos para las naciones en vías de desarrollo y los países socialistas eran menores, y alcanzaron un total de 19 mil millones de dólares. Por su parte, los bancos franceses adquirieron cerca de 30 mil millones de dólares en bonos y papeles de Brasil, México, Venezuela, Egipto, Polonia y Corea del Sur, en ese orden de importancia.<sup>166</sup>

Otros bancos que entraron al escenario del crédito internacional fueron los japoneses, que iniciaron sus incursiones con una participación en préstamos a Corea del Sur, Filipinas, Indonesia y Taiwán, pero que también se convirtieron en fuertes participantes en la colocación de bonos para gobiernos latinoamericanos, en particular los de Brasil, México y Perú.

Lo más llamativo es que los bancos globales retuviésem tanta deuda de países en desarrollo en sus propias carteras, lo cual implicaba que tenían confianza en que les proporcionarían ganancias buenas y seguras. En la década del 70, los flujos de fondos debidos a los préstamos rebasaron los 500 mil millones de dólares. Es por este motivo que puede argumentarse que las firmas financieras responsables por su gestión —cerca de un total de 300 bancos de Estados Unidos, Europa occidental y Japón— fueron los primeros agentes de una temprana pero singular fase de *globalización financiera*.<sup>167</sup>

Para garantizar los altos beneficios, los bancos solían establecer condiciones onerosas en cada uno de los centenares de contratos de préstamos negociados con los gobiernos latinoamericanos: se fijaban intereses por encima de la tasa habitual y con plazos cada vez más reducidos para la liquidación del préstamo.<sup>168</sup> El hecho de recortar los plazos se debía a que hacia 1979 los banqueros temían que el ciclo económico ya no les fuera favorable por el auge renovado de los precios del petróleo. También incidieron las consecuencias de las revueltas sociales que tuvieron lugar en Polonia —un país muy endeudado— en los años 1980 y 1981, las cuales amenazaron con llevar a ese país a la bancarrota, con posibles repercusiones internacionales. Pedro Pablo Kuczynski explicó la multiplicación de los préstamos a corto plazo a principios de los años 80:

Tanto los prestamistas como los prestatarios estaban tratando de ganar tiempo con la esperanza de que las tasas de interés bajaran y que revivieran las ganancias por exportaciones, como consecuencia de la muy anunciada y nunca materializada recuperación del ciclo económico en Estados Unidos y

Europa occidental. Desgraciadamente, los acreedores no midieron las consecuencias de lo que cada cual, por su parte, estaba haciendo...<sup>169</sup>

Estas palabras, dichas por Kuczynski, tenían particular importancia, ya que él había sido uno de los responsables del endeudamiento desordenado y exagerado de Perú cuando sirvió como Ministro de Energía y Minas entre 1980 y 1982. Luego, como premio por su gestión, que benefició a la banca privada internacional, sería nombrado presidente del poderoso First Boston Corporation (1982 y 1992).<sup>170</sup>

#### PRÉSTAMOS PARA LAS DICTADURAS Y LOS GOBIERNOS AUTORITARIOS DE AMÉRICA LATINA, 1973-1982

Resulta claro por qué los bancos globales promovían los préstamos, pero aún queda sin responder la siguiente pregunta: ¿por qué contrataron tantos préstamos los gobiernos de los países en vías de desarrollo y, en particular, los latinoamericanos? Los motivos eran variados. El primero, muy citado, es que deseaban mantener un fuerte gasto público para sostener las altas tasas de crecimiento económico que habían sido características en la región desde mediados de siglo. En segundo lugar, muchos analistas argumentan que dada la estrechez de los mercados financieros latinoamericanos, resultaba muy atractivo obtener abundantes fondos internacionales con tasas de interés relativamente bajas. Los préstamos fueron útiles para cubrir déficit públicos, para promover gran número de empresas públicas y también sirvieron a las dictaduras y regímenes autoritarios que dominaron el escena-

rio político de la región desde fines de la década del 60 hasta principios de los años 80.

Un caso notorio que deja en evidencia los vínculos que existían entre los bancos y los dictadores fue el de Chile. Durante la administración de Salvador Allende (1970-1973), la banca privada otorgó pocos préstamos al estado chileno, al parecer porque se oponía a las políticas nacionalistas y de izquierda adoptadas por el gobierno de la Unidad Popular. En cambio, luego del golpe militar (septiembre de 1973) y del asesinato de Allende, los banqueros estadounidenses comenzaron a acercarse al nuevo régimen encabezado por el general Pinochet. Con el aval del FMI y del Banco Mundial, impulsaron políticas de estabilización financiera. De forma paradójica, el renovado endeudamiento externo pronto propiciaría desequilibrios en las cuentas externas de ese país.

Algo similar ocurrió en la Argentina, cuando en marzo de 1976 los militares dieron un golpe de estado —todavía más sangriento que el chileno— para acabar con la administración peronista dirigida por Isabel de Perón y para reprimir a las agrupaciones políticas y a los sindicatos de izquierda. Después de asumir el poder, la Junta Militar alimentó un clima prebélico de rivalidad con los países vecinos. A raíz de esto, las dictaduras de la Argentina, Chile y Brasil contrataron préstamos por miles de millones de dólares y fomentaron una fase de creciente militarización en sus respectivos países. De hecho, una de las características más notables de las transacciones financieras latinoamericanas, en los años que van de 1975 a 1980, fue el pronunciado incremento en los préstamos destinados a financiar la adquisición de armas y promover la expansión de industrias militares.<sup>171</sup> No está de más sugerir que, como en Medio Oriente, los banqueros

internacionales y las firmas transnacionales demostraron ser los socios más entusiastas de esta enloquecida carrera armamentista.

