



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO
FACULTAD DE ECONOMIA
DIVISION DE ESTUDIOS DE POSGRADO

00881

A
Zej

**LA DEUDA EXTERNA: EL FENOMENO Y
SUS INTERPRETACIONES EN
AMERICA LATINA**

TESIS DE POSGRADO QUE PRESENTA:

JAIME EDUARDO ESTAY REYNO

**PARA OBTENER EL TITULO DE
DOCTOR EN ECONOMIA**

ASESOR: DR. FEDERICO MANCHON C.

MEXICO D.F.

1994

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

A ISABEL, MI ESPOSA

INDICE

PRESENTACION	i
CONSIDERACIONES INICIALES	1
CAPITULO I. EL ENDEUDAMIENTO EXTERNO LATINOAMERICANO DURANTE EL SIGLO XIX Y HASTA LOS AÑOS SESENTA DEL SIGLO XX	9
1.- Empréstitos y moratorias bajo la "paz británica"	9
1.1.- Auge y caída de empréstitos en la segunda década del siglo XIX	10
1.1.1.- El auge de 1822-1825	10
1.1.2.- La caída de 1826	15
1.2.- El ciclo 1860-1880	19
1.2.1.- El auge de 1860-73	19
1.2.2.- La crisis de 1873 y el endeudamiento de América Latina	27
i) La importancia de la crisis de 1873	27
ii) La crisis de 1873, las moratorias y las renegociaciones en América Latina	30
1.3.- Auges y caídas entre 1880 y 1913	36
1.3.1.- Algunos análisis y discusiones sobre la exportación de capitales durante el periodo.	36
1.3.2.- Préstamos y moratorias entre 1880 y 1895.	45
1.3.3.- El ingreso de capitales a América Latina desde fines del siglo XIX hasta la Primera Guerra Mundial	52
2.- La deuda externa desde los años veinte hasta fines de los sesenta	59
2.1.- El panorama previo	60
2.2.- El auge de los años veinte y el endeudamiento latinoamericano	71
2.3.- La depresión de los 30 en la economía mundial y la cesación de pagos en América Latina	86
2.3.1.- La depresión de la economía mundial	86
2.3.2.- Depresión y cesación de pagos en América Latina	92
2.4.- El endeudamiento regional desde la década de los cuarenta hasta los años sesenta	108
2.4.1.- Las crisis financieras y el prestamista de última instancia	109
2.4.2.- Las nuevas tendencias en el endeudamiento latinoamericano	115
Notas	124

CAPITULO II. LOS AÑOS SETENTA Y COMIENZOS DE LOS OCHENTA: LA CRISIS MUNDIAL Y EL DESARROLLO DEL MERCADO INTERNACIONAL DE CAPITALES	149
1.- La economía mundial y las economías latinoamericanas durante los años setenta e inicios de los ochenta: comportamiento global y tendencias sistémicas al endeudamiento.	150
1.1.- El comportamiento de la economía mundial y de América Latina.	151
1.2.- La crisis y la tendencia global al endeudamiento	165
2.- El mercado financiero internacional en los años setenta y comienzos de los ochenta.	173
2.1.- Los orígenes del auge en el mercado financiero internacional de los años setenta; la presencia estadounidense	174
2.2.- Crecimiento del mercado financiero internacional	180
2.3.- Algunas modalidades de funcionamiento del mercado financiero internacional de los años setenta	191
Notas	206
CAPITULO III. EL ENDEUDAMIENTO LATINOAMERICANO EN LOS AÑOS SETENTA Y HASTA 1982	215
1.- América Latina y sus sistemas financieros nacionales ante la banca privada internacional	217
1.1.- La relación de América Latina con el auge de los créditos y con sus promotores	217
1.2.- Los efectos de la relación	226
1.3.- Los sistemas financieros nacionales en América Latina, durante el auge del endeudamiento externo.	234
2.- Teoría y práctica del endeudamiento latinoamericano	243
2.1.- Algunas consideraciones sobre las causas y los usos del endeudamiento externo	244
2.1.1.- Precisiones metodológicas	244
2.1.2.- Propuestas interpretativas	248
2.2.- El endeudamiento externo ante la realidad y ante el modelo de los "dos brechas"	252
2.2.1.- La formulación original del modelo, sus aplicaciones en América Latina y las críticas de antes de los años setenta	253
2.2.2.- La validez del modelo, ante el endeudamiento de los años setenta	260
i) La "brecha de ahorro" y el endeudamiento externo	261
ii) La "brecha de divisas" y el endeudamiento externo	269
iii) Las dos brechas y el endeudamiento externo	274
Notas	291

CAPITULO IV. LOS AÑOS OCHENTA: CRISIS Y PAGO DE LA DEUDA EN AMERICA LATINA	309
1.- El comportamiento e inserción internacional de las economías latinoamericanas durante el periodo; ubicación general de los procesos de pago de la deuda	310
1.1.- Relaciones económicas internacionales e inserción mundial de los países de América Latina	311
1.2.- El funcionamiento interno de las economías latinoamericanas	317
2.- La incapacidad de pago y sus causas	327
2.1.- Las condiciones de largo plazo	327
2.2.- Las causas inmediatas	332
3.- El costo de pagar... y de no pagar	340
3.1.- Dos referentes del costo de pagar	341
3.2.- La ausencia de moratorias	345
3.2.1.- Los efectos sobre los acreedores y la economía mundial	348
3.2.2.- Los efectos sobre la economía deudora	350
3.2.3.- La moratoria y el "interés nacional"	358
4.- Las posiciones de los deudores y de los acreedores en los procesos de renegociación	362
4.1.- Las posiciones de los deudores	363
4.2.- Las posiciones de los acreedores	372
Notas	383
CAPITULO V. LOS AÑOS NOVENTA: LA ECONOMIA MUNDIAL, EL MERCADO INTERNACIONAL DE CAPITALES Y LAS TENDENCIAS RECIENTES DEL ENDEUDAMIENTO LATINOAMERICANO	397
1.- La economía mundial, y los mercados internacionales de capitales en los años noventa	397
1.1.- El comportamiento de la economía mundial	397
1.2.- El mercado internacional de capitales	404
2.- Funcionamiento global y endeudamiento externo de las economías de América Latina en los años noventa	412
2.1.- La situación económica regional en los años noventa	413
2.1.1.- El funcionamiento económico interno.	413
2.1.2.- Las relaciones externas de América Latina en los años noventa	420
2.2.- El endeudamiento externo en los años noventa	425
2.2.1.- El papel del "financiamiento externo" en el funcionamiento reciente de las economías de la región	426
2.2.2.- Los procesos recientes de renegociación de la deuda	432
2.2.3.- Montos y modalidades recientes del endeudamiento regional	438
Notas	448

CONSIDERACIONES FINALES

453

BIBLIOGRAFIA

463

LISTA DE CUADROS ESTADISTICOS

483

ANEXO ESTADISTICO

489

PRESENTACION

El presente material, que ha sido elaborado para entregarse como Tesis de Doctorado, está dedicado al estudio del endeudamiento externo latinoamericano, poniendo un énfasis especial en lo ocurrido con dicho endeudamiento en los años setenta y ochenta del presente siglo.

Si bien en el tratamiento dado al tema en este material he intentado que haya continuidad con trabajos anteriores, y en particular con mi Tesis de Maestría y con un documento referido a la deuda externa en Raúl Prebisch, que presenté como parte de la investigación de doctorado, también he tenido la intención de avanzar en nuevas direcciones, tanto en lo que respecta a mi manejo del tema y de los análisis que sobre él se han dado, como en relación a una formulación personal respecto del endeudamiento latinoamericano.

A lo largo de los cinco capítulos que componen el cuerpo del trabajo, he intentado ir avanzando de manera simultánea en tres niveles distintos:

- Un primer nivel es el referido a la presentación e interpretación de las principales tendencias que han estado presentes respecto al endeudamiento regional, en los periodos a los que cada capítulo está referido, lo que ha incluido un seguimiento de los procesos de endeudamiento, de los problemas de pago y de las salidas a que dichos problemas han ido dando lugar.

Por una parte, y en lo que respecta a la contratación misma de la deuda, el énfasis ha estado puesto en aspectos tales como los montos, las condiciones en que fue contratada, los contratantes, los instrumentos utilizados, los fines a que fue asignada, etc.

Por otra parte, y en lo que respecta a los problemas de pago y a las renegociaciones, nuestro seguimiento ha estado centrado en cuestiones tales como: que países declararon moratorias y cuales no, que formas adoptaron las moratorias y cuales fueron sus causas inmediatas, la duración y contenido de los procesos de renegociación, las reacciones de los acreedores, etc.

- En un segundo nivel, se ha intentado avanzar en la identificación

-con distintos grados de detalle, según el periodo abordado- del contexto mundial y regional en que se han desarrollado las tendencias presentes en el endeudamiento de América Latina. A este nivel, el énfasis ha estado puesto en el comportamiento económico general de los países de la región y en las relaciones económicas internacionales de dichos países; en la situación presente en los principales países prestamistas y en el conjunto de la economía mundial; en el comportamiento de los mercados internacionales de capitales; etc.

- En un tercer nivel, se ha intentado avanzar en el seguimiento de algunos de los principales análisis y discusiones que se han ido derivando tanto de las situaciones globales de crisis, crecimiento de la exportación de capitales y desarrollo del crédito internacional, como -y en especial- del crecimiento de la deuda externa latinoamericana y de la incapacidad regional de pagos.

Si la intención ha tenido éxito, el presente trabajo debería permitir una perspectiva general -y en algunos casos con cierto detalle- de los niveles recién mencionados, perspectiva que desde luego ha estado influida por mi propia percepción de lo ocurrido y por la opinión que me he formado de las interpretaciones que se han desarrollado, sobre todo respecto al endeudamiento latinoamericano de los años setenta y a la crisis regional de pagos de la década de los ochenta.

Dos de los problemas que han estado presentes en el desarrollo de la investigación y en la redacción de la Tesis, y que merecen ser mencionados en esta presentación, son: el elevado número y desigual calidad de los análisis que sobre el tema se han realizado y las dificultades que existen con las fuentes estadísticas.

En lo que respecta a los análisis que se han desarrollado sobre el endeudamiento latinoamericano, lo que interesa destacar como problema es que dichos análisis se multiplicaron especialmente durante los años ochenta, y esa multiplicación en muchos casos estuvo lejos de traducirse en un tratamiento más riguroso del tema. Como un resultado obligado de la situación de crisis económica, y de la multitud de evidencias respecto del peso de la deuda y su pago en dicha crisis,

en América Latina el endeudamiento externo se transformó prácticamente en tema cotidiano de discusión y de elaboración de materiales escritos, los cuales a la fecha alcanzan un número que probablemente es superior al de cualquier otro grupo de documentos dedicado a algún otro problema regional contemporáneo.

Con ello, asimismo se multiplicaron las repeticiones y los lugares comunes, todo lo cual, desde luego, se dió simultáneamente con un número también importante de análisis rigurosos acerca del endeudamiento externo de la región, que había que "rescatar" de entre los demás. Las consecuencias de lo anterior para el desarrollo de mi investigación fueron evidentes: del total de materiales que sometí a revisión, referidos principal o exclusivamente al tema, terminé utilizando efectivamente un número no superior a un tercio o un cuarto de dicho total, que son los que se citan en distintas partes de este trabajo y se enlistan en la relación bibliográfica.

