

El problema de la deuda externa desde una perspectiva histórica*

Derek H. Aldcroft**

La deuda externa, tanto la pública como la comercial, siempre ha formado parte de la economía internacional. Pero nunca constituyó un problema importante, hasta que llegamos al siglo XX. Durante el auge de los préstamos internacionales en el siglo XIX, las crisis de la deuda y la cesación de pagos no eran desconocidas en absoluto, sobre todo entre los países latinoamericanos (Rose & Snowden, 1988), aun cuando durante ese período la amortización de la mayor parte de los préstamos internacionales se haya desarrollado bastante satisfactoriamente. Básicamente, este desenvolvimiento del pago de la deuda se debió a que gran parte de esos recursos fueron destinados al trazado de líneas férreas y servicios públicos en regiones con buenas posibilidades de desarrollo, esto es América del Norte y del Sur, Europa y los países y regiones de la Commonwealth británica. En su mayoría, los mercados internacionales de capital del siglo XIX no estaban preparados para canalizar capitales occidentales hacia las economías más pobres (World Bank, 1985, p. 13).

Pero la experiencia recogida en este siglo ha sido mucho menos afortunada; comenzó con la revolución rusa, cuando los bolcheviques repudiaron en bloque la deuda contraída por el régimen zarista, y siguió con la disputa entre los países aliados después de la guerra, en la que se reivindicaban reclamos por deudas y reparaciones, la mayoría de las cuales nunca fueron saldadas. También hubo en este siglo dos momentos en que los empréstitos comerciales alcanzaron picos de inusual intensidad, uno en la década del 20 y otro en la del 70 y comienzos de los 80. Ambos terminaron desastrosamente: el primero desembocó en un clima generalizado de delincuencia y cesación de pagos, mientras que el segundo acarrió una crisis global de la deuda que en cierto momento estuvo a punto de provocar

* Traducido para la revista *Ciclos* por Félix Barthe.

** Faculty of Humanities and Social Science. Department of Economics The Manchester Metropolitan University.

un derrumbe del mundo financiero occidental. En este sentido, resulta irónico comprobar que la crisis desencadenada recientemente con la deuda internacional constituye en gran medida una reedición de la acaecida en la década del 20.

Además del indudable interés que presenta una comparación entre los dos períodos, hay varias cuestiones pertinentes que vale la pena considerar, a saber: ¿Por qué se llevan a cabo tantos préstamos con un componente excesivo de riesgo y quién es el responsable de esos descontroles? ¿Por qué se muestran incapaces los países deudores de amortizar estas deudas? Y, ¿por qué la movilidad del capital no produce un estado de equilibrio entre los mercados intermediarios internacionales, como lo sugiere un modelo de convergencia?

Perspectivas del peso de la deuda

Si bien en lo que va del siglo la mayoría de los países del Tercer Mundo registran un cierto crecimiento en términos absolutos, sus economías se han empobrecido en comparación con las de los países occidentales más florecientes, a un punto tal que la distribución global del ingreso resulta actualmente mucho más desequilibrada que en el siglo XIX (Aldcroft 1996, p. 2). Se ha sostenido en algunos casos que uno de los factores que obstaculizan el desarrollo de estos países es el lastre de su deuda externa, como consecuencia de los préstamos otorgados después de la guerra por los acreedores occidentales.

En realidad, hasta la década 1970, la deuda externa de los países prestatarios permaneció en nivel relativamente bajo. Según las cifras, el total adeudado por todos los países en vías de desarrollo no llegaba, en 1970, a los 70.000 millones de dólares y, en 1975, a los 167.000 millones. Pero en 1981 subió de golpe a 751.000 millones, siguiendo esa tendencia durante el resto de la década con el agregado de los intereses atrasados, hasta alcanzar 1.518.000 millones en 1990 y, en 1992, 1.662.000 millones (World Bank, 1983, 1992, 1994). Geográficamente, la distribución regional de la deuda es la siguiente: en 1992 a América Latina le correspondía un 30% del total, el 19% a Asia oriental y el Pacífico, el 20% a Europa y Asia central, el 12% al África al sur del Sahara, el 11% al Medio Oriente y África del norte y el 8% al Asia meridional. Sin embargo, en 1982 se advertía en estas vastas regiones el predominio de un número reducido de países, al punto en que alrededor del 85% de la deuda contraída por los países en vías de desarrollo correspondía a tan sólo 33 países, aun cuando el grado de concentración disminuyó un poco en los años subsiguientes (Cline, 1995, p. 39). Por otra parte, los problemas realmente graves que la deuda ha planteado últimamente han quedado circunscriptos a dos regiones —América Latina y el África al sur del Sahara— donde los cocientes entre la deuda y las exportaciones y entre su amortización (“servicio” de la deuda) y las exportaciones han sido elevados durante la mayor parte de la década del 80 y comienzos de la del 90 (Cuadro 1).

Cuadro 1

Cocientes de amortización de la deuda por región de 1981 a 1988 *

	1981	1986	1988
Total de países subdesarrollados	16	23	20
África	17	29	29
Asia	10	15	11
Medio Oriente	5	14	13
Hemisferio occidental	44	47	42
África al sur del Sahara	20	26	23
Cuatro países asiáticos recientemente industrializados	8	9	5
Quince países con una deuda externa considerable	41	45	40

* Se refiere solamente al pago de intereses sobre el total de la deuda más el pago de la amortización de la deuda a largo plazo.

Fuente: Roarty 1990, p. 35.

Pero no todos los países se encuentran agobiados, ni mucho menos, por el problema de la deuda. De hecho, la mayoría de ellos han logrado sortear las dificultades y algunos, particularmente los que pertenecen a la cuenca del Pacífico, han sabido sacar partido de su endeudamiento, a pesar de su —en algunos casos— considerable magnitud. Cabe destacar asimismo que algunos de estos países no se encontraban en mejores condiciones, al terminar la guerra, que la mayoría de los países africanos. La situación en que se encontraba la república de Corea en 1960, por ejemplo, podría compararse fácilmente con la de cualquier país africano en la segunda mitad del siglo XX. Por los escasos recursos de que disponía en ese momento y considerada poco menos que como un caso desahuciado en los primeros años de la posguerra, con un ingreso per cápita que no superaba —aún en 1960— al de Sudán o Tanzania, Corea había acumulado, a comienzos de la década del 80, la cuarta deuda externa del mundo en vías de desarrollo, con más del 40% de sus obligaciones en el exterior sujetas a tasas flotantes de interés. Sin embargo, una década más tarde, Corea del Sur se había convertido en un acreedor neto y era calificada como una de las naciones en vías de industrialización más prósperas, citándose frecuentemente como modelo para los países deudores de bajos ingresos (Corbridge 1993, pp. 113–115; Cline, 1995, pp. 40–41; Collins and Park, 1989; Sachs, 1988).

Resulta útil efectuar un breve análisis de la experiencia del siglo diecinueve, ya que al hacer una comparación con la situación reinante en aquella época, podemos llegar a la conclusión de que muchos países del Tercer Mundo de hoy están en realidad poco endeudados. Por lo menos en el caso de los países más pequeños, durante el auge de la inversión extranjera la afluencia de capitales era mu-

cho más elevada como porcentaje del ingreso total que la de los países actualmente en vías de desarrollo. Por ejemplo, la afluencia de capitales al Canadá en el período 1870 - 1910 rondaba en promedio el 7,5 por ciento del PBI y entre el 30 y el 50 por ciento de la inversión anual; un porcentaje similar se podía encontrar en Australia y Oceanía y los países escandinavos. En la Argentina la afluencia de capitales estaba entre el 12 y el 15 por ciento del PBI como promedio y en las dos primeras décadas del siglo veinte representaba aproximadamente el 40 por ciento de la inversión total. Por contraste, la afluencia neta de capitales a todos los países en vías de desarrollo durante el período 1960 - 1973 era en promedio tan solo del 2 y el 3 por ciento del PBI, e incluso después del auge de préstamos producido en la década siguiente, dicha afluencia raramente excedía el 6 por ciento del PBI y constituía entre del 12 y el 20 por ciento de la inversión bruta (Banco Mundial, 1985, pp. 12 - 13). Del mismo modo, el peso de la deuda actual ha sido bastante modesto si se lo compara con los niveles del pasado. Antes de 1914 la relación entre la deuda y las exportaciones de Canadá, África del Sur, América Latina, Australia, Rusia, Japón y China era entre dos y ocho veces mayor que la de los países no petroleros en vías de desarrollo en la década del 80 (Corbridge, 1993, pp. 101 - 102). Tampoco, salvo unas pocas excepciones, la relación deuda/servi-

Cuadro 2
El servicio de la deuda como porcentaje de los ingresos
provenientes de las exportaciones 1926 - 1932.