Tampoco hace falta recordar que los bancos internacionales y las agencias multilaterales —como el FMI y el Banco Mundial— durante los años 70 se dedicaron a brindar apoyo financiero a dictadores en otras partes del mundo: al sanguinario y corrupto dictador Marcos en Filipinas; el general Suharto en Indonesia; los generales/políticos que gobernaron Corea; los dictadores Duvalier en Haití; Trujillo en Santo Domingo; y Somoza en Nicaragua, por mencionar sólo a algunos de los más conocidos. En África, las políticas financieras de los bancos europeos, del FMI y del Banco Mundial fueron aún más crudas a la hora de apoyar regímenes despóticos.<sup>172</sup>

Ahora bien, debe reconocerse que, en lo que se refiere a la promoción de préstamos, tampoco se quedaron atrás las agencias soviéticas, en especial a la hora de impulsar la venta de armas. Los generales que gobernaban Perú en los años 70, por ejemplo, contrataron una cadena de créditos blandos (con intereses bajos) para adquirir tanques soviéticos y, sobre todo, decenas de aviones de reacción Sukhoi 22. De hecho, durante esta década, la Unión Soviética fue el mayor proveedor de armas de los países en vías de desarrollo y abasteció a dos docenas de naciones por más de 200 mil millones de dólares. Esta cifra supera a la de Estados Unidos, que en el mismo periodo alcanzó unos 120 mil millones de dólares en armas para las fuerzas militares de numerosos países de Medio Oriente, África, América Latina y Asia Oriental.

El FMI y los demás bancos multilaterales estaban bien informados acerca de la naturaleza de las transacciones financieras en curso y de sus peligros. Esto quedó comprobado después de 1976, cuando los bancos privados comenzaron a exigir que el país

solicitante del crédito firmara una “carta de intención” con este organismo, a fin de garantizar cada uno de los grandes empréstitos. Si se consideraba necesario, también se negociaban acuerdos de contingencia (*stand-by agreement*), que contemplaban programas de ajuste mucho más rigurosos para el país en cuestión. Era habitual que el FMI presentara recomendaciones para que se favoreciera el funcionamiento del libre mercado en la nación deudora, además de exigir la reducción del déficit público, reformas fiscales, equilibrios en las cuentas externas y estabilidad en los tipos de cambio. Sin embargo, el mismo proceso de endeudamiento externo tendía a socavar estas propuestas de política económica, ya que la entrada de grandes cantidades de dinero fresco fomentaba la corrupción, la laxitud en el manejo de los presupuestos y un incremento formidable en la fuga de capitales. Además, la entrega de miles de millones de dólares a dictadores y gobiernos autoritarios aseguraba que estos no rindiesen cuentas claras y detalladas y, mucho menos, que solicitaran la opinión a los contribuyentes del país en cuestión. Era evidente que el Fondo Monetario Internacional no consideraba que el control de la corrupción y la arbitrariedad financiera fuera parte de sus preocupaciones, aun cuando se trata de una institución pública multilateral.<sup>173</sup>

Una de las mayores paradojas que encerraba el aumento de los préstamos suministrados por la banca internacional a los estados latinoamericanos era que los créditos estaban dirigidos en gran parte a financiar empresas estatales y grandes obras públicas. En pocas palabras, durante los años 70, los bancos alentaron lo que fue una etapa de capitalismo dirigido (*state-led capitalism*) en esa región. Que esto fuese así estaba muy relacionado con el hecho de que los banqueros confiaban en los dictadores y los

regímenes autoritarios porque consideraban que podían garantizar el servicio sobre las cada vez más cuantiosas deudas externas.

Entre 1976 y 1981, el cliente más importante de los mercados financieros internacionales fue la compañía petrolera mexicana PEMEX.<sup>174</sup> También existían otras firmas latinoamericanas de propiedad estatal fuertemente comprometidas con la fiebre financiera, tales como la Corporación Venezolana de Fomento, Ecopetrol de Colombia, Yacimientos Petrolíferos Fiscales, Gas del Estado y Agua y Energía de la Argentina, Petroperú, entre otras.<sup>175</sup> Los mayores deudores de los años 70 fueron las grandes empresas estatales de América Latina, que se dedicaban a la producción de petróleo, energía nuclear, energía hidroeléctrica, aviación, acero, aluminio, cobre y estaño. Los préstamos servían para comprar los bienes de capital y la tecnología necesaria para estas compañías.

El caso brasileño demuestra de qué forma la deuda externa se relacionaba con los sectores más dinámicos y complejos de las economías latinoamericanas al vincular de manera mucho más estrecha, que en épocas anteriores, la dependencia financiera y la tecnológica. El régimen dictatorial de Brasil utilizó una gran cantidad de fondos externos con el objetivo de financiar empresas estatales como Petrobras y Electrobrás, pero también para construir y reforzar un sofisticado y poderoso complejo militar-industrial que le permitió, eventualmente, construir aviones a reacción. A su vez, contrató gran cantidad de préstamos para las grandes empresas siderúrgicas del estado brasileño, las cuales pronto se convirtieron en las más importantes de toda América Latina.