En lo que respecta a las fuentes estadísticas, las dificultades son incluso mayores, aunque de otro orden. Si bien desde los años setenta, a medida que el endeudamiento fue creciendo, se han ido mejorando los sistemas de recopilación de información referida al tema, son aún muchas las lagunas que quedan respecto del crecimiento de la deuda iniciado a fines de los años sesenta, y es muy poco lo que se ha avanzado en la recopilación de información referida a otros periodos de fuerte endeudamiento regional. Por ello, las estadísticas que se presentan a lo largo de los distintos capítulos de este material distan mucho de ser definitivas y de poder considerarse como completamente exactas. Aún habiendo coincidencia en las tendencias que son deducibles de las estadísticas, en no pocos casos hay diferencias significativas en las cifras que las distintas fuentes presentan respecto a alguna variable, ante lo cual lo que hemos hecho en el texto es indicar que estamos utilizando fuentes diferentes, haciendo notar en algunos casos las principales disparidades entre las fuentes utilizadas.

En la elaboración del material, he optado por darle una estructura general de carácter cronológico, de tal manera que cada capítulo está asociado a un periodo específico, en un caso -el capítulo I- con

divisiones en subperiodos, y en otro caso -los capítulos dos y tres- con dos capítulos abarcando distintos aspectos del mismo periodo. Sin embargo, en el interior de cada capítulo no he pretendido que el seguimiento que hago de los puntos que me interesa destacar para el periodo o subperiodo correspondiente sea también cronológico; más bien la intención ha sido, en el interior de cada capítulo, destacar los hechos -y, en algunos casos, las interpretaciones- más relevantes referidos al periodo, sin atender de manera prioritaria a una presentación de la secuencia en que esos hechos o interpretaciones se fueron presentando.

El cuerpo de la tesis está compuesto por cinco capítulos, con los siguientes contenidos generales en cada uno de ellos:

- En el primer capítulo, se abarca el periodo que va desde el primer cuarto del siglo XIX hasta los años sesenta del siglo XX, distinguiendo en ese periodo los lapsos correspondientes a la hegemonía inglesa y a la hegemonía estadounidense sobre la economía mundial. Para cada uno de esos lapsos, se identifican una serie de momentos en los cuales se produjeron acelerados procesos de endeudamiento regional que fueron seguidos por problemas de pago y, en la gran mayoría de los casos, por declaraciones de moratoria por largos procesos de renegociación.

Para el periodo de la "pax británica", se abordan tres momentos de creciente endeudamiento que fueron seguidos por problemas de pago: los años veinte, los años sesenta, y los años ochenta del siglo XIX. A ellos se agrega un último momento de ese periodo, momento que abarca la parte final del siglo XIX y los inicios del siglo veinte, y en el cual el crecimiento de la deuda no dió lugar a una incapacidad regional de pagos, principalmente debido a las condiciones creadas en el comercio latinoamericano por el contexto de la Primera Guerra Mundial.

Para el periodo de la hegemonía estadounidense, el principal lapso de endeudamiento regional que se identifica es el de los años veinte, con las posteriores moratorias y procesos de

renegociación desarrollados desde fines de esa década, en el contexto de la crisis de los treinta. El análisis de ese periodo, y del total del primer capítulo, termina con la identificación de los años sesenta como el inicio de una nueva etapa de crecimiento de la deuda regional, crecimiento que alcanzaría su máximo en los años setenta.

- El segundo capítulo está centrado en los años setenta y comienzos de los ochenta del presente siglo, analizando para ese periodo, por una parte, el comportamiento global de la economía mundial y de las economías latinoamericanas y, por la otra, los cambios ocurridos en el mercado financiero internacional durante esos años.

En lo que respecta al comportamiento económico mundial y regional, el análisis está centrado en la crisis de "onda larga" iniciada en los años setenta, en el comportamiento relativamente mejor que tuvieron las economías de América Latina respecto del capitalismo desarrollado, y en la tendencia a un creciente endeudamiento que acompañó a la crisis a nivel mundial y en particular en la economía estadounidense.

En lo que se refiere al mercado financiero internacional, se analizan algunos de los más importantes cambios ocurridos en dicho mercado durante el periodo, con énfasis tanto en el crecimiento exponencial que se dió en las operaciones del euromercado, como en la importante presencia que tuvo la banca estadounidense y en algunas de las modalidades de funcionamiento que asumió la intermediación financiera internacional.

- El tercer capítulo, también centrado en los años setenta y comienzos de los ochenta, está dedicado al análisis del endeudamiento latinoamericano de ese periodo.

En la primera parte de ese capítulo, se ubica el endeudamiento regional en el contexto del funcionamiento del mercado internacional de capitales presentado en el capítulo anterior, identificando los montos, los tipos de créditos, las condiciones de contratación, los principales acreedores, etc, a partir de dicho contexto, y vinculando el auge de endeudamiento con el

comportamiento de los sistemas financieros nacionales de los países de la región.

- En la segunda parte del capítulo, se centra la atención en un conjunto de aspectos teórico-metodológicos referidos al endeudamiento regional del periodo, principalmente a través de una presentación crítica de la "teoría de las dos brechas" y de su capacidad para explicar lo ocurrido con la deuda externa regional en los años setenta y comienzos de los ochenta.
- El cuarto capítulo, abarca el periodo de crisis de pagos de América Latina, desde los primeros años hasta el final de la década de los ochenta.

En un primer apartado del capítulo, se identifican las principales tendencias que durante el periodo estuvieron presentes en el comportamiento global, en las relaciones económicas internacionales y las formas de inserción mundial de las economías de la región; en el segundo apartado, se identifican las condiciones inmediatas y las de largo plazo que dieron lugar a la incapacidad de pagos; en el tercer apartado se analiza la ausencia casi total de moratorias que caracterizó al periodo, presentando tanto algunas comparaciones con situaciones previas de problemas de pagos, como algunos de los argumentos que se han manejado a favor y en contra de la moratoria; y, en el último apartado, se revisan las principales posiciones que en los procesos de renegociación del periodo han desarrollado los deudores y los acreedores.

- El quinto y último capítulo, está dedicado a una breve revisión de la situación más reciente del endeudamiento Latinoamericano. Para ello, en primer lugar se identifican los principales cambios ocurridos en los últimos años en el funcionamiento tanto de las economías de la región como del mercado financiero internacional, y a partir de allí se identifican los principales componentes del actual crecimiento de la deuda externa y se entregan algunas consideraciones respecto al posible desenvolvimiento futuro de la nueva espiral de endeudamiento.

Además de esos cinco capítulos, que forman el cuerpo de la Tesis, al final del trabajo he introducido un breve apartado en el cual se recogen las principales conclusiones que a mi juicio es posible desprender del documento. Así también, en las páginas que siguen a esta presentación, y antes del primer capítulo, he elaborado un apartado de "Consideraciones iniciales", en el cual se presentan un conjunto de formulaciones de carácter general, cuya lectura esperamos que ayude a la comprensión de los principales criterios que han guiado la elaboración del presente material.

Finalmente, quiero hacer explícito mi agradecimiento -y señalar mis disculpas por lo extenso que resultó el material- a los revisores del borrador final y de la presente versión de la Tesis, y en particular a Federico Manchón, quién con excelente disposición fungió como asesor de la investigación. Creo haber incorporado la mayor parte de las observaciones que se me hicieron en la discusión del borrador de Tesis, y tengo la seguridad que esas observaciones me han permitido mejorar distintos aspectos del material.

Así también, quiero hacer patente mi agradecimiento a otras personas, con cuyo apoyo también conté para la elaboración del documento: a Marlene Martínez y a Julián Paz, que en distintos momentos me ayudaron en la recopilación de información y en la elaboración de algunas estadísticas, y a Carlos Vázquez que "a pesar de los pesares" se dió tiempo para leer todo el texto correspondiente al borrador final.

Desde luego, mis agradecimientos también incluyen a miembros de mi familia: a mi padre, que revisó detenidamente las distintas versiones del material; a mis hijos, que incorporaron al texto una buena parte de los cuadros estadísticos; a mi esposa, que una vez más se multiplicó, apoyándome de mil maneras para sacar adelante la investigación. A ella, por todo, está dedicada esta Tesis.

CONSIDERACIONES INICIALES

Antes de introducirnos al cuerpo mismo del presente documento -y atendiendo a comentarios hechos en tal sentido por algunos de los revisores del borrador de la Tesis-, nos ha parecido conveniente presentar un conjunto inicial de consideraciones, buscando con ello hacer explícitas algunas de las principales orientaciones generales que han guiado la elaboración del material y que, justamente por su carácter general, pueden pasar desapercibidas -o, en todo caso, perder fuerza- en la lectura que se haga de los apartados que componen los distintos capítulos.

El elemento central de estas consideraciones, es la extrema complejidad que asignamos al tema a cuyo análisis está dedicado el presente trabajo. Por una serie de motivos, cuya pertinencia esperamos justificar en párrafos posteriores y sobre todo a lo largo de los distintos capítulos, consideramos que el endeudamiento externo de los países de América Latina se ha constituido, sobre todo a partir de los años setenta, en "punto de encuentro" de distintas tendencias, presentes tanto en el funcionamiento global del sistema como en el desenvolvimiento específico de las economías de la región.

Por lo anterior, a nuestro juicio el tratamiento del tema exige un importante esfuerzo, no sólo de revisión de los fenómenos constitutivos en sí mismos del endeudamiento externo y de los problemas de pago de los años setenta y ochenta, sino también de síntesis de aquellas tendencias -y de aquellas situaciones históricas- que constituyen los referentes del crecimiento y crisis de la deuda de esas dos décadas.

Bajo la perspectiva recién esbozada, una primera orientación se refiere a la necesidad, que a nuestro juicio existe, de recuperar para el análisis la historia de la deuda externa regional. Esa recuperación, nos parece que se hace especialmente necesaria dado que adolecen de ella la mayor parte de los trabajos sobre la actual deuda externa latinoamericana, lo cual ha producido en ellos una cierta distorsión.

Probablemente apoyados en el hecho cierto de que, en el terreno del endeudamiento regional, durante los años setenta y ochenta se

producen modificaciones sustanciales respecto de la situación prevaleciente en las décadas inmediatas anteriores -por ejemplo, en relación a los montos de endeudamiento, al origen privado u oficial de los créditos recibidos y a las condiciones concesionales o de mercado en que ellos fueron contratados-, se tiende a asignar al crecimiento y crisis de la deuda más componentes nuevos de los que estrictamente les corresponden, y se abandonan puntos de comparación cuyo desarrollo nos parece que sería de la mayor utilidad.

En el sentido recién señalado, consideramos que las revisiones pertinentes, entendidas no sólo como la búsqueda de semejanzas y de patrones comunes de comportamiento, sino también como la identificación de diferencias en los procesos de endeudamiento y crisis de pagos y en el escenario en el que ellos se despliegan, hasta ahora han sido muy pocas y han correspondido casi exclusivamente a los estudiosos de la historia económica, más que a los especialistas de la reciente crisis de deuda de América Latina. A nuestro juicio, de ello han resultado dos líneas de análisis que han estado notablemente disociadas: por una parte, revisiones históricas -por cierto, bastante escasas para el tema del endeudamiento externo de América Latina- en las que, si bien se presentan informaciones y análisis de obvio interés para ser aplicadas a la situación actual, dicha aplicación no se realiza ; por otra parte, revisiones centradas en las últimas dos décadas en las cuales, a lo más, sólo hay referencias puntuales a la existencia de antecedentes o a la falta de ellos.

En suma, nos parece que en el terreno de los estudios sobre la actual deuda externa latinoamericana la historia económica ha sido equivocadamente subvaluada como instrumento del análisis, y que son muchas las lecciones pertinentes que pueden ser extraídas de una revisión de las relaciones que históricamente se han dado entre Latinoamérica y la banca privada internacional.