País	1926	1928/1929	1931/1932
Argentina	10.0	10.4	27.6
Australia	25.0	28.0	47.0
Bolivia	7.3	7.8	50.0
Brasil	13.1	16.7	40.4
Bulgaria		12.3	22.0
Canadá	16.6	22.2	53.5
Chile	5.5	9.2	102.6
Colombia	2.7	11.9	21.8
Grecia		32.0	44.0
Hungría		17.9	48.0
Perú	2.6	7.4	21.4
Polonia		11.3	27.0
Rumania		14.6	36.0
Yugoslavia		18.1	36.0

Fuentes: Drabeck, 1985, p. 425; Nötel, 1986, p. 223; Mazower, 1991, pp. 112, 202; Jorgensen y Sachs, 1989, p. 58; Cardosa y Dornbusch 1989, p. 119; Urquhart y Buckley 1965, pp. 160 - 161.

cios fue particularmente grande si se la compara con los años de entreguerras, mientras que es muy posible que la relación deuda/servicios fuera más elevada en el siglo diecinueve (Fishlow, 1985, p. 406). Los datos de los cuadros 1 y 2 señalan que para algunos países los servicios de la deuda de comienzos de los años 30 generalmente resultaban más onerosos que en años recientes, mientras que las turbulencias producidas en la economía mundial eran si se quiere más fuertes en su conjunto que en el período anterior (Lindert, 1989, pp. 229 - 231).

1. Los límites de la convergencia

Mientras muchos países fuertemente endeudados no lograron integrar el círculo virtuoso, la exitosa transición económica de varios de los deudores de la posguerra, así como la experiencia de los países prestatarios del siglo diecinueve, sugiere que en realidad el flujo internacional de capitales puede ofrecer los medios para fomentar el desarrollo en el Tercer Mundo de una manera más generalizada. Por cierto, podría invocarse el modelo neoclásico del flujo de factores para demostrar que el flujo de capitales entre países puede servir como mecanismo equilibrante entre las naciones ricas y pobres. Uno de los modelos de ese tipo, el de convergencia regional, puede extenderse a un contexto global donde los capitales fluyen de los países ricos a los países pobres y la mano de obra fluye en dirección contraria, de tal modo que el retorno sobre los factores se equilibra en condiciones de perfecta movilidad de aquéllos. Esto era lo que aparentemente tenía en mente Beenstock cuando se refería al ciclo de endeudamiento de los países pobres como un fenómeno de equilibrio (Beenstock, 1983, pp. 82-85, 119). En ese contexto, un incremento en la productividad marginal del capital en los PMDs (países menos desarrollados) proveniente por ejemplo de la incipiente industrialización, conduce a un desequilibrio temporario en los mercados mundiales de capitales, debido a que la productividad marginal del capital en éstos se incrementa con relación a la de los países desarrollados (PDs). Por lo tanto, los capitales fluirán desde los PDs hacia los PMDs a fin de restaurar el equilibrio en las tasas de utilidades. De ahí se deduce por lo tanto que los países menos desarrollados deben mantener cuentas corrientes con déficit que equiparen los superávit de sus cuentas de capitales, reflejando éstas la importación de capital de países acreedores. En este escenario es la cuenta de capitales la que maneja la cuenta corriente y no a la inversa, situación que, según Beenstock, debe entenderse más como parte integrante del proceso de desarrollo que como indicio de que las naciones pobres piden prestadas sumas mayores que las que les convienen.

Si se acepta este análisis optimista, no debería haber motivo de preocupación por los préstamos a las naciones deudoras ya que el problema no representa otra cosa que el de una iliquidez temporaria y no de insolvencia. Lastimosamente el modelo de convergencia involucra supuestos un tanto heroicos. Por un lado, supone mercados de capitales perfectamente ordenados y flujos libres de factores en los que rara vez se producen distorsiones y malas asignaciones. En segundo lu-

gar, presupone que los prestatarios se adhieren "a las reglas del juego", en el sentido que ellos utilizan el préstamo extranjero en forma productiva a fin de obtener un margen de ganancias por lo menos igual al costo real de los intereses sobre el dinero prestado y que son capaces de convertir recursos domésticos equivalentes en divisas extranjeras destinadas a pagar la deuda externa. La simple regla de solvencia diseñada por Cuddington (1989, pp. 20 - 21) establece que el interés nominal sobre el préstamo externo (i) es inferior al índice de crecimiento en el valor dólar de las exportaciones (g) de tal modo que $g-i > 0$. Si se mantiene esta condición, los países pueden continuar pidiendo prestado para pagar los intereses sobre los préstamos sin forzar la relación deuda/exportación; de lo contrario, su cociente aumentará y se verán obligados a generar superávit comerciales a fin de cumplir con sus obligaciones. Pero los deudores también deben asegurarse de que las importaciones de capital generen divisas (sea por medio de la sustitución de importaciones o la promoción de las exportaciones, preferentemente ambas), en lugar de consumo corriente, de tal manera que se pueda cumplir satisfactoriamente con el servicio de la deuda. Ello, a su vez, dependerá de políticas macroeconómicas apropiadas. Si se cumplen estas condiciones, los préstamos no deberían representar un problema; en caso contrario, los países prestatarios probablemente se endeuden aún más. En tercer lugar, el modelo no tiene en cuenta la aparición de fuertes turbulencias desestabilizadoras que afecten a la economía mundial, como por ejemplo la sorpresiva reducción de los préstamos a fines de los años 20, un brusco movimiento adverso en los términos de intercambio a través del colapso de los precios de los *commodities* como el de comienzos de los años 30, la gran distorsión de precios de productos claves como en el caso del petróleo en los años 70 o el surgimiento de una depresión mundial. Finalmente, los países acreedores deben ser precavidos en sus políticas de préstamos.

Ninguna de estas condiciones pudo cumplirse ni en los años de entreguerras ni en tiempos más recientes. Fue un hecho frecuente en ambos períodos la mala asignación y el uso indebido de capitales, por el que tanto deudores como acreedores deben compartir la responsabilidad. Los créditos muchas veces fueron utilizados para financiar el consumo o en proyectos de prestigio, en lugar de actividades productivas, generadoras de divisas. La situación empeoraba como consecuencia de políticas macroeconómicas inapropiadas y la corrupción política reinante en los países deudores, y la irresponsabilidad de los países acreedores en su esfuerzo por obtener máximas ganancias. Por lo tanto, pocos países fueron capaces de ingresar en el círculo virtuoso donde los préstamos en gran medida se auto-financiaban, como en el caso de la Región de la Cuenca del Pacífico después de la Segunda Guerra Mundial o muchos de los países deudores del siglo diecinueve. Se ha afirmado que era más común, tanto en la década de 1920 como a partir de la de 1970, que muchos deudores utilizaran mal la afluencia de capitales y se endeudaran cada vez más, ya que se requerían nuevos préstamos simplemente para pagar los servicios de las deudas anteriores. Consecuentemente, aumentaba el costo de los servicios de la deuda, que terminaba superando el ingreso de nuevos fondos. Este frágil equilibrio sólo pudo mantenerse mientras existía un flujo de

fondos de los acreedores a los deudores, pero ésta era una situación en la que los países deudores eran muy vulnerables ante repentinas turbulencias como el cese del flujo de capitales, los cambios bruscos adversos en los términos de intercambio, el aumento de las tasas reales de interés y la desaceleración en la actividad económica mundial. Una secuencia de hechos de ese tipo terminó destruyendo el precario equilibrio de las naciones deudoras tanto en la década del '30 como en la del '80.

2. El papel de los acreedores

Los países acreedores deben compartir la responsabilidad por la creciente vulnerabilidad de los países deudores en ambos períodos. Tanto los préstamos como el endeudamiento pueden ser "imprudentes, extravagantes y despilfarradores", como reconoció Salter a comienzos de la década del 30 (Salter, 1933, p. 101). El control inadecuado sobre el volumen de préstamos extranjeros, su utilización y el muy escaso monitoreo y evaluación de las inversiones, además de la falta de garantía de que los intereses pudieran ser pagados sin dificultades, constituían el primer elemento de irresponsabilidad. El segundo consistía en la sorpresiva suspensión de los préstamos cuando los deudores ya habían contraído obligaciones cuyos intereses habrían resultado onerosos incluso en el mejor de los casos. Si tomamos un ejemplo de los años 20, para fines de dicha década Estados Unidos y Gran Bretaña habían acumulado en América Latina un total de inversiones equivalentes a cuatro veces el valor combinado de las exportaciones del continente (Jorgensen y Sachs, 1989, p. 53).