En el caso de México, fueron muchas las empresas paraestatales que negociaron préstamos externos, pero las que llevaban la delantera eran la Comisión Federal de Electricidad (CFE) y la empresa estatal Petróleos Mexicanos (PEMEX). De hecho, a

partir del descubrimiento de nuevos campos petrolíferos en 1976 y 1977 —durante la administración del presidente José López Portillo—, la Secretaría de Hacienda comenzaría a utilizar PEMEX como una especie de “caja chica” para el pago del servicio de la deuda, política que se ha mantenido incólume hasta nuestros días. Aparte de la duda adquirida por la firma petrolera, debe hacerse hincapié en el endeudamiento enloquecido de la banca de desarrollo y de bancos mexicanos privados que buscaron fondos en el exterior para reciclarlos localmente.<sup>176</sup> Los bancos paraestatales Nacional Financiera, Banrural y Banobras incrementaron sus deudas externas de manera notoria hasta aproximarse a los 20 mil millones de dólares hacia 1982. Los directivos de la banca paraestatal y de varios bancos mexicanos privados obtenían fondos a bajo costo en el exterior con objeto de prestarlos luego a nivel doméstico a tasas más altas. Pero todo este complejo juego financiero dependía de que no hubiese ni alzas súbitas de los intereses a nivel internacional ni una devaluación en México. Sin embargo, ambos procesos pronto se desataron. En el caso de las tasas de interés internacionales, la subida comenzó en los primeros meses de 1980.

#### EL EFECTO VOLCKER: EL PICO DE LAS TASAS DE INTERÉS EN ESTADOS UNIDOS Y LA CRISIS MEXICANA DE 1982

Las causas de la crisis de la deuda externa de los países en vías de desarrollo son bien conocidas, sin embargo, en la época no se las reconoció de forma inmediata. El detonador principal fue el fuerte aumento de las tasas de interés en los mercados financieros de Estados Unidos que tuvo lugar entre 1980 y mediados de

1982, lo que también disparó los pagos anuales que las naciones deudoras se veían obligadas a efectuar. Este brusco cambio era resultado de la nueva política monetaria adoptada por el flamante jefe de la Reserva Federal, Paul Volcker, quien —desde el momento que asumió el cargo a fines de 1979— anunció que estaba empeñado en “matar al dragón de la inflación”. Volcker había decidido que ya no eran sostenibles las tasas de inflación en Estados Unidos, las cuales treparon hasta superar el 10% anual en 1980. Esto ocurría, en parte, por la acumulación del déficit público y también como consecuencia del segundo choque petrolero de 1979, que ocurrió después del derrocamiento del Shah de Irán, tradicional aliado de Estados Unidos.<sup>177</sup>

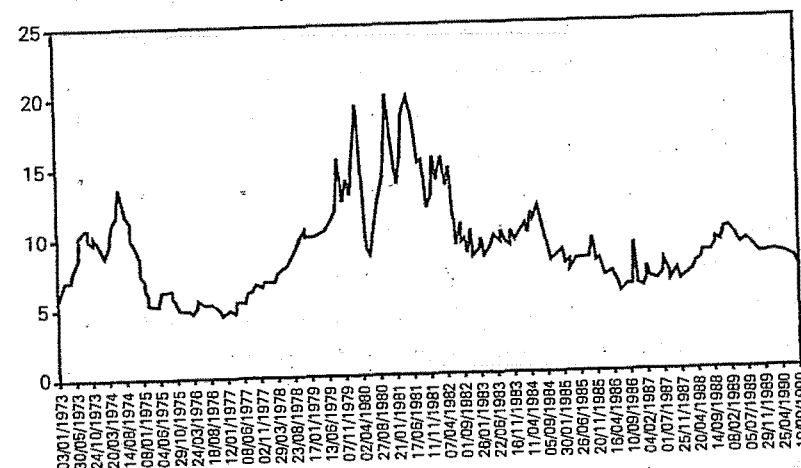
El 6 de octubre de 1979, Volcker anunció un primer aumento de las tasas de descuento (las tasas de interés que cobraba el banco central a los bancos comerciales) del 11 al 12%. A su vez, exigió a los bancos comerciales que aumentaran las provisiones de reservas sobre todos los préstamos domésticos que realizaban con fondos obtenidos del exterior. Los grandes bancos de Nueva York habían aumentado el volumen de crédito en la economía estadounidense en 200 mil millones de dólares en 1979, y la mitad era financiada con petrodólares depositados en sus sucursales en Londres. Al obligar a los bancos a colocar el 8% del valor de estos préstamos en cuentas en la Reserva Federal, Volcker indujo una violenta restricción de la oferta crediticia. A su vez, mandó cartas a todos los bancos para reducir sus inversiones especulativas en oro, en futuros de petróleo y en otras operaciones de alto riesgo.<sup>178</sup>

Pronto se desató un alza espectacular de las tasas de interés bancarias en Estados Unidos, que alcanzaría casi un 20% anual (véase Gráfico 4.3.). Las consecuencias internacionales fueron inmediatas, ya que todos los países industriales se vieron obliga-

dos a aumentar el precio del dinero para impedir una súbita fuga de capitales hacia Estados Unidos. Con un notable sentido de la hipérbole, el canciller alemán Helmut Schmidt criticaría las medidas adoptadas por Washington, diciendo que perjudicaban a Alemania en tanto habían provocado “¡las tasas de interés más altas desde la época de Cristo!”.

Gráfico 4.3.

Tasa de interés efectiva de los títulos de deuda federal de referencia de Estados Unidos, 1973-1990 (puntos porcentuales)



Fuente: Federal Reserve Board, "Historical Data", <http://www.federalreserve.gov>.

El cambio radical en la estrategia monetaria americana efectivamente desembocó en un descenso de la inflación, pero el “efecto Volcker” tuvo un impacto tan agudo que desató una fuerte recesión económica en Estados Unidos y en Europa occiden-

tal y provocó una desaceleración de la economía mundial. Como señaló el analista Michael Moffit: "En 1981 el valor del comercio mundial se contrajo por primera vez desde 1958".<sup>179</sup>

Con su nueva política, el director de la Reserva Federal envió una clara señal a los mercados respecto de su empeño en romper el proceso inflacionario, aun a riesgo de provocar una recesión. Sus acciones sugieren que había abandonado las antiguas convicciones neokeynesianas y que ahora se acercaba a los lineamientos del famoso economista monetarista Milton Friedman. Sin embargo, hay que tener en cuenta que, en la práctica, Volcker siempre había tenido aversión a la inflación desmedida y se había dado a conocer por defender un dólar fuerte. En todo caso, las medidas restrictivas del banco central perjudicaron al presidente demócrata Jimmy Carter, quien perdió las elecciones en noviembre de 1980 frente al candidato republicano Ronald Reagan.