Por lo anterior, una parte importante de nuestra investigación de doctorado estuvo centrada en la revisión de los distintos periodos de endeudamiento regional y de crisis de pagos que han ocurrido a lo largo de la historia independiente de nuestros países y, según consideramos, dicha revisión -además del interés que, a nuestro

juicio, posee en sí misma- nos ha permitido un más adecuado acercamiento a la situación de los años setenta y ochenta.

Un segundo conjunto de orientaciones, que ha estado presente en la elaboración de este material, se refiere a la necesidad de vincular a los procesos -anteriores y actuales- de endeudamiento externo, y a los correspondientes problemas de pago, con tendencias más globales, presentes a nivel mundial, regional y nacional. En este caso, desde luego que nuestro punto de partida es que esos vínculos existen y son identificables, de tal manera que la deuda externa regional es claramente ubicable como parte de la historia más general del desarrollo de nuestras economías, de las relaciones internacionales que ellas han desplegado, y de las distintas etapas de funcionamiento de la economía mundial. Con ello, y dicho sea de paso, hemos intentado alejarnos de las interpretaciones según las cuales el rápido endeudamiento regional, y sobre todo las crisis de pago, son identificados como "accidentes", que más que un resultado obligado serían una excepción en el desenvolvimiento cotidiano del sistema y de sus partes.

En lo que respecta a la economía mundial, consideramos que ella constituye la totalidad a partir de la cual deben ser ubicados los procesos regionales de endeudamiento, ya que es ese el nivel en el cual surgen distintas tendencias y formas de movimiento cuyo despliegue se ha ido concretando -entre otros ámbitos- en la contratación y en los posteriores problemas de pago de la deuda externa latinoamericana.

En particular, consideramos que son al menos dos los componentes del funcionamiento de la economía mundial, que deben ser especialmente revisados a la hora de identificar el marco inmediato de ubicación del endeudamiento externo:

- Por una parte, las tendencias a la constitución de una estructura jerárquica de países y de una División Internacional del Trabajo, que van resultando del desenvolvimiento de la totalidad mundial capitalista. En tal sentido, nos parece que la ubicación que históricamente y en la actualidad han tenido las economías latinoamericanas en el concierto mundial, así como los roles que ellas ellas han jugado en los procesos globales de acumulación y

reproducción, son un dato insoslayable a la hora de intentar una adecuada identificación de las condiciones que han dado lugar a los recurrentes procesos de endeudamiento y a los problemas de pago.

- Por otra parte, las formas de movimiento presentes en la totalidad capitalista, y en particular las distintas fases y etapas a través de las cuales van tomando cuerpo esas formas de movimiento. En tal sentido, nos parece que en el análisis del endeudamiento regional se debe prestar una especial atención al movimiento cíclico característico del funcionamiento del capitalismo, sobre todo si se tiene presente que varios de los periodos de rápido endeudamiento regional y de posteriores problemas de pagos se han correspondido con -y, más que eso, han formado parte de dicho movimiento cíclico, al menos en los siguientes dos sentidos:
 - Por una parte, en términos del ciclo "juglar" o de "los negocios", -y sin ninguna intención de realizar en el presente documento un seguimiento de todo el movimiento y crisis cíclicas del mercado mundial para los siglos XIX y XX, sino sólo de aquellos casos en que dicho movimiento y crisis incluyeron procesos de endeudamiento y posteriores problemas de pago en América Latina- nos parece que los lapsos de crecimiento y crisis de la deuda externa latinoamericana deben ser vinculados a dos de las fases del ciclo: a la fase de auge, con su componente de desarrollo acelerado del crédito para todo tipo de fines, a nivel nacional e internacional; y a la fase de estallido y desenvolvimiento de la crisis, con las consiguientes rupturas en la cadena del crédito a nivel nacional y los problemas de pago y moratorias a nivel internacional.
 - Por otra parte, y en términos del "ciclo largo", nos parece que en especial para los años setenta, el crecimiento regional de la deuda externa debe ser vinculado a los problemas de valorización presentes en dicha década, y a la consiguiente búsqueda de espacios de colocación de capitales por parte del capitalismo desarrollado, tendencia ésta que también es un componente central de la explicación del acelerado desarrollo del mercado financiero internacional ocurrido en esa década.

En la perspectiva recién descrita, a lo largo de los capítulos de este trabajo nuestro propósito es ir vinculando a los procesos regionales de endeudamiento externo con esos y otros componentes del funcionamiento de la economía mundial, de tal manera que dichos procesos sean entendidos como expresiones particulares de las tendencias, de los desequilibrios, de las relaciones internacionales, etc., asociadas al desenvolvimiento de la totalidad capitalista.

En particular, nos interesa ubicar a la deuda externa como parte de las relaciones internacionales y de las formas de inserción mundial de las economías de América Latina, identificando en tal sentido -para los distintos momentos en los cuales centraremos la atención- los vínculos entre el crecimiento y crisis de la deuda por una parte, y los comportamientos de la inversión extranjera directa, de las exportaciones e importaciones de la región, etc., por la otra. Así también, pretendemos ubicar a los procesos de endeudamiento y crisis de pagos como un componente -central, para algunos periodos- del carácter tributario que nuestras economías han tenido y tienen respecto del capitalismo desarrollado y, por tanto, como una de las formas en que ese carácter tributario se ha ido expresando en las relaciones económicas internacionales de la región.

En tal sentido, en los capítulos tercero y cuarto de este trabajo argumentaremos en particular que, tanto el crecimiento de la deuda de los años setenta como los intentos por cubrir su servicio en los años ochenta, se constituyeron en el eje articulador del conjunto de las relaciones externas de las economías latinoamericanas para esas dos décadas, de tal manera que las relaciones financieras fueron claramente definitivas no sólo del conjunto de los flujos de capitales sino también del comportamiento de las exportaciones e importaciones de la región.

También para esas dos décadas, y sobre todo para los años ochenta, argumentaremos que la deuda externa se constituyó asimismo en elemento definitorio de los cambios ocurridos en las formas de funcionamiento interno de las economías de la región. Para esos años, y dada la decisión de pago a ultranza que a nuestro juicio guió a los procesos de renegociación, la creación de condiciones para servir el máximo posible de la deuda externa asignó direcciones muy precisas a

esos cambios, abriendo paso a los procesos de apertura, privatización y liberalización que se impusieron en la gran mayoría de los países de América Latina.

Más en general, a lo largo del documento intentaremos ir vinculando los procesos de endeudamiento y pago de la deuda con las tendencias presentes en el funcionamiento interno de las economías de la región, identificando para ello tanto las condiciones globales de dichas economías que dieron lugar a la contratación de la deuda, como los usos específicos dados a los créditos ingresados. Al respecto, sin embargo, nuestra argumentación enfatizará -sobre todo para los años setenta y ochenta- el que difícilmente la contratación y pago de la deuda externa puede ser explicada a partir de las necesidades del desarrollo existentes en los países de la región, y bajo esa perspectiva revisaremos críticamente las concepciones sobre el "financiamiento del desarrollo" que ha nuestro juicio han predominado en los análisis sobre el endeudamiento regional.

Desde luego, no negaremos que esas necesidades nacionales de desarrollo hayan existido en América Latina; lo que cuestionaremos es la hipótesis, generalmente aceptada, de que fueron esas necesidades las que definieron tanto los volúmenes y condiciones de contratación de la deuda externa, como las estrategias deudoras para hacer frente a los problemas de pago.

En el sentido anterior, pero en un plano más global, a lo largo del trabajo, y sobre todo en los capítulos dedicados a los años setenta y ochenta, iremos argumentando el hecho de que, a nuestro juicio, los procesos de endeudamiento y pago de la deuda expresan de manera concentrada algunas de las tendencias más claramente cuestionables del funcionamiento interno de las economías latinoamericanas y de la inserción de dichas economías en el escenario mundial.

Según veremos con cierto detalle en distintas partes de este trabajo, más que las necesidades del desarrollo nacional, el hilo conductor para una adecuada explicación del endeudamiento regional debería incluir elementos tales como las necesidades globales de reproducción del sistema y la búsqueda de ganancias de la banca privada internacional y a ello deberían agregarse no precisamente los intereses nacionales de los países latinoamericanos, sino más bien

los intereses mucho más específicos que empujaron a la contratación de la deuda y que fueron puestos a salvo a la hora de enfrentar el pago.

En ese contexto, términos tales como corrupción, despilfarro y usura, si bien no están usados en extenso a lo largo de este trabajo, expresan sintéticamente a una parte nada despreciable de las relaciones que describiremos en varios de los capítulos y que a nuestro juicio han formado parte importante del uso y pago de la deuda externa, y lo mismo ocurre con fenómenos, también presentes, de obtención de cuantiosas ganancias privadas especulando con deudas públicas y, sobre todo, de traslado del pago de la deuda precisamente hacia aquellos sectores que menos ingerencia tuvieron en su contratación y que menos beneficios obtuvieron con su uso.

CAPITULO I

EL ENDEUDAMIENTO EXTERNO LATINOAMERICANO DURANTE EL SIGLO XIX Y HASTA LOS AÑOS SESENTA DEL SIGLO XX

En este primer capítulo, haremos una revisión del endeudamiento externo latinoamericano que abarcará desde los inicios del siglo XIX hasta los años sesenta del siglo veinte. Para ese largo periodo, identificaremos una serie de lapsos en los cuales se produjeron acelerados procesos de endeudamiento que fueron seguidos por problemas de pago, declaraciones de moratoria y renegociaciones de la deuda externa.

Para cada uno de esos lapsos, además de prestar atención a lo ocurrido en el ámbito del endeudamiento externo regional, iremos ubicando dicho endeudamiento en el contexto más general del funcionamiento de las economías prestamistas y prestatarias, de las relaciones internacionales y del conjunto de la economía mundial. Bajo esa perspectiva, prestaremos especial atención a las dos grandes depresiones mundiales ocurridas durante el periodo: la de 1873-1896 y la de los años treinta del siglo XX.

Atendiendo a los cambios ocurridos en la estructura jerárquica de países a nivel mundial durante el periodo que abarca este capítulo, y teniendo presente sobre todo el paso de la hegemonía británica a la hegemonía estadounidense ocurrido entre fines del siglo pasado XIX y comienzos del XX, hemos dividido el capítulo en dos grandes apartados: el primero ubicado en el lapso en que la economía inglesa era el eje del sistema y la principal proveedora de préstamos hacia América Latina, y el segundo referido al lapso en que esas funciones fueron ocupadas por la economía estadounidense.

1.- EMPRESTITOS Y MORATORIAS BAJO LA "PAZ BRITANICA".

Durante el siglo XIX y hasta inicios del siglo XX, los flujos internacionales de capitales, al igual que el comercio internacional, se desarrollaron teniendo como eje a la economía británica y al sistema de relaciones estructurado bajo la hegemonía inglesa. En particular, para ese entonces Inglaterra ya había desplazado a Holanda como centro financiero,¹ de tal manera que durante ese

periodo fue a través de la Bolsa de Londres que los países de América Latina contrataron la gran mayoría de sus empréstitos.

Según veremos en esta primera parte del capítulo, para ese periodo es posible identificar varios lapsos en los cuales se dieron rápidos incrementos de préstamos hacia América Latina seguidos de crisis de pagos, moratorias y renegociaciones. A lo largo de los tres apartados que componen esta parte, iremos analizando cada uno de esos lapsos y, en el tercer apartado -correspondiente al periodo 1880-1913-, haremos además una breve revisión de algunos de los principales análisis y temas de discusión que estuvieron asociados al rápido crecimiento que en esos años se dió en los flujos internacionales de capitales.