Retrospectivamente el volumen de los préstamos resultó ciertamente ser excesivo en relación con la capacidad de los países prestatarios durante la década del veinte. A éstos se les permitía —o incluso eran estimulados por las actividades inescrupulosas de algunas de las compañías de inversión y los bancos— a que tuvieran un nivel de vida por encima de sus recursos. El atractivo para los acreedores era considerable ya que muchos países estaban ávidos por obtener capital para invertir en infraestructura, cubrir los déficit estatales o financiar el incremento del consumo. Las ganancias por los créditos superaban ampliamente a las obtenidas dentro de sus propios países. Las tasas de interés nominal variaban entre el 6 y el 9 por ciento, pero el bajo precio de muchos de los valores emitidos y otros cargos con frecuencia incrementaban las ganancias efectivas al 12 por ciento o más (Political and Economic Planning 1945, p. 110). Este tipo de condiciones facilitaban una sobreoferta de créditos, ya que los acreedores presionaban a los clientes para que éstos aceptaran fondos sin considerar su capacidad de pago. Palyi (1972, p. 207) cita el ejemplo del gobierno boliviano, que según se decía, comprometió el 80 por ciento de sus ingresos impositivos al pago de los intereses de un solo préstamo, sin que nadie se preguntara cómo lograría desenvolverse con el 20 por ciento restante, ni cómo efectuaría la transferencia de divisas. Si bien no todos los préstamos extranjeros eran producto de la acción de banqueros

internacionales despiadados y avaros que trataban de convencer a sus clientes empobrecidos de que se endeudaran aún más, existen pruebas que indican que bajo el atractivo de las grandes ganancias, los acreedores fácilmente pasaban por alto la situación económica de los países receptores. El control sobre los préstamos extranjeros era mínimo o nulo (Hogan, 1977) y por consiguiente había una competencia descontrolada por realizar negocios y la presión ejercida por las casas emisoras de valores para que se compraran acciones hacía que los prestatarios rara vez pudieran vivir en paz (Darity y Horn, 1988). Según Lary (1943, p. 96):

Seducidos por las perspectivas de comisiones mucho más altas que las vigentes para emisiones de bonos locales y ante la necesidad de un flujo permanente de nuevos valores para mantener ocupados a grandes planteles de vendedores de bonos, los bancos norteamericanos de inversiones mantenían a sus agentes, en las palabras de un observador, "sentados en las puertas" de los eventuales prestatarios, ofreciéndoles dinero y muchas veces persuadiéndolos a que pidan prestados montos superiores a los que realmente necesitaban.

A comienzos de la década de 1930, el Comité Norteamericano del Senado sobre la Banca y el Sistema de Divisas se pronunció en términos muy severos sobre el comportamiento nefasto de los bancos inversores:

La historia de las actividades de los banqueros inversores en la venta de paquetes de valores extranjeros constituye una de las páginas más escandalosas de la historia de la banca norteamericana de inversiones. La venta de estos valores se caracterizaba por prácticas y abusos que constituían violaciones a los principios más elementales de la ética comercial (citado por Fishlow, 1985, p. 423).

Incluso Gran Bretaña, cuya larga experiencia en el campo de los préstamos internacionales podría haber garantizado un comportamiento más prudente, puede ser criticada por su actitud un tanto permisiva hacia los excesos cometidos por algunos de sus clientes imperiales y europeos (Royal Institute of International Affairs, 1937 a, p. 165).

Los préstamos sin control inevitablemente condujeron, como ocurrió medio siglo después, a un endeudamiento imprudente y antieconómico, y debería haber sido obvio hacia fines de los años '20 que muchos países se endeudaban más allá de sus posibilidades. Además, el hecho de que gran parte de los préstamos, especialmente los dirigidos a instituciones gubernamentales, se componían de valores con intereses fijos gravados con tasas relativamente altas, indefectiblemente iba a causar problemas no bien las condiciones económicas se deterioraran. Sin embargo, los acreedores no se preocuparon por la cancelación de la deuda ni tampoco por cómo se pagarían los intereses sobre el creciente monto de la deuda. De hecho, continuaban prestando para financiar los vencimientos sin asegurarse en

ningún momento que los préstamos fueran empleados de manera que generaran suficientes ingresos de divisas. De esa manera, tanto acreedores como deudores se vieron atrapados en un sistema en el que las economías de los países deudores dependían de nuevos préstamos para pagar los intereses de las deudas anteriores (Smith, 1934, p. 430; Timoshenko, 1933, pp. 86 - 87). "Ni en los países acreedores ni en los deudores se daban cuenta en general que los deudores sólo podían pagar los servicios de la deuda a través de un superávit de exportaciones de bienes y servicios" (Royal Institute of International Affairs, 1937 a, pp. 289).

Es muy discutible que un control más efectivo sobre la inversión extranjera con vistas a promover las industrias de exportación o actividades que generasen divisas habría aliviado la situación, ya que no se sabe hasta qué punto los países deudores podían haber logrado introducir sus productos en los mercados cada vez más protegidos de los acreedores, especialmente el de Estados Unidos. La disputa sobre las barreras tarifarias tal vez se haya exagerado pero subsistía el problema básico, ya que los productos primarios se enfrentaban con una demanda cada vez más inelástica en los principales países consumidores de productos primarios, mientras que las exportaciones de productos manufacturados se encontraban con serias desventajas de costos. Falkus (1971, pp. 600 - 603) duda que una reducción en las tarifas aduaneras por parte del principal acreedor, Estados Unidos, hubiera mejorado sustancialmente la situación externa de los deudores, ya que la naturaleza bastante autosuficiente de Estados Unidos resultó en poca elasticidad de precios en la demanda de importaciones. La diversificación en las exportaciones era otra posibilidad pero era una solución a largo plazo y los tiempos eran cortos. En otras palabras, los deudores no podían haber exportado más al mercado norteamericano. Para colmo de males, la baja tendencia importadora de Estados Unidos se contraponía con una alta tendencia importadora en los países deudores como consecuencia del desarrollo acelerado de éstos.

A primera vista podría resultar sorprendente que los países acreedores cometieran los mismos errores casi medio siglo después. Una posible explicación es que la visión histórica de los banqueros es limitada y por lo tanto éstos no tienen en cuenta las lecciones de la historia. Dornbusch y Fischer (1986, p. 837) sugieren que tal conducta se basaba en la creencia que, debido al tamaño de los bancos, los gobiernos no podían permitir su caída. Pero quizás una razón de mayor peso resida en el hecho de que se podían obtener grandes ganancias de las inversiones hechas en el extranjero en momentos en que las utilidades en las economías industriales occidentales se veían reducidas (Sachs, 1989, p. 8). Y si bien de por sí arriesgados, las ganancias que se podían obtener sobre los préstamos eran lo suficientemente grandes como para compensar uno o dos fracasos estruendosos.

Los puntos de vista difieren en cuanto a la irresponsabilidad de los acreedores en el período más reciente. Ciertamente no todos los préstamos pueden ser tratados de la misma forma, ya que gran parte de los mismos eran otorgados por organismos estatales a tasas reducidas y se suponía que debían ser monitoreados de manera directa, por lo menos en teoría. Pero es más bien a la gran ola de préstamos bancarios, otorgados especialmente a América Latina, en los años 70 y co-

mienzos de los 80 que se le responsabiliza por sentar las bases para la crisis de la deuda. Varios autores argumentan que la crisis de la deuda fue una creación de Occidente causada por políticas imprudentes de crédito de las instituciones financieras (Mehmet, 1995, pp. 108-109; Darity y Horn, 1988, pp. 3-4; Guttenberg y Her-ring, 1985, pp. 129-130). Si bien las pruebas no son muy concluyentes, parece llamativa la falta de preocupación manifestada por los bancos comerciales acerca de la calidad y el nivel de riesgo de muchos de los préstamos contraídos (Eichengreen y Portes, 1989, p. 70; Dornbusch y Fischer, 1986, p. 837). Barbara Stallings (1987, pp. 130-131) en su estudio de la cartera de inversiones de Estados Unidos en América Latina confirma ese punto. Existía un alto grado de incertidumbre en cuanto a muchos de los préstamos; los bancos no tenían ni capacidad ni interés en realizar evaluaciones ni monitoreos minuciosos. Se otorgaron más préstamos sin fines específicos y propósitos generales que en los años 20 y había mayor falta de información sobre los mismos, ya que no había obligación de publicar prospectos sobre los créditos bancarios, que constituían el grueso de aquéllos, a diferencia del caso de los valores emitidos en el período anterior.

Sin embargo, cabe observar que en general, a juzgar por la estabilidad de los indicadores de la deuda (Sachs, 1989, p. 7; Cuadro 3), con excepción de algunos países africanos, los préstamos de los '70 no sobrepasaban la capacidad de endeudamiento de los países prestatarios. El problema real surgió con la afluencia masiva adicional de fondos bancarios al final de la década, cuando la presencia bancaria en los mayores países deudores casi se duplicó (1979 - 1981), precisamente cuando los indicadores económicos globales se tornaban adversos (véase más abajo).

Todavía es discutible si los préstamos bancarios eran convenientes o no. Kharas y Levinsohn (1988, pp. 779, 786) cuestionaban la idea de que los préstamos comerciales, en mayor medida que los que se obtenían de fuentes oficiales, estimulaban el consumo en lugar de la inversión, si bien ellos agregan que el endeudamiento extranjero tendía a deprimir los índices domésticos de ahorro. Cline (1984, p. 17) también demuestra una actitud positiva al respecto, afirmando que la mayoría de los préstamos fueron invertidos con fines productivos, aunque sin ser muy explícito. El Banco Mundial en la declaración introductoria de sus *Cuadros sobre la Deuda Mundial 1982-1983* (1983, vii) se muestra sumamente optimista sobre los préstamos bancarios, oponiéndose a la opinión de que eran imprudentes y que los créditos se utilizaban de manera improductiva. Sin embargo, esta afirmación se contrapone con la opinión expresada por el Banco en otra parte (World Bank, 1985, pp.51 - 55). Ello tampoco concuerda con el hecho de que los bancos siguieran ofreciendo créditos a países deudores incluso cuando los ciudadanos de éstos ya se habían desilusionado con las políticas internas, y de que la deuda terminara siendo utilizada para facilitar la fuga de capitales en gran escala al final de la década (Dornbusch y Fischer, 1986, p. 837).