La nueva administración presidencial en Estados Unidos, que asumió el poder en 1980, pronto resolvió contrarrestar los efectos de la recesión con un programa de estímulos, que incluyó una combinación de recortes de los impuestos pagados por los sectores adinerados con fuertes aumentos del gasto público, en especial el militar, que siempre se vio favorecido por Reagan. Como consecuencia, aumentó el déficit público y la emisión de la deuda gubernamental. Los papeles del Tesoro ahora resultaban muy atractivos para los bancos y para los inversores nacionales e internacionales, ya que entre 1980 y 1981 el dólar pegó un salto de casi un 40% en su valor frente a otras monedas.

Los atractivos para invertir dentro de Estados Unidos se hicieron tan pronunciados que los grandes bancos de Nueva York redujeron la emisión de bonos a mediano o largo plazo para las

naciones subdesarrolladas. Como resultado, entre 1980 y 1982, los gobiernos de Latinoamérica y del resto del Tercer Mundo se vieron obligados a contratar préstamos a muy corto plazo (y con tasas de interés altas), en su mayoría sólo a fin de refinanciar sus pasivos. El servicio anual de las deudas externas de estos gobiernos pasó de cerca de 20 mil millones de dólares en 1981 a casi 100 mil millones de dólares en 1982. Entonces se hizo patente que existían apenas dos alternativas para salir del atolladero: la suspensión de pagos o la renegociación de las deudas.

El arranque de la crisis internacional de las deudas externas, como es bien sabido, se produjo el 20 de agosto de 1982, cuando el entonces secretario de Hacienda de México, Jesús Silva Herzog, anunció a la comunidad financiera internacional que el gobierno mexicano ya no estaba en condiciones de cubrir el servicio completo de su deuda. Las causas que expuso para esta medida fueron el aumento súbito de las tasas de interés y la enorme fuga de capitales privados desde México. De acuerdo con el historiador oficial del FMI, James M. Boughton, los directivos de esa institución ya habían sido alertados de la inminente crisis.<sup>180</sup> Desde principios de agosto, las autoridades financieras mexicanas hicieron saber al Fondo Monetario que sólo quedaban 180 millones de dólares en las arcas del Banco de México mientras que el gobierno tenía que pagar 300 millones de dólares a diversos banqueros acreedores antes del 23 de agosto. Resultado: el peligro de una devaluación y de la suspensión de pagos era evidente.

Si se analiza de forma retrospectiva, es increíble constatar que un gran deudor como México tuviera un nivel tan bajo de reservas en medio de una situación financiera internacional extremadamente delicada. Esto indica que tanto las autoridades moneta-

rias mexicanas como las del FMI (que por su mandato debía haber revisado estas variables en forma constante) habían estado jugando a la ruleta rusa con las finanzas nacionales e internacionales.<sup>181</sup> Puede observarse que, para sus directivos, la principal función del FMI no consistía en anticiparse a las crisis y ayudar a los países deudores a evitar el colapso mediante la adopción de políticas financieras más cautas y con menor endeudamiento. Al contrario, para esta institución era más atractivo operar como bombero y policía de los gobiernos endeudados una vez que habían caído en bancarrota. En esta última circunstancia, el poder y la influencia del banco multilateral se realzaban de manera notable.

Desde septiembre de 1982, los altos mandos del FMI iniciaron consultas con la Junta de la Reserva Federal y el Departamento del Tesoro en Washington con el objetivo de planear la necesidad de armar un paquete de rescate para México que evitara un pánico financiero más generalizado. Llegaron a un acuerdo preliminar y comunicaron a las autoridades hacendarias mexicanas que el gobierno de Estados Unidos estaría dispuesto a aportar una parte de los fondos necesarios para cubrir el servicio de la deuda externa mexicana si esto era seguido por la negociación de un próximo préstamo con el Banco Internacional de Pagos (Bank of International Settlements/BIS) y un préstamo *jumbo* del FMI a emitirse en diciembre. A cambio, el director del Fondo Monetario, Jacques de Larosière, exigió al ministro de Hacienda mexicano, Silva Herzog, que comenzara la implementación de un programa de ajuste fiscal y económico drástico. No obstante, su propuesta fracasó debido a una serie de medidas adoptadas de forma sorpresiva por el presidente José López Portillo.<sup>182</sup>

López Portillo resolvió que el manejo de las finanzas mexicanas no se diferenciaba de un gran juego de póquer, aun si lo que estaba en juego era el futuro económico del país y la suerte y el patrimonio de sus ciudadanos. La primera medida inconsulta que tomó fue la devaluación del peso y luego la estatización de los depósitos de 6 mil millones de dólares en cuentas bancarias en el país. La medida que remató sus acciones fue la nacionalización de todo el sistema de la banca comercial privada de la república (una medida de auténtica desesperación que él intentó disfrazar de populismo). De manera inesperada, y a pesar de su poder económico, la elite bancaria mexicana fue subordinada de manera tajante a las prioridades del gobierno.