1.1.- Auge y caída de empréstitos en la segunda década del siglo XIX

1.1.1.- El auge de 1822-1825

La relación de las naciones latinoamericanas con la banca internacional, se remonta a la constitución misma de la mayoría de esas naciones, esto es, a los años finales del primer cuarto del siglo XIX,² y el inicio de esa relación se ubicó en -y formó parte importante de- una etapa de auge especulativo del mercado londinense de valores, desarrollada durante esos años.

En lo que respecta a América Latina, esa primera relación con la Bolsa y la banca londinenses -que, en todo caso, estuvo precedida por una rápida ampliación del comercio con Inglaterra³- se desarrolla en un momento en que aún no concluye la guerra de independencia para varios de los países de la región⁴ y en que, además, el tener acceso a recursos externos se volvía urgente para afianzar la ruptura hispanoamericana con su metrópoli colonial, luego de transcurridos más de dos lustros de guerra revolucionaria. De ahí que para las naciones recién creadas, y en proceso todavía de consolidación, la colocación de bonos en el mercado londinense haya respondido, al menos en principio, a imperativos de orden político-militar, y haya formado parte de una búsqueda de apoyo no sólo financiero sino también diplomático y político en Gran Bretaña.

En lo que se refiere a Inglaterra, el súbito auge de los empréstitos hacia América Latina tiene al menos dos posibles vertientes de ubicación, dependiendo del nivel en que el análisis se

realice. En el plano más general, los hechos a tener presentes se relacionan con los beneficios que Inglaterra buscó y obtuvo con la caída del imperio colonial francés, a fines del siglo XVIII, y con el derrumbe del sistema colonial español en las primeras décadas del siglo XIX, sobre cuyas cenizas Inglaterra construyó su dominio comercial y desarrolló un virtual monopolio en los intercambios con los países atrasados.⁵

En un plano más particular, la búsqueda de financiamiento por parte de los gobiernos latinoamericanos coincidió tanto con la existencia en Inglaterra de un excedente de capitales después de las guerras napoleónicas, como con una notoria disposición británica para ampliar sus vínculos con las nuevas naciones latinoamericanas, que se acompañaba de una creciente confrontación Inglesa con la Santa Alianza.⁶

En el contexto arriba mencionado, el primer empréstito extranjero hacia América Latina fue emitido por el gobierno de Gran Colombia en la Bolsa de Londres en 1822⁷ y entre ese año y 1825 se habían colocado en Inglaterra algo más de 20 millones de libras en préstamos a gobiernos latinoamericanos, según el desglose por países que se presenta en el Cuadro 1. En dicho Cuadro se ve que entre 1822 y 1825 el principal prestatario latinoamericano fue Gran Colombia -que posteriormente se transformaría en los estados de Venezuela, Colombia y Ecuador-, seguido por México y por Brasil. Así también, en el mismo Cuadro 1 se observa que el precio de venta al público de los bonos latinoamericanos fue en promedio un 20% inferior a su valor nominal lo cual sumado al interés nominal, implicó un interés real promedio de 7.2%.⁸

En los casos de Gran Colombia, Chile, Perú y México, los empréstitos fueron utilizados en gran parte para objetivos militares derivados de las guerras de independencia: compra de barcos, armas y uniformes, pagos a los miembros de los ejércitos, etc; en el caso de Brasil se utilizaron para compensar a Portugal y para liquidar deudas; y Argentina usó los fondos recibidos para amortizar deuda pública y para amparar la emisión interna de bonos.⁹

CUADRO 1
PRESTAMOS EXTERNOS A GOBIERNOS LATINOAMERICANOS
EMITIDOS EN INGLATERRA: 1822-1825

Estado	Total de bonos emitidos (£)	Nº de e- misiones	Precio prome- dio al público	Interés promedio	
				Nominal	Real (%)
Brasil*	3.200.000	2	81.3	5	6.2
Bs. Aires	1.000.000	1	85	6	7.0
Centroamérica*	163.300	1	73	6	8.2
Chile	1.000.000	1	70	6	8.6
Gran Colombia	6.750.000	2	87.2	6	6.9
México	6.400.000	2	73.9	5.5	7.7
Perú	1.816.000	3	82.1	6	7.3
Total*	20.329.300	12	80.6	5.7	7.2

* En L. Vitale [1986; 19], para el caso de Centroamérica se menciona un monto total de 1.428.571 y para el caso de Brasil, además del monto de 3.200.000 incluido en el cuadro se señala otro por 2.000.000. Según esas cifras, el total de empréstitos contratados entre 1822 y 1825 por América Latina sería de 23594571. Fuente: En base a cifras de C. Marichal [1988; 39-40]

Si bien los bonos constituyeron la mayor parte del endeudamiento latinoamericano de esos años y en ese tipo de empréstitos el papel de los bancos se limitaba a la organización y colocación de las emisiones con la consiguiente ausencia de riesgos para ellos, también hubo algunos préstamos directos otorgados por bancos, sobre todo para cubrir periodos en espera de mejores condiciones en la venta de bonos, y para financiar el comercio de bienes.¹⁰

Del conjunto de tendencias asociadas a ese primer auge de los empréstitos extranjeros hacia América Latina y que pueden ser desprendidas de la información disponible, interesa destacar dos: por una parte, el papel jugado por la especulación y por los intermediarios financieros y, por otra parte, los vínculos que en ese entonces ya tendieron a establecerse entre los empréstitos, las inversiones directas y el comercio.

Respecto a lo primero, y de manera muy sintética, los hechos a tener presente son los siguientes:

- Si bien hubo un abanico de situaciones, la tendencia general fue a que los gobiernos de América Latina recibieran montos que eran bastante menores al valor de los bonos emitidos. Según un balance general de lo ocurrido con los bonos latinoamericanos entre 1822 y 1825, de los 19 a 20 millones de libras desembolsadas por los inversionistas británicos, aproximadamente 12 millones de libras fueron efectivamente recibidas por los

gobiernos prestatarios, quedando la diferencia en manos de los intermediarios financieros por conceptos tales como comisiones, honorarios, gastos de impresión, etc.¹¹

- En ese contexto, hubo situaciones de gran especulación, así como de verdaderos fraudes cometidos por algunos de los agentes nombrados por los gobiernos latinoamericanos, los que no pocas veces actuaron en complicidad con firmas bancarias londinenses.¹² Tal vez el caso en que la complicidad fue más evidente se dió con uno de los empréstitos mexicanos, que fue negociado en Londres en 1824 por Borga Mignoni en representación del gobierno de México, y del cual dicho gobierno recibió sólo un 42.34% del valor nominal de los bonos emitidos.¹³

Sin embargo, el fraude más escandaloso se cometió en contra de los tenedores de bonos por 200.000 libras del "Principado de Poyais", supuestamente ubicado en Centroamérica,¹⁴ situación ésta que Ch. Kindleberger sintetiza en los siguientes términos:

"Uno de los préstamos más pintorescos fue el emitido en favor de un personaje que se llamaba a si mismo Gregor, el caique de Poyais, un nuevo país fundado por él. Originalmente, el aventurero escocés Gregor MacGregor había sido uno de los generales del ejército venezolano en 1817, pero lo abandonó en 1821 para instalarse entre los indios poyais y terminó por crear su propio país. Este (o Gregor) consiguió fondos prestados en Londres, de los que nunca pagó ni el principal ni los intereses."¹⁵

- Incluso cuando los agentes financieros nombrados por los gobiernos latinoamericanos fueron reemplazados por representantes oficiales, los banqueros londinenses continuaron obteniendo un elevado provecho de la emisión de bonos, por la doble vía del cobro de comisiones y de las compras y ventas especulativas, que especialmente en los primeros años incluyeron la manipulación del precio de los bonos. Al respecto, un buen ejemplo es el de los bonos peruanos emitidos en 1824: se pusieron a la venta al 85% de su valor y los intermediarios retuvieron bonos para inflar la cotización, vendiéndolos cuando ésta llegó al 89%, luego de lo cual -a los pocos meses- los bonos llegaron a cotizarse al 23.5%.¹⁶

Respecto a los vínculos que en ese entonces ya tendieron a establecerse entre comercio, inversiones y préstamos, lo que interesa destacar es que el auge de empréstitos otorgados a América Latina fue simultáneo al incremento de los flujos de inversión y de exportaciones hacia la región.

En un primer nivel, basta tener presente que -además de las comisiones y de la especulación- una tercera vía de ganancias para los banqueros londinenses se desprendió justamente de las relaciones que establecieron entre los préstamos hacia América Latina y el uso de esos préstamos en beneficio de empresas en las cuales tenían participación. En no pocos casos los intermediarios y las empresas encargadas de emitir los bonos en el mercado londinense se dedicaban simultáneamente al comercio de bienes con los países prestatarios y realizaban inversiones directas en dichos países.¹⁷

En un segundo nivel, y en buena medida teniendo como núcleo a esos banqueros/comerciantes/inversionistas, tanto el comercio como las inversiones directas Británicas tendieron a crecer a la par con los empréstitos hacia América Latina.¹⁸

- En lo que se refiere al comercio, los gobiernos latinoamericanos adoptaron políticas librecambistas, tanto para facilitar el abastecimiento de sus ejércitos como para poder participar en la Bolsa de Londres y para incrementar los ingresos fiscales por la vía de los impuestos arancelarios.¹⁹

Dado que lo anterior se correspondía con el hecho de que Inglaterra, además de ser el principal centro financiero, era también la mayor potencia comercial, el resultado fue que las empresas comerciales británicas -que desde antes ya tenían una presencia importante en el comercio exterior de América Latina²⁰- llegaron rápidamente a controlar una buena parte de las importaciones de los países latinoamericanos las cuales, durante el periodo aquí considerado, se pagaban en oro y plata y consistían principalmente en compras de material bélico y de textiles,²¹ aunque también hubo importaciones de otros productos como herramientas y maquinarias.²² Como resultado de todo ello, las importaciones latinoamericanas procedentes de Gran Bretaña aumentaron de un promedio de 3.9 millones de libras en el

periodo 1814-1820 a un promedio de 5.5 millones en el periodo 1821-1825.²³

- En lo que respecta a las inversiones directas, si bien para 1825 éstas representaban sólo un 16% del total de inversiones Británicas en América Latina -correspondiendo el 84% restante a los préstamos²⁴- su crecimiento también había sido rápido, a tal punto que entre 1822 y 1825 se crearon en Londres más de cuarenta sociedades anónimas con el objeto de dedicarse a distintas actividades en Latinoamérica.²⁵

Esas actividades iban desde la búsqueda de perlas hasta la construcción de un Canal en el Istmo Centroamericano,²⁶ pero la mayor parte de las empresas creadas se dedicaron a la exploración y explotación de minas de oro y sobre todo de plata. Así, por ejemplo, se creó la General South American Mining Association con un capital de 25 millones de libras esterlinas, que posteriormente se dividió en 21 empresas distribuidas en casi todos los países de América Latina²⁷; según otra fuente,²⁸ alrededor de 20 empresas mineras latinoamericanas, con un capital autorizado de 24 millones de libras, estaban registradas en el Royal Exchange para mediados de 1825, y realizaban operaciones en México, Brasil, Perú, Chile, Colombia, Argentina, Bolivia, la Federación Centroamericana y Haití.

Ese "boom minero" que se desarrolló entre 1824 y 1825, y en el cual participaron, como accionistas de las sociedades, importantes políticos latinoamericanos y londinenses,²⁹ terminó con el fracaso y cierre de la mayor parte de las empresas dos o tres años después de su creación,³⁰ no sin antes dar lugar a una intensa especulación en Inglaterra con las minas de plata³¹ que fue encabezada por los comerciantes y banqueros londinenses que habían organizado las sociedades anónimas.