¿Cabe culpar a los deudores?

“La culpa es de muchos”, según Cuddington (1989, p. 38), y los deudores también tienen su parte. Los principales argumentos pueden resumirse en los siguientes términos:

- * Los prestatarios se endeudaron excesivamente con relación a sus posibilidades.
- * Los fondos recibidos fueron utilizados de una manera desacertada, destinándose a financiar el consumo, los déficit presupuestarios y otros fines similares, en lugar de invertir en actividades productivas que generaran divisas.
- * Las políticas macroeconómicas aplicadas no eran apropiadas para lograr una buena administración económica, y tendían a ser restrictivas, cerradas y proteccionistas.
- * Las estructuras del régimen favorecían la corrupción y el favoritismo político en lugar de la eficiencia económica.

Existen muchas pruebas de que en la década del '20 los países deudores contrajeron deudas más allá de sus posibilidades y que algunos de los créditos se utilizaron de un modo poco conveniente; es decir, el capital importado se utilizó para financiar el consumo corriente, cancelar deudas anteriores, cubrir déficit fiscales y financiar proyectos suntuosos, en lugar de invertirse en actividades que generaran divisas. Eso era así tanto en las naciones pobres deudoras de América Latina y Europa Oriental como en países ricos como Alemania y los Dominios Británicos. En la segunda mitad de la década la mayoría de los países de Europa Oriental y de los Balcanes dependía en gran medida de la importación de capitales para equilibrar sus cuentas externas. Del total de fondos que ingresaron a Hungría, Polonia, Bulgaria y Yugoslavia entre 1924 y 1928, la mitad se destinó a la importación de bienes y servicios, mientras que la mayor parte restante era para el pago de los servicios de la deuda externa. Hacia 1929 el ingreso de capitales apenas alcanzaba a cubrir los intereses y los dividendos de las deudas (Nötel 1974, pp. 84-85, 1984, pp. 182-183). Tan sólo una pequeña parte de los préstamos fueron utilizados para aumentar la capacidad productiva y como resultado de las políticas de sustitución de importaciones y subsidios industriales se crearon industrias ineficientes y de alto costo que para poder existir dependían de la protección permanente y del apoyo oficial, lo que generó una corrupción generalizada (Pollard 1981, p. 209). A fines de la década, la situación financiera de muchos de los países europeos endeudados se volvía crítica (Ellis, 1941, p. 74; *Political and Economic Planning*, 1945, p. 110).

Con excepción de Venezuela, donde la eficiente explotación de los recursos petroleros le permitió liberarse de la deuda externa (Royal Institute of International Affairs, 1937a, p. 277, 1937b, p. 182), la mayoría de los países latinoamericanos compartieron una experiencia similar. En muchos casos, la importación de capitales fue utilizada para saldar deudas anteriores, cubrir déficit fiscales, impedir el incumplimiento del pago de préstamos existentes, o financiar las necesidades del consumo. En los casos en que los capitales se emplearon en proyectos de inver-

sión, éstos eran con frecuencia emprendimientos ostentosos de dudosa utilidad. El gobierno boliviano, por ejemplo, se valía de los préstamos norteamericanos para cubrir déficit internos, mientras que algunos de los créditos se utilizaron para saldar deudas previas en Gran Bretaña y Francia (Harris, 1944, p. 264). Gran parte de la deuda contraída por la Argentina fue utilizada con fines improductivos, ya que permitió pocos ingresos adicionales de divisas, y el éxito que tuvo en obtener fondos del extranjero permitió al país mantener déficit presupuestarios permanentes (Peters, 1934). Del mismo modo, la mayor parte de los préstamos de Colombia se malgastó en proyectos de obras públicas de carácter dudoso. Entre 1924 y 1928, Colombia pidió prestados alrededor de U\$S 153 millones, suma destinada en su mayor parte a la construcción de una costosa vía férrea que unía dos valles y que comercialmente carecía de justificación (Salter, 1933, p. 105).

La situación era muy parecida en los Dominios Británicos, donde las autoridades públicas eran los principales deudores. En el caso de Australia, el deudor per cápita más grande del mundo, el endeudamiento público externo generó pocos ingresos de divisas, ya que las dos terceras partes fueron utilizados para cubrir déficit en su balanza de pagos (Gilbert, 1973, p. 104). Alemania también malgastó la mayor parte de sus préstamos externos en el consumo público y privado, y según Schuker (1988, p. 123), no supo ajustar su situación macroeconómica con su situación deudora. Salter (1933, p. 106) tenía sus serias dudas sobre la conveniencia de muchas de las deudas públicas contraídas en ese período:

Con la excepción de los préstamos recomendados por la Liga de Naciones y los bancos centrales, habría sido mejor que no se hubieran otorgado el grueso de los préstamos concedidos en ese período a los gobiernos de los países deudores.

Sería erróneo dar a entender que todos los préstamos extranjeros otorgados en ese período fueron mal utilizados, pero en términos generales los países deudores no pudieron asegurar que la importación de capitales se autofinanciara. A fines de los años '20, el peso de la deuda se incrementaba vertiginosamente (Cuadro 2) y queda claro que muchos deudores se veían tan presionados que tuvieron que recurrir cada vez más a la importación de capitales simplemente para cubrir sus obligaciones de pago de servicios. Pero a fines de la década esas importaciones ya no eran suficientes para tales propósitos. En ese momento, América Latina para saldar sus deudas pagaba al extranjero el equivalente de tres veces su ingreso anual de capital corriente. En 1928, los deudores de Estados Unidos y Gran Bretaña pagaban \$ 686 millones sobre sus cuentas a largo plazo (en intereses, dividendos y amortización de los pagos), más de lo que recibían en nuevos préstamos e inversiones, y ya al año siguiente dicha carga casi se duplicó (Naciones Unidas, 1955, p. 15; Royal Institute of International Affairs, 1937a, p. 284). En el caso de los préstamos otorgados por Estados Unidos, el punto de inflexión entre pagos e ingresos probablemente se produjo a fines de 1928 o comienzos de 1929 y de ahí en adelante este acreedor principal absorbía liquidez de las regiones deudoras, es

decir, los nuevos préstamos no alcanzaban a cubrir el pago de los servicios. En el caso de los préstamos británicos, los costos de intereses y amortizaciones excedían los montos de los nuevos préstamos durante todo el período de entreguerras (Eichengreen y Portes, 1986, p. 604; Fleisig, 1975, pp. 12-13). No resulta sorprendente, por lo tanto, que cuando los precios de los préstamos y los *commodities* se derrumbaron, los países deudores se vieron en figurillas, abriendo finalmente el camino a las trasgresiones en materia de deudas y al cese de pago.

El episodio más reciente guarda similitudes notables con el de los años '20, pero sus resultados fueron un tanto diferentes. En el período posterior, no todos los países prestatarios necesariamente se enfrentaron con problemas de endeudamiento. En realidad la mayoría (alrededor de cien países) pudo evitar serios problemas, como se señala más adelante, debido a que cumplieron con las "reglas de juego" que exige una administración exitosa de la deuda (World Bank, 1985, pp. 26-30). Los principales problemas se concentraban en unos pocos países, unos 30 o más, fundamentalmente en América Latina y África al sur del Sahara, los que habrían malversado fondos e implementado políticas macroeconómicas equivocadas.

Si bien existen diferentes opiniones al respecto, la mayor parte de las pruebas tiende a condenar a los deudores persistentes. Dornbusch y Fischer (1986, p. 837) aseveraban que una gran parte de los préstamos norteamericanos o bien se desperdiciaba o no se justificaba porque financiaban grandes excesos de importaciones o eran solicitados directamente por los gobiernos para cubrir los déficit externos o el gasto público. Además, muchos países deudores tanto de América Latina como otros habrían 'administrado sus economías pésimamente' (Cardosa y Dornbusch, 1989, p. 125; Greene, 1989, pp. 53 - 54; Jones, 1996, pp. 89 - 103). Sachs (1985) subraya el contraste en ese sentido entre los prestatarios latinoamericanos y los asiáticos. Afirma que los países latinoamericanos no utilizaban los recursos externos para desarrollar actividades destinadas a la exportación que permitieran cumplir con las necesidades futuras del pago de intereses sobre la deuda. Por el contrario, aplicaron políticas de sustitución de importaciones y mantenían tipos de cambio sobrevaluados, mientras que sus colegas del Asia Oriental se centraban en políticas de promoción de las exportaciones y en la buena administración económica (Collins y Park, 1989, pp. 137 - 138). De ahí que las relaciones de los indicadores de la deuda se diferenciaban marcadamente en las dos regiones y los tipos de cambio sobrevaluados de América Latina terminaron desencadenando una fuga sensacional de capitales que los bancos extranjeros indirectamente contribuyeron a crear, hasta que se cortaron los préstamos en 1982. En el caso de México y la Argentina, la fuga de capitales equivalía a la mitad de la deuda externa y en el de Venezuela representaba su totalidad (Schuker, 1988, p. 137). Pollard (1997, p. 87) considera que los gobiernos y los ciudadanos más ricos de esta región 'actúan con una falta total de responsabilidad'.