El caso mexicano ilustra la enorme complejidad que entrañaban los colapsos financieros en Latinoamérica en esta época y revela que podían producirse varias crisis en el interior de una crisis mayor. Esta revelación dio pie a numerosos estudios y a una nueva percepción de lo intrincada que era la dinámica financiera. En un artículo clásico de 1986, inspirado en parte por el análisis de las crisis de deuda, Michael Bordo planteó que, para entender la naturaleza de las crisis financieras, había que profundizar en su diversa anatomía. Bordo propuso que, a lo largo de la historia moderna, debía distinguirse entre *crisis cambiarias*, *crisis bancarias*, *crisis bursátiles* y *crisis de deuda*.<sup>183</sup> Estas podían desarrollarse o no de manera independiente y por separado. Bordo y Eichengreen han hecho énfasis sobre la importancia de estudiar lo que llaman “crisis gemelas” (*twin crises*), que se reflejan, por ejemplo, en el entrelazamiento de una crisis cambiaria y una crisis de deuda.<sup>184</sup> En el caso mexicano de 1982 era notorio que se trataba de este tipo de cataclismo financiero.

LA CRISIS INTERNACIONAL DE LAS DEUDAS DESDE 1982:  
CONTAGIO Y RENEGOCIACIONES.

¿SE TRATABA DE UNA CRISIS MUNDIAL?

A partir de la moratoria mexicana de agosto de 1982, todos los países latinoamericanos descubrieron que se habían convertido en pasajeros de una enorme “montaña rusa financiera”, con alzas y bajas extraordinariamente abruptas y dañinas. El saldo de las deudas había crecido de manera rápida y el servicio aún más. El endeudamiento externo —a largo y corto plazo— de los países latinoamericanos había aumentado de 68 mil millones de dólares en 1975 hasta llegar a 318 mil millones de dólares en 1982.<sup>185</sup> Pero este fenómeno no era privativo de América Latina: también se había producido un creciente endeudamiento externo de los países de Europa del este, de algunos países de Europa del sur —incluso España—, de naciones de Asia Oriental —en particular Corea del Sur—, y de muchos países africanos. En estos casos, el fenómeno estaba ligado al aumento de los precios del petróleo. Entre 1972 y 1982, el endeudamiento externo de los países en vías de desarrollo que eran importadores de petróleo se multiplicó varias veces: de 100 mil millones a casi 500 mil millones de dólares. La literatura sobre el fenómeno es rica y variada.<sup>186</sup>

Después del aumento súbito de las tasas de interés en 1980 y 1981 en Estados Unidos y luego en el mundo, muchos países deudores se encontraron al borde de la suspensión de pagos. Esto provocaría desequilibrios internos de sus finanzas públicas y privadas. Debido a las enormes presiones que sufrían para que cubrieran el ahora abultado servicio de las deudas externas, buena parte de los gobiernos latinoamericanos no tuvo otro recurso que aumentar la emisión monetaria a fin de cubrir el déficit público.

Luego vendrían las moratorias y las prolongadas renegociaciones de las deudas, que han sido descritas en centenares de ensayos y monografías. No es una sorpresa, entonces, que los primeros libros que se publicaron después del estallido de la crisis fueran de periodistas financieros internacionales que cubrían el tema y que advirtieron el potencial explosivo que las crisis de deudas tenían para el sistema bancario mundial.<sup>187</sup>

La mayor preocupación de las autoridades políticas y financieras de Estados Unidos, Europa y Japón consistía en un hecho simple pero potencialmente devastador para sus sistemas bancarios: el valor total de los papeles de deuda externa de los países en desarrollo que retenían los mayores bancos comerciales en sus portafolios era, en algunos casos, igual o superior al propio capital contable de estos bancos. De acuerdo con detallados estudios, las veinte mayores entidades del mundo eran responsables de un 50% de los préstamos internacionales a los países en desarrollo. Si nos limitamos a los bancos estadounidenses, cada uno de los nueve bancos más importantes tenía en su cartera un promedio superior a los 8 mil millones de dólares de este tipo de “deuda soberana”.<sup>188</sup> En el caso del Citibank, los préstamos latinoamericanos representaban un 174% de su capital; para el Bank of America, la cifra era del 158%; y para el Chase Manhattan era del 154%. En el caso del Manufacturers Hanover, si se cuentan sólo sus préstamos a Brasil, estos representaban el 77% de su capital. De este modo se comprende que, si los gobiernos de la periferia suspendían los pagos, estos bancos entrarían técnicamente en bancarrota.<sup>189</sup>

En pocas palabras, mantener el servicio de pagos sobre las deudas de los gobiernos de numerosos países de Latinoamérica, Asia Oriental y Europa del este era indispensable para evitar el hundimiento de los bancos más poderosos del mundo. La situa-

ción de debilidad de los bancos globales hace recordar, de alguna forma, a la crisis financiera contemporánea, pero debe enfatizarse que en 1982 se trataba de una crisis de “deudas soberanas” y que no hubo pánicos bursátiles o hipotecarios en Estados Unidos ni en Europa. Es decir, el problema de fondo en los años 80 era, por una parte, qué iba a pasar con los grandes bancos globales y, por otra parte, cuál sería el destino de las naciones en desarrollo altamente endeudadas. Debe notarse que no todas las respuestas de los países deudores eran iguales. Algunos, como Corea, Indonesia, Malasia, Colombia y Chile, no tuvieron que solicitar paquetes de rescate muy onerosos. En cambio, la mayoría de los gobiernos latinoamericanos y el de Filipinas pronto se encontraron en una situación de debilidad muy marcada.