1.1.2.- La caída de 1826

Comparado con situaciones posteriores, el primer auge de empréstitos hacia América Latina fue de corta duración, si se considera que ya para 1826 ese auge había dejado su lugar a una busca disminución de los créditos y del comercio con Europa y al inicio de una serie de

suspensiones de pagos, todo ello en un contexto de crisis económica en ambos lados del Atlántico.

En la Bolsa de Londres, el momento de pánico puede ubicarse en la primera quincena de diciembre de 1825, durante la cual quebraron alrededor de 65 bancos provinciales y de la capital británica. En los meses siguientes y durante el año 1826 el crac financiero, además de abarcar a otros bancos -incluidos tres de los que habían participado en la colocación de bonos latinoamericanos-³², se extendió al resto de la economía británica y a los demás países europeos, transformándose en una profunda crisis, la cual, en palabras de K. Marx,³³ inaugura "el ciclo periódico" de la gran industria.

Esa crisis cíclica tuvo efectos inmediatos en América Latina. En lo que respecta a las importaciones provenientes de Inglaterra, éstas cayeron en 50% durante 1826 para el promedio de la región, y dicha caída fue especialmente aguda respecto a Gran Colombia, Argentina y Perú, alcanzando en este último país una disminución superior a los dos tercios. El único país de la región cuyo comercio exterior no disminuyó fue Brasil, cuyas compras externas no se vieron afectadas debido a que sus exportaciones de café y azúcar se mantuvieron, lo que explica la posición única que este país posteriormente tuvo en la región respecto a la ausencia de moratorias y a la contratación de préstamos nuevos en la Bolsa de Londres.³⁴ En lo que se refiere a los flujos de inversiones directas inglesas en América Latina -que, como ya se dijo, estaban concentrados en minas-, éstos se cortaron abruptamente y buena parte de esas empresas fueron cerradas.

La suspensión de pagos de la deuda la inició el gobierno peruano en abril de 1826; en ese mismo año suspendieron pagos Chile, Perú y Gran Colombia; en 1827 suspendieron pagos Argentina y México y en 1828 lo hizo la Federación de Centroamérica. Según se desprende del Cuadro 2, el valor nominal de los montos sobre los cuales se declaró suspensión de pagos fue de 17 millones 129 mil libras, esto es, el total de bonos emitidos entre 1822-1825, con la sólo excepción de los correspondientes a Brasil.

También en el Cuadro 2 se observan los prolongados lapsos que mediaron entre las suspensiones de pagos y los acuerdos de renegociación. Teniendo como marco una situación económica que tendió

a empeorar en la mayor parte de los países latinoamericanos durante el resto de los años veinte y las décadas siguientes del siglo XIX, y que en varios casos se acompañó de guerras entre los países de la región, los primeros acuerdos de renegociación que efectivamente implicaron una reanudación de los pagos sólo se lograron en la década de los cuarenta y abarcaron únicamente a tres países (Chile en 1842, Costa Rica en 1844 y Perú en 1849).³⁵

CUADRO 2
MORATORIAS Y RENEGOCIACIONES DE LAS DEUDAS LATINOAMERICANAS
DE LA DÉCADA DE 1820

País	Valor Nominal de la emisión de bonos (£)	Fecha de la suspensión de pagos	Fecha de las renegociaciones
Argentina	1.000.000	julio, 1827	1857
Chile	1.000.000	sept., 1826	1842
México	6.400.000	oct., 1827	1831; 1836; 1850; 1854-63; 1863-67; 1888
Perú	1.816.000	abril, 1826	1849
Gran Colombia	6.750.000	sept., 1826	1849; 1861; 1872 / 1856 /1859*
Federación de Centroamérica	163.000	febrero, 1828	1844/1856/1867/1874/ 1860**

*Las fechas corresponden a las renegociaciones hechas de manera separada por Colombia/Ecuador/Venezuela, respectivamente.

** Las fechas corresponden a las renegociaciones hechas de manera separada por Costa Rica/Guatemala/Honduras/Nicaragua/El Salvador, respectivamente.

Fuente: En base a cifras de C. Marichal [1988; 68-69].

Para todos los demás países morosos de América Latina, la reanudación de pagos recién se acordó durante los años cincuenta y sesenta, con la excepción de México que logró un arreglo final sólo hasta 1888, esto es, más de sesenta años después del inicio de la moratoria y con una invasión de las fuerzas francesas -y el consiguiente reinado de Maximiliano- ocurrida en el intermedio.

Durante los más de dos decenios transcurridos entre el inicio de las suspensiones de pagos y la mitad del siglo XIX, las emisiones de bonos de América Latina en la Bolsa de Londres se redujeron al mínimo, limitándose sólo a aquellas que se desprendían del reinicio del pago de los bonos emitidos entre 1822 y 1825.³⁶ Según se observa en el Cuadro 3, entre 1826 y 1850 se emitieron en la Bolsa de Londres valores latinoamericanos por un monto nominal de 18 millones 389 mil

libras, esto es, durante esos 25 años el monto de bonos emitidos fue equivalente a un 90% del monto que se emitió en los cuatro años correspondientes al periodo 1822-1825. En lo que respecta a las inversiones directas de Gran Bretaña en América Latina, éstas quedaron congeladas entre 1825 y 1850, en tanto que durante ese mismo lapso el valor total de las inversiones británicas en el extranjero se duplicó.³⁷

CUADRO 3
EMISIONES DE VALORES LATINOAMERICANOS EN
LA BOLSA DE LONDRES: 1826-1850
 (valores nominales en miles de libras esterlinas)

	Total	Porcentaje del total
Brasil	1444	7.8
Chile	750	4.1
México	2018	11.0
Perú	3776	20.5
Otros países	10401	56.6
Total	18389	100.0

Fuente: J. Fred Rippy, *British Investment in Latin America 1822 - 1949*, University of Minnesota, Minneapolis, 1959.
 Tomado de CEPAL [1965; 2]

Si a lo anterior se agregan los escasos flujos de inversiones británicas, directas y de cartera, que habían ingresado a América Latina en los años previos a 1822, el periodo 1822-1825 aparece más bien como una notable excepción en la tendencia general a una baja presencia de inversiones británicas en Latinoamérica que predominó durante la primera mitad del siglo XIX.³⁸

Para finalizar lo relativo a este primer ciclo de endeudamiento/moratoria de América Latina, interesa dejar sentado que en el contexto de la crisis de 1825-26, así como en balances sobre ella realizados posteriormente, uno de los puntos de discusión se ha referido al papel que tuvieron las zonas receptoras de capitales en el estallido de la crisis, tema éste que según veremos se repite posteriormente ante otras situaciones semejantes. En tal sentido, hay un abanico de opiniones, que van desde aquellas según las cuales América Latina habría sido en buena medida responsable por la crisis de 1825-26, hasta aquellas que postulan que el comercio y el

endeudamiento latinoamericanos habrían más bien ayudado a atenuar problemas ya presentes en los países centrales.³⁹

En suma, y en lo referente al auge y caída de los empréstitos hacia América Latina durante los años veinte del siglo pasado, el siguiente párrafo es una buena síntesis de ese primer contacto de nuestros países con el financiamiento privado internacional:

"El interés inicial (de los inversionistas británicos) en los países revolucionarios sudamericanos fue seguido por el otorgamiento de cuantiosos préstamos. A los préstamos a los gobiernos se sumaron las actividades de las empresas británicas en minas de oro y similares. Los inversionistas se volvieron cada vez menos críticos en su evaluación de las perspectivas de dichos países, y en 1825-1826 sobrevino el inevitable período de mora. Aunque esta experiencia fue una lección amarga, iba a repetirse muchas veces."⁴⁰

1.2.- El ciclo 1860-1880

1.2.1.- El auge de 1860-73

Con la segunda mitad del siglo XIX, y sobre todo a partir de los años sesenta, se inicia un nuevo ciclo de ingreso de capitales hacia América Latina, y se pone fin al relativo aislamiento que en ese ámbito se había producido desde las suspensiones de pagos de los años veinte.

Dicho reinicio, se ubica claramente en un contexto general de rápido crecimiento de la economía mundial, incluidas las economías latinoamericanas. Ese auge de la economía mundial, cuyo punto de arranque podría ser ubicado en los descubrimientos de oro⁴¹ -que se inician con California, en 1848-⁴², tuvo su foco de irradiación en los principales países europeos y en EE.UU., todos los cuales se encontraban en pleno crecimiento industrial e incrementando sus niveles de competencia por nuevos mercados.

En lo que respecta a la inserción mundial de América Latina, los años de mediados del siglo XIX pueden ser considerados como portadores de una doble definición:

- Por una parte, desde esos años se comienzan a "cosechar los frutos de la emancipación",⁴³ según T. Halperin, y se pone fin a un periodo en que "[...] la economía no experimenta las

consecuencias esperadas de la ruptura de los monopolios coloniales",⁴⁴ según G. y H. Beyhaut.

En ese contexto, difícilmente podría exagerarse la valoración de la influencia que la nueva situación mundial tuvo sobre las economías latinoamericanas, en términos de sujetar a estas economías a un conjunto de relaciones estructuradas y estables con los países centrales y de asignarles funciones de largo plazo en el funcionamiento global del sistema.⁴⁵

- Por otra parte, y pensando en los contenidos y consecuencias que traerían para América Latina las nuevas formas de vinculación con los países centrales, para mediados del siglo XIX quedan también definidas las particularidades del rol que los países de la región están llamados a jugar en el concierto mundial. En la división internacional del trabajo que se estructuró a partir de los cambios generados por la revolución industrial, América Latina pasó a formar parte del polo subdesarrollado del sistema, asumiendo de manera correspondiente tanto características de funcionamiento interno como de vinculación comercial y financiera con el resto del mundo.⁴⁶

Bajo la idea recién señalada, Halperin postula "la fijación de un nuevo pacto colonial"⁴⁷ desde mediados del siglo XIX, según el cual América Latina se transforma en productora de materias primas y alimentos para las áreas metropolitanas y en compradora ya no principalmente de artículos de consumo perecedero sino de productos industriales -situación ésta que T. Kemp califica como "relación complementaria casi perfecta"⁴⁸ y G. y H. Beyhaut como "formas complementarias y dominadas"⁴⁹-, en tanto que las inversiones en la región abren paso a la llegada de bienes de capital.⁵⁰

En el funcionamiento interno de las economías de América Latina, una de las consecuencias más visible de esa nueva situación fue el rápido crecimiento de distintos sectores dedicados a la exportación, sobre todo en la agricultura, en la ganadería y en la minería -especialmente en Argentina, Brasil Chile y Perú-⁵¹, lo que se acompañó de un desarrollo importante de los puertos y las vías de comunicación, de incrementos de los ingresos fiscales y de grados

crecientes de participación estatal en la economía. En lo que respecta al comercio con Gran Bretaña, y según se ve en el Cuadro 4, entre 1860 y 1872 las exportaciones británicas hacia América Latina aumentaron al doble, en tanto que las importaciones desde América Latina crecieron en 120% y para 1872 llegaron a representar un 9% de las importaciones totales de la Gran Bretaña.