Algunos países africanos, bajo el disfraz del populismo macroeconómico, también fueron acusados de haber malversado fondos provenientes del exterior. Si bien gran parte de la deuda de esos países fue otorgada en calidad de concesio-

nes por distintos organismos internacionales y gobiernos donantes (en 1987 sólo el 21 por ciento de la deuda externa aproximadamente pertenecía a instituciones financieras, estando concentrado el grueso en unos pocos países), quienes presumiblemente debían aplicar mejores técnicas de evaluación y seguimiento que los bancos comerciales, los resultados finales no parecen muy distintos. El Banco Mundial (1984, p. 24; 1985, pp. 51-54) condenó enérgicamente el otorgamiento de fondos, en gran medida utilizados, según afirmaba, para financiar grandes inversiones públicas que poco contribuían al crecimiento económico o al ingreso de divisas. 'Los verdaderos errores y las desgracias no pueden explicar el número excesivo de "elefantes blancos". Demasiados proyectos se eligieron sobre la base del prestigio político o sin analizar bien el índice probable de retorno económico y financiero'. No se trataba simplemente de préstamos desmesurados sino aparentemente de una simple malversación de recursos a través de la mala administración económica, la codicia y la corrupción. Schuker (1988, p. 136), uno de los críticos más vehementes, condenó abiertamente las actividades de los gobiernos de muchos países deudores que despilfarraban los recursos en proyectos ostentosos, en armarse contra los agresores, en un consumo excesivo, y por la apropiación indebida de fondos por parte de las élites locales:

En todo el mundo, los deudores soberanos despilfarraban los escasos recursos de divisas fuertes para armarse contra sus vecinos. Además, numerosos potentados del Tercer Mundo lograron borrar el límite existente entre los activos públicos y los privados. Marcos de las Filipinas, Mobutu Sese Seko de Zaire, y López Portillo de México se destacaban sólo por el monto de los capitales de inversión fungible que pudieron captar bajo su propio nombre. En muchas partes de América Latina y África, el peculado se hizo sistémico en lugar de individual. Varios países latinoamericanos se deslizaron hacia una crisis de gobernabilidad que recordaba los años formativos de la creación de las naciones en el siglo diecinueve, cuando las élites de caudillos robaban periódicamente al estado empobrecido mientras que distraían el descontento popular con los mecanismos del nacionalismo.

Otros comentaristas se hicieron eco de las acusaciones de Schuker, si bien en términos menos estridentes. Greene (1989, pp. 53 - 54), por ejemplo, considera que las políticas domésticas constituían uno de los factores principales en la acumulación de la deuda en el África al sur del Sahara. La combinación de programas de desarrollo demasiado ambiciosos, financiados en parte desde el exterior, y las políticas económicas equivocadas dejaron a muchos estados africanos con problemas de transferencia tanto internos como externos, una vez terminado el auge de los precios de los *commodities*. A medida que iban deteriorándose los términos del intercambio y comenzaba a profundizarse el estancamiento económico, se erosionaba la base impositiva, debilitando la capacidad de los gobiernos para obtener recursos internos y pagar los intereses sobre la deuda pública externa, mientras que al mismo tiempo se reducía la capacidad para obtener divisas, haciendo más gravosas las transferencias al exterior del pago de los servicios de la deuda (Corden y Dooley, 1989, p. 16).

El Banco Mundial (1985, p. 43, 1988, pp. 75 - 76, 1990, p. 75) también criticó con frecuencia las políticas económicas de los países en vías de desarrollo que resultaron negativas para el uso de los recursos y el pago de los intereses sobre la deuda. Grandes déficit presupuestarios, tipos de cambio sobrevaluados, políticas proteccionistas y subsidios, medidas que desalentaban el ahorro interno, tasas de interés reales negativas, la distorsión del sistema de precios a través de los controles de precios, una inadecuada evaluación de los proyectos de investigación, regímenes impositivos ineficientes, una interferencia excesiva en los mecanismos del mercado y políticas que discriminaban contra la agricultura, condujeron a la creación de sistemas económicos inflexibles orientados hacia adentro y que tuvieron malos resultados económicos (Cuddington, 1989, pp. 35 - 38; Greene, 1989, pp. 53-54). Las estrategias económicas equivocadas de muchos países en vías de desarrollo hicieron que éstos acumularan grandes deudas sin una mejora correspondiente en su capacidad de oferta, lo que minó su fuerza económica y los dejó en un estado de vulnerabilidad ante las turbulencias exógenas.

Si las políticas implementadas hubieran sido simplemente producto de la ignorancia o incluso de la incompetencia, uno podría sentir más compasión por ellos. Pero con demasiada frecuencia uno recibe la impresión de que la postura macroeconómica constituía una manipulación calculada de las palancas del poder en beneficio de las élites gobernantes a costa de la masa de la población. Un ejemplo clásico lo constituye el Brasil, el mayor deudor del mundo durante la década de los '80 en términos absolutos, y con uno de los perfiles más sesgados de ingresos y riquezas: la mitad de los ingresos del país le correspondía a sólo el 10 por ciento de los hogares. Se ha dicho del Brasil que 'toda la maquinaria del estado está dedicada al gobierno por los que tienen para los que tienen.' (Dawnay, 1990). Los principales beneficiarios de los enormes déficit gubernamentales del sector público fueron las clases media y alta a través de subsidios y subvenciones, facilidades de infraestructura (p.ej. la educación para los ricos) y los altos sueldos de los funcionarios públicos. Aún más nociva fue la forma en que los grupos de élite utilizaron los préstamos extranjeros de bajo costo para sus negocios y luego trasladaron sus propios capitales a paraísos fiscales en el exterior, situación que se vio facilitada por el gobierno al mantener la convertibilidad en el tipo de cambio. De hecho, la fuga de capitales se hizo endémica en América Latina a comienzos de la década de los '80 y sirvió para multiplicar los problemas de dichos países deudores. Como promedio representó casi el 44 por ciento de los préstamos de 18 de las naciones deudoras más importantes, y en varios casos la mitad o más (Schuker, 1988, p. 137).

Si bien existen amplias pruebas de despilfarros, ineficiencia y una mala administración económica en muchos países deudores, es importante ubicar las experiencias recientes en un adecuado contexto. En primer lugar, parte de los préstamos otorgados en la década de los '70 estaba destinada a cubrir el costo del disparo en los precios del petróleo, el que tuvo un fuerte impacto en los países menos desarrollados importadores de petróleo. Cline (1984, pp. 8 - 11) considera que ese hecho fue la causa exógena más importante de la fuerte deuda resultante. En

segundo lugar, si bien se vio un rápido aumento en los préstamos durante la década de los '70, en realidad no produjo un deterioro en los indicadores de la deuda. Las relaciones deuda/exportaciones se mantuvieron bastante estables durante ese período; en realidad, en el caso de los PMDs. no-petroleros eran un poquito más bajas como promedio en 1980 que en 1973 y sólo comenzaron a aumentar rápidamente de ahí en adelante (Cuadro 3). Ello se debía al hecho de que las tasas de interés reales permanecían bajas y los ingresos provenientes de las exportaciones estaban en alza, con lo que la regla básica de solvencia esbozada anteriormente se mantenía esencialmente intacta. En tercer lugar, si bien se produjo una serie de acontecimientos adversos a comienzos de los '80, los bancos evidentemente exacerbaron la crisis con otro aumento masivo en los préstamos, especialmente a América Latina, donde la fuga de capitales constituía un problema, lo cual hizo que las relaciones deuda/exportaciones se dispararan (Sachs, 1989, pp. 6-8). Finalmente, sea cual fuere la opinión que se tenga sobre las virtudes de los otorgamientos de préstamos en los años '70, en esa época no existían razones que hicieran sospechar una crisis inminente de la deuda a partir de la lectura de los indicadores de las deudas, y por lo tanto había poco motivo para aconsejar una política prudente de pedido de préstamos 'coherente con el conocimiento previo de dichas turbulencias globales' (Cline 1984, p. 17).

Cuadro 3
Relaciones Deuda/Exportaciones (%)

	1973	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
PMDs no petroleros	115,4	112,9	124,9	143,3	152,8	148,3	162,0	162,2
Hemisferio occidental	176,2	178,4	207,9	273,1	290,4	275,2	296,2	331,3

Fuente: Sachs, 1989, p. 7.

Los años de crisis

Hasta aquí se ha argumentado que, debido a una combinación de falta de prudencia por parte de los acreedores y abusos por parte de los deudores, en las décadas de los '20 y los '70, las naciones prestatarias se encontraban en una posición vulnerable ante las turbulencias en la economía mundial. El resumen hecho por Dornbusch y Fischer (1986, p. 837) de los acontecimientos más recientes podrían aplicarse con igual propiedad a la época anterior:

Políticas imprudentes de pedidos de préstamos en los países deudores y el otorgamiento imprudente de préstamos por parte de los bancos comerciales se toparon con condiciones macroeconómicas internacionales extremadamente desfavorables que revelaron la vulnerabilidad tanto de los deudores como de los acreedores.