A pesar de la pesada carga de los bonos latinoamericanos, las renegociaciones de las deudas demostraron que los acreedores —bancos privados y bancos multilaterales— tenían una capacidad mucho mayor para organizarse después de 1982 que en el pasado. Su objeto consistía en impedir moratorias prolongadas de los países deudores y, en segundo lugar, obligarlos a pagar el enorme servicio financiero pendiente, a pesar de los efectos dañinos que esto tenía para sus economías y sociedades. De acuerdo con Oscar Altimir y Robert Devlin, el éxito de los acreedores se debió al surgimiento de un nuevo mecanismo institucional que califican como una novedad en el mundo de las finanzas internacionales:

El surgimiento de un mecanismo internacional de *préstamos de última instancia* (MIPUI) que sirvió para aplazar muchos incumplimientos y moratorias formales, permitiendo con ello que los acreedores evadieran las pérdidas desestabilizadoras que suelen acompañar a las crisis financieras sistémicas.<sup>190</sup>

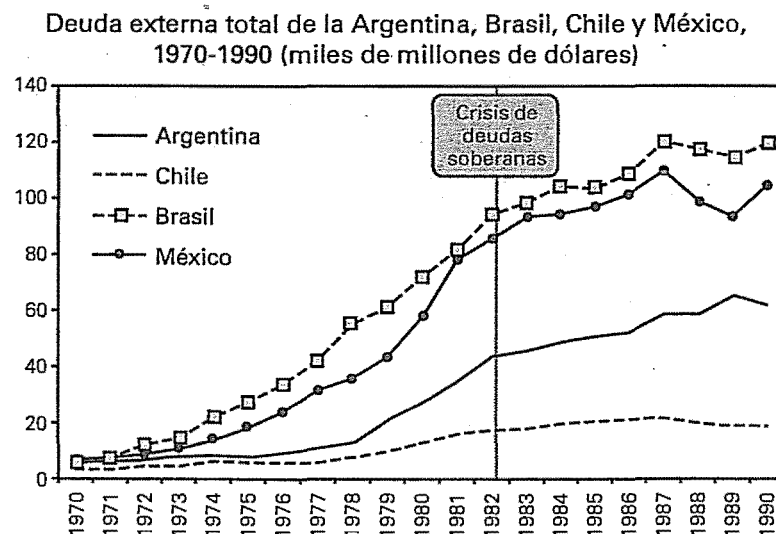
En esencia, lo que ocurrió en los años posteriores a 1982 fue la creación de una especie de cartel de la banca internacional que exigió el sostenimiento del servicio de las deudas contraídas. Este procedimiento fue promovido por una serie de acuerdos informales establecidos entre los gobiernos del Grupo de los Siete (G-7), algunos de sus grandes bancos comerciales y los principales bancos multilaterales, sobre todo el FMI. Para enfrentar la crisis fue esencial que los gobiernos interviniesen activamente a fin de ayudar a los bancos e impedir su bancarrota: las similitudes con la situación en 2008 no deben ser ignoradas, aunque existan diferencias en la naturaleza de ambas situaciones.

La mecánica de los bancos y de los gobiernos acreedores en los años 80 consistía en tratar de aislar a los deudores y obligar a cada país a negociar de forma individual con los financieros. Era un sistema de negociación de deudas “caso por caso”. Para lograr una fuerte presión de conjunto, se organizaron comités de bancos acreedores, que a veces representaban a centenares de entidades estadounidenses, europeas y japonesas. En un número sorprendentemente alto de ocasiones, los comités fueron encabezados por William R. Rhodes, a la sazón vicepresidente del Citibank, quien se encargó del regateo con los respectivos ministros de finanzas de cada país endeudado. Por lo general, el comité bancario ofrecía coordinar una emisión de nuevos bonos que aseguraran el servicio de la deuda, pero aplicando condiciones severas con respecto a la amortización.

Hubo cuatro fases en las reprogramaciones de las deudas de los gobiernos en mora. En la primera ronda —celebrada entre 1982 y 1983—, los comités bancarios negociaron con la Argentina, Brasil, Costa Rica, Chile, Ecuador, México, Perú y Uruguay, para asegurar el pago del servicio de alrededor de 50 mil millones de dólares.

Los bancos proporcionaron una serie de créditos por un valor total de cerca de 12 mil millones de dólares a los deudores, aunque con tasas y comisiones más altas que las habituales en los mercados financieros internacionales. De esta manera, los bancos podían declarar en sus informes contables anuales que las deudas pendientes seguían siendo operativas; de lo contrario, y debido el tamaño de los créditos, hubieran tenido que declararse en bancarrota. A su vez, en cada una de estas transacciones obtuvieron buenas ganancias gracias a las comisiones. Después lograron sucesivas rondas de negociaciones similares en 1983-1984, 1984-1985 y 1986-1987.<sup>191</sup> Cada nuevo programa implicó la capitalización de los intereses de las deudas y, por este motivo, el saldo total aumentó de manera sustancial después de las crisis (véase Gráfico 4.4.).

Gráfico 4.4.



Fuente: World Bank, *Global Development Finance*, varios años.

Para reforzar los acuerdos, los banqueros privados buscaron el concurso de las instituciones financieras multilaterales (el FMI y el Banco Mundial), que por lo general exigían que los países deudores firmasen programas de contingencia en los que aseguraban que llevarían a cabo ajustes fiscales para cubrir el servicio de la deuda. Esta dura política se adoptó en casi todos los casos latinoamericanos, aunque ciertos países, como la Argentina, lograron atrasar sus pagos durante más tiempo que otras naciones.