Año	Import. (millones de libras)	Export.	Import. (% del total británico)	Export.
			(% del total británico)	
1860	14.5	14.0	6.9	10.3
1861	15.9	13.1	7.3	10.5
1862	18.5	11.3	8.2	9.1
1863	21.4	14.6	8.6	10.0
1864	27.4	20.1	9.9	12.5
1865	28.0	18.6	10.3	11.2
1866	21.8	22.1	7.4	11.7
1867	23.0	20.2	8.4	11.2
1868	25.5	17.8	8.7	9.9
1869	25.0	18.4	8.5	9.7
1870	25.5	19.5	8.4	9.8
1871	23.7	21.6	7.2	9.7
1872	32.0	28.4	9.0	11.1
1873	30.9	27.3	8.3	10.7
1874	26.3	23.3	7.1	9.7
1875	26.9	20.6	7.2	9.2
1876	23.2	16.8	6.2	8.4
1877	21.8	18.4	5.5	9.2

Fuente: C. Marichal [1980; 27]

En el ámbito de las inversiones directas procedentes de Gran Bretaña -que seguían siendo, con mucho, las más importantes-, también hubo un crecimiento significativo, el cual estuvo claramente dirigido hacia determinadas actividades. Según se observa en el Cuadro 5, para 1875 había 77 empresas británicas operando en América Latina, con un capital total de 45 millones 247 mil libras, de los cuales poco más de la mitad correspondía a 25 empresas de ferrocarriles.

En efecto, la construcción de ferrocarriles -que en Latinoamérica se inició en 1849 con la creación de las compañías de Panamá y Copiapó⁵²- fue uno de los objetos prioritarios no sólo de las inversiones británicas y de las exportaciones de ese país hacia América Latina, sino también de la inversión nacional privada y estatal, ésta última en parte financiada con empréstitos extranjeros

también provenientes de Inglaterra,⁵³ si bien dicha construcción estuvo lejos de alcanzar en la región la magnitud que tuvo en Estados Unidos.⁵⁴ En tal sentido, es perfectamente aplicable a América Latina la siguiente afirmación de carácter general, que pertenece a Hobsbawm: "... los ferrocarriles se construyeron en gran parte con capital británico, materiales y equipo británicos y, con frecuencia, por contratistas británicos",⁵⁵ como también es aplicable la mención que hace K. Marx, respecto al efecto de expulsión que trajo sobre los campesinos europeos el abaratamiento de los productos agrícolas -provenientes, entre otros lugares, de las "pampas argentinas"- derivado del desarrollo del transporte.⁵⁶

CUADRO 5
1875: COMPAÑÍAS BRITANICAS EN AMERICA LATINA

	Nº de empresas	Capital (miles de \$)	Distribución porcentual
Ferrocarriles	25	24085	53.2
Cías. Mineras	11	2456	5.4
Bancos	6	3201	7.1
Gas	9	1919	4.2
Telégrafos	7	5380	11.9
Navegación	5	4820	10.7
Tranvías	4	990	2.2
Otros	10	2396	5.3
Total	77	45247	100.00

Fuente: C. Marichal [1988; 93]

Sin embargo, y pese al crecimiento del monto de las inversiones directas, durante los años sesenta y setenta del siglo pasado éstas siguieron siendo la menor parte del total de inversiones británicas en América Latina. Según se puede observar en el Cuadro I del Anexo Estadístico, donde se presenta la participación -en algunos años seleccionados del periodo 1860 a 1913- de los préstamos en las inversiones inglesas totales para el promedio de América Latina y para seis países de la región, en el promedio regional las inversiones directas sólo constituían alrededor de un cuarto del total de inversiones inglesas para 1860 y 1875, correspondiendo el resto a préstamos. Pese a ello, interesa tener presente que -según se dijo páginas atrás- para 1825 las inversiones directas representaban sólo un 16% del total, por lo que su participación tendió a crecer

desde ese entonces y hasta los años setenta, y en las décadas posteriores iba a crecer aún más.

CUADRO 6
PRESTAMOS EXTERNOS A GOBIERNOS LATINOAMERICANOS, POR PAISES: 1850-1875

País	Nº de prést.	Valor nominal (miles f) ^a	Tasa de interés	Precio al público	Objetivos declarados ^b (%)		
					Mili- tares	Obras refina- ción públicas	
Argentina	7	13488	5.8	87	20	68	11
Bolivia	1	1700	6.0	68	--	100	--
Brasil	8	23467	4.9	87	30	13	57
Chile	7	8502	5.5	87	37	51	12
Colombia	2	2200	4.2	99	--	9	91
C. Rica	3	3400	6.7	79	--	100	--
Ecuador	1	1824	6.0	100	--	--	100
Guatemala	2	650	5.8	77	--	77	23
Haití	1	1458	8.0	86	--	--	100
Honduras	4	5590	8.9	79	--	98	2
México	2	16960	6.0	66	70	--	30
Paraguay	2	3000	8.0	81	--	80	20
Perú	7	51840	5.2	81	10	45	45
S. Dgo.	1	757	6.0	70	--	100	--
Uruguay	1	3500	6.0	72	--	--	100
Venezuela	2	2500	6.0	61	--	30	70
Total	51	140886	5.6	81			

^aLos valores nominales no son equivalentes a las sumas reales obtenidas mediante la venta de los bonos y en las operaciones de refinanciación los bonos nuevos eran frecuentemente cambiados por los bonos viejos. Por consiguiente, la deuda externa de cada país eran sustancialmente inferior a la sugerida por las cifras "totales" que se incluyen en este cuadro.

^bEstos cálculos se basan en los objetivos declarados de los bonos emitidos tal como se anunciaban en los prospectos. Por lo tanto, no reflejan el desembolso real de los fondos recibidos en última instancia.

Fuente: En base a cifras de C. Marichal [1988; 281, 282, 283]

En lo que respecta específicamente a los empréstitos externos, según se puede ver en el Cuadro 6 entre 1850 y 1875 los gobiernos latinoamericanos recibieron un total de 51 préstamos, por un valor nominal (ver nota a del Cuadro) de 140 millones de libras. De los 16 países señalados en dicho Cuadro, el mayor prestatarario era Perú, cuyo gobierno junto con ser uno de los más ricos -por su monopolio sobre la producción y la exportación de guano-⁵⁷ era también el más endeudado de América Latina,⁵⁸ con un 37% del total regional, seguido por Brasil, México y Argentina, que concentraban un 17%, un 12% y un 10% respectivamente de ese total.⁵⁹

En promedio, esos préstamos fueron contratados a una tasa nominal de interés de 5.6% y con un precio al público de 81, si bien en ambos promedios concurren un abanico de situaciones entre los distintos

préstamos, según información no incluida en el Cuadro.⁶⁰ En lo que respecta a las tasas de interés, éstas fluctuaron entre un 10% para el caso de dos préstamos contratados por Honduras en 1867 y 1870, y un 3% para un préstamo contratado por Argentina en 1857. En lo que se refiere a los precios de los bonos al público -y descontando los casos en que, por tratarse de operaciones de refinanciamiento, la venta fue a la par-, dichos precios fluctuaron entre 96 para dos empréstitos contratados en 1858 y 1875 por Brasil, y 60 para un empréstito contratado en 1864 por Venezuela.⁶¹

Si se tiene presente que la columna "obras públicas" del Cuadro 6 corresponde en su casi totalidad a la construcción de ferrocarriles, es posible concluir que, al menos según los objetivos declarados al ser emitidos los bonos (ver nota b del Cuadro), hacia ese fin se dirigió cerca de un 38% de los préstamos contratados por América Latina, en tanto que un 45% se dedicó a refinanciar préstamos anteriores y un 17% a objetivos militares (Ver Cuadro 7).

Periodo	Nº de préstamos	Valor nominal total (miles \$)	Objetivos declarados (%)		
			Mili- tares	Obras públicas	Refinan- ciación
1850-59	9	10862	--	32	68
1860-69	20	56705	41	12	47
1870-75	22	73270	--	60	40
Total	51	140837	16.5	38.5	45

Fuente: Marichal [1988; 95]

En el Cuadro 7 se observan las variaciones que se dieron en los montos de endeudamiento y en el peso relativo de los distintos objetivos, a lo largo del periodo 1850-1875. En lo que respecta a los montos de endeudamiento, estos fueron claramente crecientes, a tal punto que en el lapso 1870-75 se emitieron bonos por un valor superior al de los 20 años anteriores. En lo que respecta a la importancia de los distintos objetivos, los hechos a destacar son los siguientes:

- El porcentaje de préstamos contratados para refinanciar deudas anteriores tendió a disminuir, en correspondencia con el

incremento -sobre todo en el periodo de 1870 a 1875- de los préstamos destinados a obras públicas.

- En la década de los sesenta hubo un monto importante de créditos con fines militares (poco más de 23 millones de libras), que se contrataron en el marco de conflictos bélicos tanto con países europeos (la intervención francesa en México de 1862-67 y la intervención española en las costas sudamericanas del Pacífico y en el Caribe en 1865-66) como entre países sudamericanos, por ejemplo la guerra de Paraguay contra Uruguay, Argentina y Brasil, de 1865 a 1870, para la cual Brasil contrató un préstamo de casi 7 millones de libras y Argentina uno de 2.5 millones.⁶²

Respecto a los préstamos derivados de la intervención francesa en México, cabe destacar que, a través de ellos, en el curso de sólo un año Maximiliano triplicó la deuda exterior de México, y que de esos créditos contratados sólo ingresó a la economía mexicana aproximadamente un siete por ciento.⁶³

Con base en ese tipo de evidencias, en 1867 el gobierno mexicano repudió esas deudas, cuestión ésta que, en lo que se refiere a los demás países de América,⁶⁴ volvió a repetirse en pocas ocasiones, entre ellas -casi 100 años después- con el triunfo de la revolución cubana, a lo cual cabe agregar el antecedente que existía, de repudio de deudas externas, por parte de tres gobiernos estatales de los Estados Unidos en el contexto de la depresión iniciada en 1837: en ese entonces la deuda de Mississippi y Florida fue repudiada en su totalidad, y la de Michigan fue repudiada parcialmente.⁶⁵

En lo que respecta al origen de los préstamos recibidos por América Latina, cabe tener presente que -a diferencia de las décadas previas, en que los capitales franceses y de otros países prácticamente no tenían participación⁶⁶- hacia los años sesenta algunos bancos de países europeos distintos de Gran Bretaña tuvieron una cierta presencia en la colocación de empréstitos y que algunos de los empréstitos fueron total o parcialmente negociados en la Bolsa de París, como los bonos lanzados por Maximiliano, un préstamo al gobierno de Haití y algunos préstamos al gobierno de Honduras.⁶⁷ Sin embargo, la mayor parte de los empréstitos de gobiernos latinoamericanos se seguía colocando en la Bolsa de Londres, con

bancos ingleses actuando de intermediarios, y algo semejante -aunque con menos fuerza- ocurría en el terreno de las inversiones directas.

En correspondencia con lo anterior, América Latina, sobre todo para algunos años, llegó a tener bastante importancia en la exportación inglesa de capitales. En el Cuadro 8, se presentan las cifras de esa exportación y de los montos de ella dirigidos a América Latina, para el periodo 1865-1887, correspondientes a las nuevas inversiones de cartera (ver nota a del Cuadro).

CUADRO 8			
EXPORTACION DE CAPITAL INGLÉS: 1865-1877			
(nuevas inversiones de cartera; mill. de libras) ^a			
Año	Mundo	A. Latina	A. Lat./Mundo (%)
1865	42.5	6.9	16.2
1866	25.2	4.6	18.2
1867	18.4	2.0	10.8
1868	29.1	1.5	5.1
1869	21.9	0.9	4.1
1870	44.7	4.1	9.1
1871	70.2	21.4	30.4
1872	93.9	21.4	22.7
1873	69.3	8.0	11.5
1874	74.5	5.7	7.5
1875	46.1	8.4	18.2
1876	30.4	1.5	4.9
1877	19.4	0.6	3.0

^a Nueva inversión de cartera se refiere a la emisión de valores en los mercados de capitales ingleses. Esto incluye bonos de préstamos extranjeros y acciones de empresas radicadas en ultramar.