En la primera época, no cabe duda que los deudores se comprometían más allá de sus posibilidades, ya que los indicadores de endeudamiento se deterioraban permanentemente antes de la gran depresión. Por lo tanto, se encontraban en una situación de extrema vulnerabilidad ante las turbulencias mundiales de la época. Éstas incluían una caída dramática en los precios de los *commodities*, de un 50 por ciento o más, un aumento brusco en las tasas reales de interés y una grave depresión económica. Sumado a ello el hecho de que la disponibilidad de préstamos internacionales se redujo después de mediados de 1928 y desapareció completamente a comienzos de la década de los '30. Como resultado hubo una escalada en el endeudamiento y la falta de capacidad cada vez mayor para cumplir con el pago de los intereses a medida que se reducían los ingresos en divisas y se agotaba la importación de capitales. La respuesta inicial de muchos deudores fue la de devaluar su moneda (lo cual aumentaba su endeudamiento), imponer controles comerciales y de divisas y finalmente cesar en el pago de sus deudas.

La situación en el período posterior es un poco más compleja. Si bien en los años '70 los deudores pedían muchos préstamos, no existe ningún indicio claro de que se aproximara una crisis, ya que los indicadores de endeudamiento se mantenían bastante estables. Los superávits del OPEC se reciclaban a través de los bancos del OECD a los prestatarios, especialmente en América Latina, sobre la base del auge en los precios de los *commodities*, y durante cierto tiempo esas naciones sufrían en relativamente menor medida la desaceleración en el crecimiento económico (Maddison, 1986, p. 25). Pero los deudores tenían poco margen de maniobra en caso de turbulencias globales importantes, aunque éstas no podrían haberse pronosticado muy fácilmente en esa época. Cuddington (1989, p. 27) argumentó, en cambio, que los préstamos debían haberse moderado cuando existían fuertes ingresos de divisas como resultado de los altos precios de los *commodities* en la década del '70, y que si se hubieran administrado mejor los préstamos, los deudores habrían sido menos vulnerables ante los acontecimientos externos. Pero el verdadero problema, por lo menos en el caso de algunos países, fue la enorme oferta de préstamos al iniciarse la década, lo cual hizo que las relaciones del endeudamiento se dispararan justo en el momento en que los acontecimientos internacionales tomaban un rumbo adverso.

Los factores externos fueron en gran medida los responsables del aumento del endeudamiento de los países en vías de desarrollo y durante gran parte de la década de los '80 pagaban más de lo que recibían en concepto de préstamos y ayuda de los acreedores de Occidente (George, 1988, p. 201). Las principales turbulencias externas de comienzos de los '80 fueron el movimiento adverso para los deudores en los términos del intercambio, el aumento brusco en las tasas reales de interés, la recesión internacional y un nuevo aumento en el precio del petróleo. Lindert (1989, pp. 229 - 231) estima que en su conjunto las conmociones producidas en la economía mundial en este período no fueron tan graves en general para los países deudores como las de los años '30, ya que el impacto de la tasa real de interés fue más o menos igual y los términos del intercambio menos severos. Además, el comercio internacional no se derrumbó en la misma medida que en los

años '30, mientras que el cierre de los mercados industriales occidentales a los países deudores vía el proteccionismo fue menos estricto que en el período anterior. Sin embargo, los cambios adversos en las tasas de interés y en los términos del intercambio eran fuertes desde cualquier punto de vista. A comienzos de la década de los '80, como consecuencia de las medidas anti-inflacionarias introducidas en el mundo industrial de Occidente, las tasas reales de interés eran muy altas, más de dos veces las de los años '60 y casi seis veces las del período 1974-1979 cuando los países en vías de desarrollo se endeudaban a tasas reales de interés negativas. El péndulo de las tasas de interés se movía en forma extremadamente brusca: entre 1979 y 1982, la tasa real de interés promedio que gravaba la deuda flotante de los países en vías de desarrollo cambió de un 9,7 por ciento negativo a un 16,7 por ciento positivo (Maddison, 1986, p. 26). El costo adicional que ello implicaba sólo en el caso de los países latinoamericanos sumaba aproximadamente U\$S 8 mil millones anuales durante los años '80 en comparación con el promedio para 1963-1980, o casi el uno por ciento del PBI de la región y casi el dos por ciento al nivel pico de 1984. El impacto acumulativo era menor en el caso del África y del sur asiático, aproximadamente la tercera parte del de América Latina (World Bank, 1990, p. 15). La caída en los precios de los *commodities* en los años '80 les costó tanto a América Latina como al África entre el 13 y el 15 por ciento del poder real que representaban sus exportaciones para la adquisición de productos importados si lo comparamos con el de la década anterior, siendo aproximadamente las dos quintas partes atribuibles al impacto en los países exportadores de petróleo de los precios más bajos de éste. Además, la caída de volúmenes comerciales produjo un impacto adverso como consecuencia de la recesión en los países del OECD (World Bank, 1990, pp. 13-14). Gran parte del África al sur del Sahara también sufrió el estancamiento de su producción durante la década del '80 cuando el PBI real per cápita cayó por debajo del nivel existente a comienzos de los '70 (Greene, 1989, p. 44). Finalmente, el cese de los préstamos comerciales en 1982 fue otro duro golpe para los ya acuciados deudores.

Si bien dichos acontecimientos adversos ayudaron a desencadenar una crisis de la deuda en más de 40 países, más que duplicando o triplicando los indicadores del endeudamiento, resulta claro que ello no explica todo. En la década de los '80, un mayor número de países pudo evitar problemas graves relacionados con la deuda, aunque muchos de ellos habían recibido gran cantidad de préstamos durante los años '70. Además, en realidad algunas de las economías asiáticas sufrieron caídas fuertes en sus términos de intercambio durante el período 1975-1983, mientras varios de los deudores con problemas experimentaron una mejoría (Sachs, 1985, p. 525). Tampoco la pobreza relativa ofrece una explicación cabal de la capacidad de endeudamiento de los distintos países. Los países de bajos ingresos como la India pudieron mantener sus relaciones deuda/intereses dentro de límites manejables de alrededor del 15 por ciento (Cline, 1995, p. 399). La moraleja de este relato parecería ser, por lo tanto, que una de las claves para el éxito consiste en el grado en que los países deudores pudieron seguir las reglas del juego en cuanto a una buena administración y un buen manejo económico y por lo tan-

to pudieron cumplir con los pre-requisitos para solicitar préstamos comerciales seguros. En general, los países exitosos tuvieron un largo período de crecimiento antes de entrar en los mercados exteriores de capitales, habían expandido y diversificado sus sectores de bienes transables, las políticas comerciales se orientaban hacia el exterior y la estrategia macroeconómica daba prioridad a los mecanismos del mercado (World Bank, 1985, p. 26; Sachs, p. 525). Como concluye Cline (1995, p. 487) en su estudio reciente del problema de la deuda:

De la misma manera que muchos países asiáticos con buenas políticas pudieron evitar totalmente la crisis del endeudamiento, y dos países importantes [Chile y Colombia] de América Latina, gracias a políticas acertadas, (y suficiente suerte en cuanto a las variables externas) pudieron sobrevivir al cierre de los mercados regionales sin necesidad de pedir que se les perdonara la deuda, los países en vías de desarrollo y los países que estén pasando por una etapa de transición económica deberían estar en condiciones de obtener capitales de los mercados internacionales durante la próxima década, siempre y cuando sus políticas internas estén en orden.

Los resultados

Los problemas de la deuda global de los años '30 y '80 no condujeron a la catástrofe, pero la resolución de los dos episodios fue algo distinta. En el primer período la norma era el no pago de la deuda o moratoria de la misma, mientras que varios países redujeron su excesivo endeudamiento mediante la recompra de obligaciones negociables basada en el mercado. Hacia 1933, todas las repúblicas sudamericanas menos una habían dejado de cumplir con los pagos y muchos países europeos suspendieron el pago de los servicios de sus deudas. El no pago de la deuda, particularmente en el caso de los grandes incumplidores, se ha considerado una ventaja para la recuperación económica en la década de los '30 (Eichengreen y Portes, 1986, 1989), pero es necesario considerar detenidamente las consecuencias a largo plazo. La recuperación se basó en políticas de sustitución de importaciones dentro de un contexto de fuerte proteccionismo y es factible que ello hubiera ocurrido de cualquier manera dadas las condiciones de aquella época, con o sin suspensión de pagos. Durante medio siglo y más, los incumplidores se encerraron en políticas económicas orientadas hacia adentro, mucho después que éstas habían dejado de cumplir una función útil. En segundo lugar, en la práctica se vieron excluidos del mercado internacional de capitales durante muchos años: como promedio, los grandes incumplidores hasta los años '70 y los pequeños hasta fines de los '50 (Cline, 1995, pp. 253 - 254).

El resultado global de la crisis de la deuda de los años '80 fue más positivo. Fueron pocos los que dejaron de cumplir en forma total, tal vez, como lo sugiere Maddison (1986, p. 27), porque el comercio internacional no sucumbió del mismo modo que en la década del '30. En la década que siguió a la crisis de la deuda me-

xicana de 1982, se organizó una serie de paquetes de políticas coordinadas en el ámbito internacional. En el primero se trataba de la ayuda de emergencia a países con serias dificultades, que era supervisada por el FMI (1982 - 1985). La segunda iniciativa fue el Plan Baker (1986 - 1988), que fijaba objetivos para los préstamos de los bancos y de los gobiernos a la vez que presionaba para que se introdujeran reformas estructurales en los países deudores. El tercero, el Plan Brady (1989 - 1994), tenía que ver con acuerdos para la reducción de deudas y la refinanciación de los pagos.