Los recursos para cubrir el servicio de la deuda se obtuvieron de varias fuentes pero implicaron una fortísima contracción económica, que se vio acompañada por la adopción de políticas económicas de promoción del libre cambio con el fin de facilitar la acumulación de divisas.<sup>192</sup> En casi todas las naciones latinoamericanas se implementaron devaluaciones que pronto llevaron a una disminución de las importaciones, lo que permitió una mayor captación de divisas. En segundo lugar, se asignó una cuantía mayor de ingresos fiscales para cubrir los intereses sobre el enorme cúmulo de préstamos externos; en el caso de países exportadores de petróleo —como México, Venezuela, y Ecuador—, durante muchos años se destinaron casi todas las ganancias de este rubro al pago de las deudas. Para disponer de más fondos, virtualmente todos los gobiernos latinoamericanos aplicaron una drástica reducción de gastos y salarios públicos, en especial de maestros, trabajadores de la salud y empleados de los rangos inferiores de la administración pública.

Los ajustes fiscales, sin embargo, no impidieron que se produjeran enormes brotes de inflación, ya que en muchos casos los bancos centrales elevaron la oferta monetaria para cubrir los déficit públicos. La tendencia a monetizar los déficit fue reforzada por las sucesivas devaluaciones, que generaron mecanismos per-

versos en los mercados: los comerciantes y productores, por ejemplo, ajustaban sus precios hacia arriba constantemente para anticiparse al aumento de los costos, en especial de los insumos importados. En el conjunto de América Latina, la inflación promedio anual era del 200% en 1984-1985, para caer al año siguiente al 65%, como consecuencia del éxito relativo que tuvieron los programas de control de precios en varias naciones. Con todo, poco después la inflación volvió con extraordinaria fuerza en la Argentina y Brasil, hasta alcanzar tasas anuales de más del 800% en 1987 y que superaron el 1000% en 1988-1989.

En resumidas cuentas, si nos preguntamos acerca de las causas del estancamiento económico durante estos años —que en Latinoamérica fue calificado como la *década perdida*—, pueden señalarse diversas razones que se reforzaron mutuamente. Entre ellas se destacan las siguientes: la dureza del ajuste fiscal, las políticas de reducción de salarios reales, la transferencia de los recursos petroleros para el pago de la deuda y la continua fuga de capitales.

Si se mira de manera retrospectiva, resulta evidente que tanto el Fondo Monetario Internacional como el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) habían efectuado un análisis equivocado antes de 1982. En principio se podría decir que no dieron adecuada cuenta de los peligros implícitos que traía aparejado el tremendo endeudamiento de los países latinoamericanos; una omisión grave si se tiene en cuenta que se trataba de instituciones multilaterales que debían velar por la sanidad de las políticas financieras. En el caso del FMI, se observa su complacencia en numerosos documentos de la época: en un reporte publicado en mayo de 1981, el Fondo reconocía que varios países latinoamericanos enfrentaban problemas con la gestión de sus deudas, pero agregaba que “en general, las perspectivas futuras no

dan ninguna causa de alarma”.<sup>193</sup> Tampoco el BID —principal organismo multilateral propio de América Latina en la década del 70 y principios de la del 80— reconoció los riesgos. En esa época, el banco estaba encabezado por Antonio Ortiz Mena, quien para sorpresa de muchos no expresó ninguna preocupación por el aumento del endeudamiento.

Teniendo en cuenta el desastroso desenlace de la crisis de las deudas en los años 80, puede afirmarse que tanto el BID como el FMI y el Banco Mundial cargan con una gran responsabilidad por no haber enviado señales lo suficientemente fuertes respecto de las amenazas potenciales que tenía el proceso de endeudamiento que tuvo lugar entre 1970 y 1981. Por este motivo, ningún país de la región estaba preparado para enfrentar la crisis de la deuda posterior a 1982. En casi todos los casos, los bancos centrales de América Latina no contaron con adecuadas reservas de divisas fuertes para enfrentar el colapso financiero.<sup>194</sup> Esta falla era tan notoria que inclusive hace suponer que la lógica operativa del FMI tendía a inducir a los gobiernos a mantener reservas escasas bajo la idea subyacente de que podrían obtener el apoyo de esta institución multilateral en caso de que sufrieran una crisis en la balanza de pagos. Lo anterior fue un acicate para conductas imprudentes y arriesgadas en los mercados de crédito. El juego era realmente perverso.

#### RENEGOCIACIONES, EL PLAN BAKER/BRADY Y LAS PARADOJAS DEL FIN DE UNA DÉCADA

La pieza clave para reducir el endeudamiento de los bancos privados internacionales y facilitar una nueva ola de inversiones en

América Latina y los demás países en vías de desarrollo fue un plan propuesto a fines de 1985 por el secretario del Tesoro de Estados Unidos James Baker, y luego instrumentado desde 1987 por su sucesor, Nicholas Brady. La idea central detrás del Plan Brady consistía en efectuar un canje de los viejos bonos de la deuda externa por nuevos títulos, que contarían con un respaldo del Tesoro de Estados Unidos con base en la emisión de los llamados bonos "cupón cero". Estos bonos servirían como fondo de garantía del futuro servicio de la deuda respectiva. El fondo estaría integrado por aportes del FMI, del Banco Mundial, del gobierno de Japón y de cada gobierno deudor. De esta manera, los inversores podrían contar con la seguridad de que no tendrían problemas para amortizar sus bonos.

Para la banca comercial, se trató de un mecanismo que resultaba especialmente atractivo, ya que permitía vender tenencias de bonos en el mercado a otros grupos de inversores y liberar sus carteras del gran peso de las deudas pendientes. Las ventas de los bonos se realizaron con un descuento pero, desde el punto de vista contable, estas operaciones no eran demasiado atractivas para los bancos. Por lo tanto, puede sugerirse que la banca internacional de los años 80, amenazada por la deuda y la morosidad de los estados latinoamericanos, guarda cierto paralelismo con los bancos norteamericanos de la actualidad, lastrados por activos hipotecarios de valor dudoso y cuya suerte está atada a la baja del mercado inmobiliario.