Fuente: Simon, Mathew "The Pattern of New British Portfolio Investment, 1865-1914", en A.R. Hall (ed) *The Export of Capital from Britain 1870-1914*, Londres, 1968, pp. 39-40.

Tomado de Marichal [1980; 26]

En dicho Cuadro, se observa que tanto los montos anuales como los porcentajes de participación correspondientes a América Latina tuvieron fuertes fluctuaciones: por una parte, tendieron claramente a la baja entre 1867 y 1869 -con el antecedente inmediato de la recesión británica de 1866- y a partir de 1874 -con la excepción del año 75, y en este caso con el antecedente de la crisis iniciada en 1873-; por otra parte, en los años previos al estallido de la crisis los montos y porcentajes de participación de América Latina

aumentaron violentamente, alcanzando los máximos niveles de todo el periodo, lo que para 1871 significó que la región absorbiera más de un 30% del total de las inversiones británicas externas de cartera.

1.2.2.- La crisis de 1873 y el endeudamiento de América Latina.

1) La importancia de la crisis de 1873

Para referirnos a "todo el periodo largo de precios descendentes, 1873 a 1896",⁶⁸ hemos decidido usar el término <gran depresión> -que es utilizado principalmente por autores británicos- con objeto de destacar la importancia que en el conjunto del sistema tuvo la caída iniciada en 1873.⁶⁹ Sin intención de detenernos mayormente en el tema, interesa destacar que esa importancia puede ser identificada -en base a una separación arbitraria, y sólo para fines de exposición- cuando menos en cuatro niveles:

- Por una parte, la <gran depresión> ha sido claramente ubicada, por distintos autores, como el punto de arranque de la etapa monopolista del capitalismo, aunque su consolidación sólo se daría hacia fines del siglo XIX e inicios del siglo XX.⁷⁰ Sobre este punto, y en particular sobre el nuevo papel de los bancos, la preeminencia de la exportación de capitales y los debates que dichos temas suscitaron, volveremos a referirnos cuando revisemos el periodo 1880-1913.
- En segundo lugar, la <gran depresión> en buena medida marcó el "inicio del fin" del liderazgo Británico en la economía mundial, en la medida en que ella significó el surgimiento de un "grupo competidor", en palabras de E. J. Hobsbawm,⁷¹ o "un punto de inflexión de la fortuna Británica" según Lewis.⁷²

El fin, tanto de la guerra civil para Estados Unidos (1868) como de la guerra francoprusiana para Alemania y en menor medida para Francia (1871), fueron los antecedentes inmediatos de la mayor presencia de esos países en la competencia mundial,⁷³ que empieza a tomar fuerza con la <gran depresión> y que se va consolidando durante las décadas posteriores. En el Cuadro 9, se ve que para el periodo 1860-1913 la participación británica en la producción industrial mundial alcanzó su máximo en 1870,

declinando a partir de allí de manera ininterrumpida, de tal manera que, en los inicios del siglo XX dicha participación había disminuido a menos de la mitad, y para ese entonces Gran Bretaña ya era superada, primero por Estados Unidos y luego por Alemania.

CUADRO 9
DISTRIBUCION DE LA PRODUCCION INDUSTRIAL MUNDIAL 1860-1913
(en porcentajes)

País	1860	1870	1881-1885	1896-1900	1906-1910	1913
Gran Bretaña	24	31.8	26.6	19.5	14.7	14.0
Francia	25	10.3	8.6	7.1	6.4	6.4
Alemania	13	13.2	13.9	16.6	15.9	15.7
EE.UU.	16	23.3	28.6	30.1	35.3	35.8
Rusia	6	3.7	3.4	5.0	5.0	5.5

Fuentes: Para 1860, Micael G. Mulhall, Dictionary of statistics, Londres, 1909, p. 365. Para 1870-1913, Sociedad de Naciones, Industrialization and foreign trade, Ginebra, 1945, p.13.
En la fuente se aclara lo siguiente: "Estas cifras son sólo indicativas. Tales comparaciones tropiezan con grandes dificultades estadísticas."
Tomado de W. Adams [1977; 112-113]

- En tercer lugar, durante la <gran depresión>, y en el contexto de una elevación a nuevos niveles de la lucha por conseguir nuevos mercados, por el abastecimiento de materias primas y por la colocación de capitales, adquiere nueva fuerza -y nuevas formas- la vinculación dependiente de los países atrasados respecto de las economías más desarrolladas.⁷⁴

En lo que respecta a América Latina, esa vinculación implicó lo que Halperin califica como "La sustitución finalmente consumada del pacto colonial impuesto por las metrópolis ibéricas por uno nuevo" el cual, junto con afirmarse, "comienza a modificarse en favor de las metrópolis".⁷⁵ Según ese mismo autor, es por estos años que América Latina inicia un rápido crecimiento acompañado por crisis de intensidad cada vez mayor, debidas en parte a los vínculos que transmiten las coyunturas económicas de las metrópolis, y junto con ello los países latinoamericanos van pasando progresivamente a constituirse en escenario de las luchas interimperialistas y de la pérdida de hegemonía de Inglaterra.⁷⁶

- Finalmente, no por obvio hay que olvidar que entre 1873 y 1896 el deterioro de los niveles de actividad fue muy marcado en todas las principales economías, si bien durante los más de veinte años que duró la <gran depresión> hubo comportamientos asincrónicos en los distintos niveles de actividad.⁷⁷ Así, por ejemplo, para el año 1873 la economía norteamericana tuvo la mayor caída, la que continuó hasta 1876, luego de lo cual su siguiente caída de importancia -menos profunda, pero más larga que la de 1873- se dió en los años noventa, en tanto que para Inglaterra y Alemania la caída de 1873 fue menor en duración y profundidad, pero en 1876 ambas economías volvieron a caer, si bien Alemania se recuperó nuevamente desde 1877 y en Inglaterra esa segunda declinación duró hasta 1879, y fue seguida por una tercera que duró desde mediados hasta fines de la década de los ochenta.

En el ámbito del comercio exterior y de las inversiones extranjeras de la economía británica, los efectos de la crisis de 1873 fueron particularmente graves. En lo que respecta al comercio, las exportaciones inglesas totales se estancaron, o incluso tendieron a la baja: según A. Lewis⁷⁸ dichas exportaciones pasaron de un promedio anual de 209 millones de libras en 1870/1874 a un promedio de 215 millones en 1875/1879, es decir, un crecimiento quinquenal de 2.9%, en tanto que antes venían aumentando a un promedio de 15% por quinquenio; según las cifras que ya entregamos en el Cuadro 4, las exportaciones británicas totales habrían caído en 35% entre 1872 y 1877.

En lo que se refiere a las inversiones de Gran Bretaña en el exterior, según Lewis⁷⁹ éstas se derrumbaron, pasando de 73 millones de libras anuales en 1870/1874 a 28 millones de libras en 1875/1879, y esa caída es incluso más acentuada según las cifras que entregamos en el Cuadro 9, de acuerdo con las cuales las inversiones Británicas externas de cartera disminuyeron en un 80% entre 1872 y 1877.

Tanto el crecimiento de las inversiones británicas en el exterior en los años previos a la crisis, como la violenta caída de dichas inversiones a partir de 1873, llevó a ubicarlas como una de las causas de crisis en esa economía, discusión ésta que adquirió mayor

fuerza a la luz del diferente comportamiento de las inversiones internas y externas de la economía británica, y del más acelerado crecimiento de las segundas respecto de las primeras, sobre todo a partir de los años ochenta del siglo pasado.⁸⁰

Un último punto que interesa destacar para las economías desarrolladas en relación a la crisis de 1873 es que una vez más, y al igual que ocurriría en oportunidades posteriores, para esas economías el punto de arranque de la caída iniciada en 1873 se ubicó en los circuitos financieros: para Europa, la caída de la Bolsa de Viena el 8 de mayo de 1873, que afectó de manera inmediata los mercados monetarios y financieros de Alemania; para Estados Unidos, la caída de la Bolsa de Nueva York, en septiembre de 1873, y un colapso bancario que significó el derrumbe de 300 bancos -cifra que en el siguiente colapso de la Bolsa Neoyorkina, que dió inicio a la depresión estadounidense de 1892 a 1900, aumentó a 600 bancos quebrados-⁸¹. Respecto a 1873, A. Lewis plantea:⁸²

"Como de costumbre, la primera señal fue la crisis financiera. Los precios de la bolsa de valores cayeron a plomo y los bancos se derrumbaron. [...] La volatilidad de los bancos en esta época es particularmente importante, no sólo en los Estados Unidos, sino en todos los países centrales. [...] Las casas financieras más vulnerables serían las que prestaban a los agricultores o los promotores de ferrocarriles en los Estados Unidos, y las que manejaban bonos de gobiernos extranjeros en Gran Bretaña y Francia."

ii) La crisis de 1873, las moratorias y las renegociaciones en América Latina

Para América Latina, las consecuencias de la crisis de 1873 se hicieron sentir tanto en el ámbito comercial -con caídas no sólo de los volúmenes sino también de los precios de exportación- como en la llegada de capitales, empujando a la quiebra a numerosas empresas, disminuyendo bruscamente los ingresos estatales y provocando una sucesión de moratorias sobre las deudas externas.

Según el Cuadro 4 ya presentado, entre 1872 y 1877 las exportaciones e importaciones británicas con respecto a América Latina se redujeron aún más que el comercio exterior total de Inglaterra (ver últimas dos columnas de ese cuadro), ya que dichas

exportaciones pasaron de 28.4 a 18.4 millones entre esos años, lo que implicó una caída de 35%, en tanto que las importaciones británicas desde Latinoamérica, para el mismo periodo, cayeron en 32%.⁸³

En lo que respecta a las inversiones británicas en Latinoamérica, en el Cuadro 8 -también ya presentado- se ve que los flujos anuales hacia la región se reducen prácticamente a cero durante el periodo 1872-77, pasando de cifras superiores a los 21 millones de libras en 1871 y 1872, a un monto apenas superior al medio millón en 1877.

De las cifras recién señaladas, así como de las restantes presentadas en los Cuadros 4 y 8, interesa destacar dos aspectos:

- Por una parte, para todo el periodo que arranca poco después de la mitad del siglo XIX. y que termina a fines de los años setenta, se acentúa la sincronía de los movimientos de capitales y los movimientos de mercancías entre América Latina e Inglaterra, cosa que es especialmente notoria -según acabamos de ver- para la crisis de 1873 y la posterior depresión.⁸⁴
- Por otra parte, tanto en el auge de 1860 a 1873 -y sobre todo en los años 1871 y 1872-, como en el periodo inmediato posterior al estallido de la crisis, es evidente que para América Latina las mayores fluctuaciones -tanto al alza como hacia la baja- correspondieron a los flujos de capitales provenientes de Inglaterra, más que al comercio de la región con dicho país.⁸⁵ Una consecuencia obligada de esa situación, fue que para América Latina el principal efecto de la crisis de 1873 se ubicó en el ámbito de los flujos de capital.