En términos generales se puede considerar que la estrategia alcanzó un éxito razonable a pesar de que hubo pocos casos de total cancelación de la deuda. Impidió un colapso financiero global y les permitió a los deudores una rápida reinserción en los mercados de capitales mundiales. Si bien produjo una importante desarticulación económica en muchos países deudores, ayudó sí a acelerar el proceso de reforma estructural que finalmente logró resultados en algunos países que alcanzaron un mejor desempeño económico y una mejora en los indicadores de la deuda. La mayoría de los países africanos han vuelto a crecer después del estancamiento de la década del '80 y comienzos de los '90.

En realidad, los indicadores de la deuda permiten observar una mejora notable entre el pico que alcanzaron desde mediados de los '80 hasta los '90 (Naciones Unidas, 1997, p. 276). En el caso de los 33 deudores más importantes, la relación pagos netos de intereses/exportaciones de bienes y servicios se redujo casi a la mitad, desde el 20,5 al 10,9 por ciento entre 1982 y 1993, mientras que en el caso de los 17 países más endeudados bajó en aproximadamente dos tercios, del 29,8 al 10,9 por ciento. En 1993, sólo nueve de dichos países tenían índices superiores al 15 por ciento, habitualmente considerado como el nivel límite sostenible (Cline, 1995, pp. 52-53). Incluso en el África al sur del Sahara, se ha registrado alguna mejora y últimamente se ha sostenido que la crisis de la deuda prácticamente fue superada (Hawkins, 1997, p. 26). Si bien todavía subsisten algunos casos muy graves -Sudán, Somalia, Zaire*, Uganda, Nigeria, Mozambique y Madagascar por ejemplo, donde indudablemente será imprescindible declarar incobrables algunas deudas o postergar el cobro de muchas de ellas- en la actualidad para la mayoría de los países la carga de la deuda no resulta demasiado onerosa, por lo que tal vez todo lo que se requiera sean postergaciones o refinanciaciones de la deuda. En 1992, sólo 13 de 45 países del África al sur del Sahara tenían relaciones de pago de intereses sobre la deuda superiores al 15 por ciento (Cline, 1995, pp. 369-373). Sin embargo, no se debe confiar demasiado en dichas cifras. Los indicadores oficiales de la deuda son notoriamente poco confiables, mientras que la mejora registrada durante la última década se puede atribuir en parte al efecto de las condonaciones de las deudas y el atraso acumulado en los pagos. Si estuvieran vigentes las obligaciones programadas, los indicadores serían muy distintos.

Por lo tanto, para comienzos de la década, la crisis de la deuda global era casi una cuestión del pasado, por lo menos en el caso de la mayoría de los deudores y

* Ahora República Democrática del Congo (n. de los ed.)

en lo concerniente a los países occidentales (Cline, 1995, p. 88). A través de una estrategia internacional coordinada y la cooperación de los mismos deudores, se había evitado la crisis. Los indicadores de la deuda habían mejorado en forma significativa, muchos deudores habían obtenido su reinserción en los mercados internacionales de capitales, mientras que las reformas en las políticas económicas producían un mejor desempeño económico en algunos países. Pero si estaba preparado el escenario para una oferta y demanda de préstamos más responsable a futuro, existía menos optimismo entre muchos países africanos cuya carga económica seguía siendo tan enorme como siempre. Muchos de los países más endeudados pertenecen actualmente al África, donde los niveles de la deuda son altos en términos per cápita de acuerdo con los parámetros internacionales y donde la capacidad de pago de los intereses y/o la cancelación de la deuda es todavía muy limitada. Las medidas destinadas a aliviar la deuda fueron pocas y tardías, con repetidas refinanciaciones que no hacían otra cosa que acumular pagos atrasados. Incluso con la reciente mejora en el desempeño económico, existen pocas posibilidades de que muchos países puedan cumplir plenamente con sus obligaciones. La población crece a un ritmo dos veces mayor que el promedio internacional (el 2,8 por ciento contra el 1,5 por ciento por año) y sólo últimamente hubo un aumento en la producción per cápita después de una década o más de estancamiento o decadencia. Además, la presión ejercida para que se reduzcan los déficit presupuestarios a través de programas de reforma estructural llevó a una competencia todavía más intensa por conseguir los recursos limitados disponibles en un continente donde unos dos tercios de la población apenas subsiste o vive por debajo de la línea de pobreza absoluta (Naciones Unidas, 1995a, pp. 24-27, 1997, pp. 1-4). Por lo tanto, con ingresos y ahorros bajos, un rápido crecimiento de la población y pocas perspectivas en los mercados internacionales, cualquier intento de transformación económica interna bien podría frustrarse, independientemente de la situación de la deuda. Sin embargo, la deuda descontrolada bien podría llevar a la desintegración del frágil tejido económico y social de muchos países. Por lo tanto, a partir de la presente interpretación, existe la urgente necesidad de implementar medidas extraordinarias para rescatar a los países de la trampa de una deuda permanente porque 'sin una fuerte ayuda internacional, sería difícil que la mayoría de los países africanos revierta la tendencia cada vez mayor a un endeudamiento asfixiante.' (United Nations, 1995b, p. 169).

Conclusiones

Si bien en los años entre las dos guerras mundiales como en períodos más recientes los países deudores fueron sorprendidos por la gravedad inesperada de las turbulencias exógenas producidas en la economía mundial, también resulta no menos cierto que aquéllos venían acumulando deudas a un ritmo mayor del sostenible a largo plazo. A fines de la década de los '20 y nuevamente a fines de la de los '70, se hacía claro que se estaba llegando a niveles críticos donde la deuda acumu-

lada ya no pasaba la prueba de fuego de generar los ingresos necesarios para pagar los intereses y el capital de las deudas, una de las razones que poco después motivó el cese de los préstamos (World Bank, 1990, p. 14). Tanto acreedores como deudores deben compartir la responsabilidad por algunos de los excesos ocurridos, así como también las agencias multilaterales que no evaluaron ni monitorearon adecuadamente los préstamos.

Sin embargo, el hecho de que muchos prestatarios, aun siendo muy pobres, pudieran evitar graves problemas, sugiere que no es imposible que los países vivan dentro de sus posibilidades presupuestarias. Hicimos hincapié en la importancia de contar con políticas internas sólidas para asegurar el éxito en ese sentido, aunque en varios países africanos sigue siendo un problema muy vigente, ya que la actitud estatal deja mucho que desear (Hawkins, 1997, p. 26). En ese caso, asegurar que los préstamos se otorguen en forma prudente y que estén acompañados por estrategias económicas sensatas, depende igualmente de la agudeza de los prestadores y especialmente de los órganos oficiales. Al mismo tiempo, vale la pena tener en cuenta que los mismos países industrializados pueden contribuir de otras maneras que no sean la condonación de las deudas y la ayuda, para aliviar el peso del ajuste que tienen que emprender las naciones deudoras pobres, especialmente a través de la liberalización del comercio que permita mayor acceso a los mercados occidentales para las exportaciones de los PMDs. De lo contrario, 'La triste alternativa es dejar que siga existiendo un sistema comercial mundial que viola los principios del sistema de mercado que ellos [los países industriales] profesan y bajo el que prosperaron las economías de la OECD.' (Goldin, Knudsen y van der Mensbrugge, 1993, p. 207).

Bibliografía

- Aldcroft, D. H. (1996) "Rich nations – poor nations: the penalty of lateness", en D.H. Aldcroft y R. Catterall, eds., *Rich nations – poor nations : the long run perspective*. Cheltenham: Edward Elgar.
- Beenstock, M. (1983) *The world economy in transition*. Londres: Allen & Unwin.
- Cardosa, E. A. y Dornbusch, R. (1989) Brazilian debt crises: past and present, en Eichengreen, B. y Lindert, P. eds., *The international debt crisis in historical perspective*. Cambridge, Mass.: MIT Press.
- Cline, W.R. (1984) *International debt: systematic risks and policy response*. Washington DC: Institute for International Economics.
- (1995) *International debts reexamined*. Washington DC: Institute for International Economics.
- Collins, S. M. y Park, W. A. (1989) "External debt and macroeconomic performance in South Korea", en J.D. Sachs, ed., *Developing country debt and the world economy*. Chicago: University of Chicago Press.
- Corbridge, S. (1993) *Debt and development*. Oxford: Blackwell.
- Corden, W.M. y Dooley, M. P. (1989) "Issues in debt strategy: an overview", en J.A. Frenkel,