El primer experimento de canje de bonos fue ensayado en México en 1988. La ventaja para el gobierno mexicano consistía en que la conversión de títulos viejos por nuevos (denominados en adelante "bonos Brady") se haría basándose en un descuento del precio que se suponía redundaría en ahorros importantes para

la Secretaría de Hacienda y, por lo tanto, para el contribuyente mexicano. En la práctica, los beneficios fueron reducidos debido al descenso de las tasas de interés a nivel internacional desde 1989. Sin embargo, el lanzamiento de los bonos Brady permitió a la administración del nuevo presidente, Carlos Salinas de Gortari (1989-1994), tomar la delantera sobre el resto de los países endeudados de Latinoamérica y posicionarse favorablemente en los mercados internacionales para futuras negociaciones comerciales y financieras.

Los gobiernos de los demás países latinoamericanos pronto siguieron el mismo camino que México con el objetivo de reducir sus deudas, aunque en realidad los beneficios fueron mucho menores de los esperados. El trabajo más detallado de la escuela ortodoxa y conservadora sobre la temática de las reestructuraciones es el libro de William Cline, *International Debt Reexamined* (1995), que llegó a postular que las crisis de deudas soberanas estaban plenamente superadas para fines del año 1994. Pero el estallido de la crisis financiera mexicana que se produjo ese mismo año demostró que los problemas de endeudamiento no habían desaparecido. En la práctica, los montos de las deudas externas de los países en desarrollo han seguido creciendo hasta nuestros días, y en 2009 superan la extraordinaria cantidad de 2 billones de dólares (es decir, dos millones de millones de dólares). [Cabe aclarar que en este libro utilizamos el término "billones" en castellano, que es sinónimo del término "trillones" que suele utilizarse en inglés.]

Las paradojas del tobogán financiero de las deudas externas llamaron la atención de los periodistas financieros y, sobre todo, de los economistas. De hecho, la literatura sobre las finanzas internacionales ha experimentado un extraordinario auge a partir de

la crisis de las deudas soberanas de 1982 y, como consecuencia, hoy existe una multitud de economistas y politólogos en universidades de todo el mundo que trabajan sobre los problemas de la relación entre deuda pública y sistemas monetarios en los países en vías de desarrollo. La historia bancaria y financiera latinoamericana de los últimos treinta años constituye un verdadero laboratorio para aquellos estudiosos interesados en la construcción de una multiplicidad de modelos teóricos de los modernos problemas monetarios, del manejo de la banca central, de las políticas de deuda y de la relación entre crisis bancarias y financieras.

Para comprender por qué crecieron sin cesar las deudas de estos países y explicar las consecuencias perversas de las renegociaciones que tuvieron lugar desde 1982, existe una variada literatura heterodoxa y crítica que sigue siendo de consulta imprescindible.<sup>195</sup> Un ejemplo destacado lleva la firma del economista peruano Oscar Ugarteche, quien ha analizado los ajustes y el origen del programa de reformas estructurales conocido como el Consenso de Washington.<sup>196</sup> Como es bien sabido, éste consistió en un conjunto de recomendaciones para los países endeudados cuyo objetivo era promover la disciplina fiscal, reordenar las prioridades del gasto público, llevar a cabo reformas tributarias, flexibilizar los tipos de cambio y las tasas de interés, además de liberar el comercio y las inversiones extranjeras. También proponía que se privatizaran las empresas estatales y que se desregularan los mercados financieros. En pocas palabras, implicaba un fuerte ajuste y preparaba el camino para la fase más fuerte de la globalización financiera que caracterizaría a la década del 90.

A fines de los años 80, las economías de América Latina seguían aún muy deprimidas o sujetas a violentas hiperinflaciones, y eran en especial perjudiciales las de la Argentina y Brasil.

La situación era paradójica, ya que los países latinoamericanos tuvieron un desempeño pobre precisamente en una coyuntura de fuerte crecimiento económico en otras partes del mundo. En Japón, los años 80 fueron un tiempo de extraordinario dinamismo industrial, que se vio acompañado por un auge sin precedentes de los mercados bursátiles e inmobiliarios. También fue extraordinaria la bonanza de los llamados "tigres" de Asia oriental, así denominados porque experimentaron un fabuloso auge industrial y exportador (nos referimos a países como Taiwán, Corea del Sur, Tailandia, Singapur y Filipinas). Es evidente que los ciclos económicos de las diferentes regiones del mundo tendían a marchar a contrapelo.

En Estados Unidos, a partir de 1984 se había producido una fuerte recuperación de los mercados financieros, pero en 1987 tuvo lugar un derrumbe de la bolsa que causó preocupación, aunque sus efectos fueron pasajeros. Para Europa estos años fueron sinónimo de un proceso de integración económica que avanzaba a pasos agigantados, y en cuyo centro se destaca la exitosa incorporación de España, Portugal y Grecia, que dio profundidad a lo que ya comenzaba a denominarse la Unión Europea.

En cambio, en los países de Europa del este y en la propia Unión Soviética se produjo el sorprendente y estrepitoso derrumbe del régimen político conocido como socialismo real. Su caída tuvo como mayor símbolo la caída del muro de Berlín (octubre de 1989). Este hecho pasó a ocupar el centro de la atención mundial. En contraparte, comenzaba a manifestarse la tremenda fuerza del despegue de las economías de los colosos asiáticos (la India y China), que pronto alcanzarían unas tasas de crecimiento que casi no tenían antecedentes en la his-

toria. Cambios de tanta magnitud y dramatismo anunciaban una “nueva era”. Sin embargo, no había ninguna garantía de que no surgieran otras grandes crisis financieras en el último tramo del milenio: los años 90.