- M.P. Dooley y P. Wickham, eds. *Analytical issues in debt*. Washington DC: International Monetary Fund.
- Cuddington, J.T. (1989) "The extent and causes of the debt crisis of the 1980s" en I. Husain y I. Diwan, eds., *Dealing with the debt crisis*. Washington DC: World Bank.
- Darity, W. y Horn, B. (1988) *The loan pushers: the role of commercial banks in the international debt crisis*. Cambridge, Mass.: Ballinger.
- Dawnay, I. (1990) "Debt relief and the poor", *Financial Times*, 8 de febrero.
- Dornbusch, R. Y Fischer, S. (1986) "Third world debt", *Science*, 234, 14 de noviembre.
- Drabek, Z. (1985) "Foreign trade performance and policy", en M.C. Kaser y Radice, E.A. eds., *The economic history of Eastern Europe, 1919- 1975*. Vol. I. *Economic structure and performance between the wars*. Oxford: Oxford University Press.
- Eichengreen, B. y Portes, R. (1986) "Debt and default in the 1930s: causes and consequences", *European Economic Review*, 30.
- (1989) "Dealing with debt: the 1930s and the 1980s", en I. Husain y I. Diwan, eds., *op. cit.*
- Ellis, H. S. (1941) *Exchange control in Central Europe*. Cambridge, Mass.: Harvard University Press.
- Falkus, M.E. (1971) "United State economic policy and the 'dollar gap' of the 1920s", *Economic History Review*, 24.
- Fishlow, A. (1985) "Lessons from the past: Capital market during the 19th century and the interwar period", *International Organization*, 39.
- Fleising, H.W. (1975) *Long-term capital flows and the great depression: the role of the United States, 1927-1933*. Nueva York: Arno Press.
- George, V. (1988) *Wealth, poverty and starvation: a world perspective*. Hemel Hempstead: Wheatsheaf Books.
- Gilbert, R.S. (1973) *The Australian Loan Council in federal fiscal adjustments, 1890-1965*. Canberra: Australian National University Press.
- Goldin, I. Knudsen, O. y van der Mensbrugge, D. (1993). *Trade liberalisation: global economic implications*. Paris/Washington DC: OECD/World Bank.
- Greene, J. (1989) "External debt problem of sub-Saharan Africa", en J.A. Frenkel, M.P. Dooley y P. Wickham, eds., *op. cit.*
- Guttenberg, J. y Herring, R. (1985) "Commercial bank lending to developing countries: from overlending to structural change", en G.W. Smith y J.T. Cuddington eds., *International debt and the developing countries*. Washington DC: World Bank.
- Harris, S. E. (1944) *Economic problems of Latin America*. Nueva York: McGraw- Hill.
- Hawkins, T. (1997) "The African problem", *Financial Times World Economy and Finance Supplement*, Part 2, 19 de septiembre.
- Hogan, M.J. (1977) *Informal entente: the private structure of cooperation in Anglo-American diplomacy, 1918-1928*. Columbia: University of Missouri Press.
- Jones, S. (1996) "Macroeconomic populism and economic failure in Africa since 1960", en D.H. Aldcroft y R. E. Catterall, eds., *op. cit.*
- Jorgensen, E. y Sachs, J. (1989) "Default and renegotiations of Latin American bonds in the interwar period", en B. Eichengreen y P. Lindert (eds.), *op. cit.*
- Kharas, H.J. y Levinsohn, J. (1988) "LDC saving rates and debt crises", *World Development*, 16.
- Lary, H.B. (1943) *The United States in the world economy*. Washington DC: Government Printing Office.

- Lindert, P. (1989) "Response to debt crisis: what is different about the 1980s?" en B. Eichengreen y P. Lindert, eds., *op. cit.*
- Maddison, A. (1986) *Latin America, the Caribbean and the OECD*. París: OECD.
- Mazower, M. (1991) *Greece and the interwar economic crisis*. Oxford: Oxford University Press.
- Mehmet, O. (1995) *Westernizing the Third World*. Londres: Routledge.
- Nötel, R. (1974) "International capital movements and finance in Eastern Europe, 1919-1949", *Vierteljahrschrift für Sozial- und Wirtschaftsgeschichte*, 61.
- (1984) "Money, banking and industry in interwar Austria and Hungary", *Journal of European Economic History*, 13.
- (1986) "International credit and finance", en Kaser, M.C. y Radice, E. A. eds. *The economic history of Eastern Europe 1919-1975*. Vol II. *Interwar policy, the war and reconstruction*. Oxford: Oxford University Press.
- Palyi, M. (1972) *The Twilight of gold 1914-1936: myths and realities*. Chicago: Henry Regnery.
- Peters, H.E. (1934) *The foreign debt of the Argentine Republic*. Baltimore: Johns Hopkins Press.
- Political and Economics Planning (1945) *Economic development in S. E. Europe*. Londres: Political and Economic Planning.
- Pollard, S. (1981) *Peaceful conquest: the industrialization of Europe 1760-1970*. Oxford: Oxford University Press.
- (1997) *The international economy since 1945*. Londres: Routledge.
- Roarty, M.J. (1990) Protection and the debt crisis, *National Westminster Bank Quarterly Review*, febrero.
- Rose, M.B. y Snowden, P.N. (1988) "Bond issues as a replacement for bank lending to LCD's: a reconsideration of the lessons of the 19th century for the present day", *World Development*, 16.
- Royal Institute of International Affairs (1937a) *The problem of international investment*. Oxford: Oxford University Press.
- (1937b) *The republics of South America*. Oxford: Oxford University Press.
- Sachs, J.D. (1985) "External debt and macroeconomic performance in Latin America and East Asia", *Brookings Papers on Economic Activity*, 2.
- (1989) Introduction en J.D. Sachs, ed., *Developing country debt and the world economy*. Chicago: University of Chicago Press.
- Salter, A. (1933) *Recovery: the second effort*. Londres: Bell.
- Schuker, S. A. (1988) *American reparations to Germany 1919-1933: implications for the world debt crisis*. Princeton University Press.
- Smith, L. (1934) "Suspension of the gold standard in raw material exporting countries", *American Economic Review*, 24.
- Stallings, B. (1987) *Banker to the Third World: US portfolio investment in Latin America 1900-1986*. Berkeley: University of California Press.
- Timoshenko, V.P. (1933) *World agriculture and the depression*. Ann Arbor, Michigan: University of Michigan Business Studies.
- United Nations (1955) *Foreign capital in Latin America*. Nueva York.
- United Nations (1995a) *Economic report on Africa 1995*. Addis Abeba.
- United Nations (1995b) *Economic and social survey of Africa 1994-1995*. Addis Abeba.

- United Nations (1997) *Report on the economic and social situation in Africa 1997*. Addis Abeba.
- United Nations (1997) *World economic and social survey 1997*. Trends and policies in the world economy. Nueva York.
- Urquhart, M.C. y Buckley, K. A. H. (1965) *Historical statistics of Canada*. Cambridge: Cambridge University Press.
- World Bank (1983) *World Debt Tables. 1982-1983*. Washington DC.
- World Bank (1984) *Toward sustained development in sub-Saharan Africa*. Washington DC.
- World Bank (1985) *World development report 1985*. Oxford: Oxford University Press.
- World Bank (1988) *World development report 1988*. Oxford: Oxford University Press.
- World Bank (1990) *World development report 1990*. Oxford: Oxford University Press.
- World Bank (1992) *World Debt Tables 1991-1992*. Washington DC.
- World Bank (1994) *World Debt Tables 1993-1994*. Washington DC.

RESUMEN

La deuda externa contraída durante el auge de los préstamos internacionales en el siglo XIX llevó a algunos países latinoamericanos a crisis del sector externo y a la cesación de pagos, pero en general esta deuda pudo ser pagada por la mayor parte de ellos.

Las experiencias recogidas en el siglo XX han sido mucho menos afortunadas y, sobre todo, hay dos momentos en que la deuda contraída alcanzó niveles inusuales de intensidad y desastrosas consecuencias.

A las deudas y reparaciones de la Guerra, la mayoría de las cuales no se pagaron, siguieron, en los años veinte, créditos comerciales y altos niveles de endeudamiento que desembocaron al final de esa década en la Gran Crisis.

El otro momento de mayor turbulencia fue el que abarcó la década del setenta y comienzos de la del ochenta y que condujo a una crisis global de la deuda que estuvo a punto de provocar el derrumbe del mundo financiero occidental.

En ambos momentos del siglo XX, la mala asignación y uso indebido de los capitales fue el hecho frecuente, resultado de la irresponsabilidad tanto de los deudores como de los acreedores.

Sin embargo, es muy discutible —dice el autor— que un control más efectivo sobre las inversiones extranjeras con vistas a promover las industrias de exportación o actividades que generan divisas hubiera aliviado la situación ya que no se sabe hasta qué punto los países deudores podrían haber logrado introducir sus productos en los mercados cada vez más protegidos de los países desarrollados.

ABSTRACT

The foreign debt incurred during the boom in international loans in the XIX century led some Latin American countries into foreign sector crises and default, but in general the majority of them managed to pay off this debt.

Experiences in the XX century have been much less fortunate and there are two points in particular when the debt incurred reached unusually high levels, with disastrous consequences.

War debts and reparation, the bulk of which have not been repaid, were followed in the twenties by commercial credits and high levels of indebtedness that culminated at the end of the decade in the Great Crash.

The other point of major turbulence was the period of the seventies and early eighties which led to a global debt crisis that was on the brink of causing the collapse of the Western financial world.

At both points in the XX century, misallocation and misuse of capital were frequent, as a result of the irresponsibility of both debtors and creditors.

However, it is very debatable—according to the author—that more effective control over foreign investment with a view to promoting export industries or activities that generate foreign exchange would have alleviated the situation, since it is not known to what extent the debtor countries could have managed to penetrate the developed countries' increasingly protected markets.