Sin considerar a México, Venezuela y Ecuador, que desde antes ya estaban en suspensión de pagos,⁸⁶ las primeras moratorias en América Latina asociadas a la crisis iniciada en 1873 se dieron en ese mismo año, y correspondieron a Honduras y a Santo Domingo. Según se puede ver en el Cuadro 10, entre 1873 y 1876 ocho países Latinoamericanos dejaron de cubrir el servicio de sus deudas, y a ellos cabría además agregar a 11 estados de los Estados Unidos que a raíz de la crisis de 1873 también declararon moratorias.⁸⁷

Entre los países de América Latina que no declararon suspensión de pagos, los casos más notables fueron los de Brasil, Argentina y Chile dado que según ya vimos -Cuadro 6-, estaban entre los principales

deudores de América Latina. En el caso de Brasil, la ausencia de moratoria se explica porque el deterioro en su comercio exterior sólo se hizo sentir hasta 1876, momento en el cual el gobierno brasileño, con la intermediación de la casa Rothschild, ya había logrado colocar (en 1875) una nueva emisión de bonos en la Bolsa de Londres, lo que le permitió seguir cubriendo el servicio de su deuda; en lo que respecta a la economía Chilena, a partir de 1873 atravesó por serios problemas vinculados no sólo a la caída de su comercio exterior y a la escasa afluencia de capitales extranjeros, sino también al agotamiento de las minas de plata y a una profunda crisis agrícola, situación ésta que incluso llevó a declarar la inconvertibilidad de la moneda y que en definitiva sólo fue superada con la Guerra del Pacífico;⁸⁸ y, en lo que se refiere a Argentina, luego de un primer impacto severo de la crisis hubo una recuperación pronta del sector privado, que fue seguida de nuevos créditos externos y de aumentos en las exportaciones.⁸⁹

CUADRO 10
MORATORIAS Y RENEGOCIACIONES DE LAS DEUDAS LATINOAMERICANAS
EN LA CRISIS DE 1873 *

País	Valor Nominal de la emisión de bonos (f)	Fecha de la suspensión de pagos	Fecha de las negociaciones
Bolivia	1654	1 enero 1875	1880
Costa Rica	940	1 noviembre 1874	1885
Costa Rica	2362	1 abril 1874	1885
Guatemala	73	1 febrero 1875	1882
Guatemala	469	1 abril 1875	1882
Honduras	79	1 abril 1873	suspensión
Honduras	901	1 enero 1873	de pagos
Honduras	2177	1 marzo 1873	hasta
Honduras	2243	1 enero 1873	siglo XX
Paraguay	957	15 junio 1874	1885
Paraguay	548	1 julio 1874	1885
Perú	265	1 enero 1876	1890
Perú	11142	1 enero 1876	1890
Perú	21547	1 enero 1876	1890
Sto. Domingo	714	1 enero 1873	1888
Uruguay	3165	1 agosto 1876	1879

* No se incluyen aquí los incumplimientos y ajustes de los gobiernos anteriores a la crisis de 1873: Venezuela (1866), Ecuador (1868), México (1867).

Fuentes: Corporation of Foreign Bondholders, Annual Reports, 1873-1890, 1895, 1905; Fenn's on the Funds (Londres, 1883); Hyde Clarke, "On the Debts of Sovereign and Quasi-Sovereign States, Owing by Foreign Countries", Journal of the Statistical Society (Londres), junio de 1978.

Tomado de C. Marichal [1988; 124]

Sin duda alguna, el país latinoamericano cuya suspensión de pagos causó el mayor impacto en los mercados financieros europeos fue Perú,⁹⁰ país que -según ya se dijo- con un total de bonos emitidos por un valor nominal superior a los 50 millones de libras (ver Cuadro 7) era no sólo el principal deudor latinoamericano sino también uno de los mayores deudores del capitalismo atrasado. Si bien entre 1873 y 1876 las exportaciones peruanas no disminuyeron e incluso se incrementaron, en buena medida como resultado de los mayores niveles de producción de salitre que compensaron las caídas en la producción de guano, un factor negativo clave fue la pérdida de los ingresos estatales derivados del guano, cuya explotación había sido cedida a partir de 1869 a la firma francesa Dreyfus⁹¹ con la cual desde 1874 había mutuas acusaciones de incumplimiento.⁹² Así, y a pesar de distintas reformas que el gobierno intentó impulsar durante 1875, para enero de 1876 se declaró en cesación de pagos, en medio de una situación caracterizada por la crisis, a la cual posteriormente se sumaron los efectos de la guerra con Chile.⁹³

De los países latinoamericanos en moratoria, los que atravesaron por la peor situación -y que por lo mismo constituyeron los primeros, a la vez que la mayoría, de los que se declararon en suspensión de pagos- fueron los países más pequeños. Para los años de 1874 y 1875 esas suspensiones, por ser las primeras, provocaron la atención de la prensa británica y de los tenedores de bonos, los cuales desde 1868 estaban agrupados en el Consejo de Tenedores de Bonos Extranjeros,⁹⁴ organismo que se creó para representarlos en las negociaciones con los deudores morosos, y que durante sus cincuenta años de vida únicamente no llegó a acuerdos con los gobiernos estatales de los Estados Unidos que en los años cuarenta habían repudiado sus deudas.⁹⁵

Ante la multitud de evidencias de que los bonos colocados por esos países latinoamericanos no guardaban correspondencia alguna con su supuesta capacidad de pago, ganó fuerza la idea de que los problemas de la Bolsa de Londres habían sido provocados por la especulación con dichos bonos. Bajo esa presión, el Parlamento Inglés formó el "Comité Selecto Sobre Préstamos a Estados Extranjeros", con el encargo de

investigar los préstamos otorgados a Honduras, Santo Domingo, Costa Rica y Paraguay.

El informe del mencionado Comité, que fue publicado en abril de 1875, establecía que quienes colocaron esos préstamos parecían "haber hecho caso omiso de los recursos financieros de los países prestatarios" y que a través de los prospectos se exageraron la riqueza material y las posibilidades de pago de los países contratantes.⁹⁶

En dicho informe, y en la investigación que le precedió, quedó al descubierto una buena cantidad de manejos irregulares, fraudes y prácticas usurarias en la colocación de los bonos, en los cuales tuvieron responsabilidad directa funcionarios de los gobiernos latinoamericanos, especuladores, contratistas, bancos y agentes de Bolsa,⁹⁷ en distintos grados y formas según el caso.⁹⁸

En lo que se refiere a Santo Domingo, se dió el caso extremo de que del préstamo por 750.000 libras que se había contratado (ver Cuadro 6), el gobierno terminó recibiendo alrededor de 38.000 libras, (5% del total) por lo cual dicho empréstito fue repudiado por la asamblea legislativa; en relación a Paraguay, la cantidad de oro que había llegado por la emisión de bonos, los políticos de ese país "previsiblemente [la] sacaron subrepticamente de Asunción para colocarla en cuentas bancarias y en bienes raíces en Buenos Aires";⁹⁹ y situaciones semejantes se dieron en otros países de América Latina.¹⁰⁰

Sin embargo, fue en Honduras donde se dió el equivalente a los bonos del "Principado de Poyais" de los años veinte. Para los años setenta del siglo pasado, ese equivalente consistió en un intento de colocar bonos destinados a la construcción de un ferrocarril, cuyos vagones deberían transportar... ;buques oceánicos de 1200 toneladas de una a otra costa del territorio hondureño!¹⁰¹

Las negociaciones para levantar las moratorias de la deuda externa, -tanto de los tres países que ya estaban en moratoria como de los ocho que cayeron en ella después de 1872- en la mayoría de los casos sólo se tradujeron en acuerdos desde mediados de los años ochenta. Según se ve en el Cuadro 10, de los ocho países que declararon moratoria a partir de 1873 los primeros que llegaron a acuerdos fueron Uruguay en 1879 y Bolivia en 1880, seguidos por

Guatemala en 1882 y por Costa Rica, Paraguay, Santo Domingo y Perú en la segunda mitad de esa década, en tanto que Honduras no logró llegar a acuerdo alguno sino hasta bastante entrado el siglo veinte. En la mayor parte de los acuerdos que se lograron, la tónica fue el que éstos resultaran claramente desfavorables para los países deudores.¹⁰²

En los casos de Guatemala, Santo Domingo, México y Venezuela, los acuerdos con los acreedores consistieron en la emisión de nuevos bonos, en tanto que con Paraguay, Costa Rica y Perú los acreedores acordaron cambiar los bonos principalmente por propiedades estatales: en Costa Rica se cambiaron por dos millones de libras en bonos nuevos y por un tercio de las acciones de la compañía ferroviaria estatal, y en Paraguay la deuda se redujo de 3 millones a 800 mil libras, a cambio de que los acreedores recibieran un millón de hectáreas de territorios estatales.¹⁰³ En lo que respecta a Perú, en 1890 se firmó el Contrato Grace, según el cual por la cancelación de todos los bonos emitidos entre 1869 y 1872 los acreedores recibieron a cambio la concesión de la administración de las vías férreas por 66 años, la concesión para la operación de naves en el lago Titicaca, los derechos para explotar las minas del Cerro de Pasco y dos millones de hectáreas de tierras públicas.¹⁰⁴

Por cierto, ese costoso acuerdo a que llegó el gobierno peruano -al cual además hubo que agregar posteriormente la reanudación de los pagos hacia los acreedores franceses- contrasta claramente con un dictamen emitido en 1877 por la corte inglesa respecto a la suspensión de pagos de Perú, según el cual no era legalmente exigible el pago de préstamos soberanos. En ese dictamen, se dice:

"[Estos] llamados préstamos soberanos no son más que deudas de honor, que obligan, tanto como pueden hacerlo las deudas de honor, al gobierno que los emite, pero no son contratos que puedan obligar a cumplir los tribunales ordinarios de ningún gobierno extranjero, ni siquiera aquellos del gobierno que los emitió, sin el consentimiento de dicho gobierno[...]"¹⁰⁵

1.3.- Auge y caídas entre 1880 y 1913

Para finalizar nuestra revisión del endeudamiento externo latinoamericano durante la paz británica, en el presente apartado nos centraremos en el periodo que va de 1880 a 1913, durante el cual se dieron dos lapsos de rápido endeudamiento: el primero durante la década de los ochenta -y, por consiguiente, en años de la <gran depresión>- y el segundo hacia fines del siglo XIX y comienzos del siglo XX.

Además de las particularidades que tuvieron esos procesos de endeudamiento, y que revisaremos a lo largo de este apartado, interesa tener especialmente presente que el conjunto del periodo 1880-1913 corresponde claramente a una etapa de consolidación del capitalismo monopolista, de agudización de la lucha económica entre las grandes potencias -que para 1914 daría paso a la Primera Guerra Mundial- y, en particular, de una clara multiplicación de los montos de capitales exportados, incluidos los créditos, desde los países más desarrollados hacia el resto del mundo.¹⁰⁶

Ese fuerte incremento de la exportación de capitales a partir de 1880,¹⁰⁷ que se mantiene hasta el estallido de la Primera Guerra y algunas de cuyas expresiones revisaremos para América Latina, tuvo su correlato en una acentuación de los análisis y debates respecto a dicha exportación, jugando un importante papel en las formulaciones de los teóricos del imperialismo.

Teniendo presente lo anterior, dedicaremos un primer inciso de este apartado a una breve presentación de las principales líneas de análisis y discusión respecto a la exportación de capitales y al otorgamiento de créditos internacionales, que desarrollaron los teóricos del imperialismo a partir del escenario internacional de fines del siglo XIX y comienzos del siglo XX, para luego centrarnos en los dos lapsos de endeudamiento latinoamericano que se dieron durante el periodo.

1.3.1.- Algunos análisis y discusiones sobre la exportación de capitales durante el periodo.

Una consideración inicial, que es obligada, se refiere al hecho de que no pocos de los temas vinculados a la exportación de capital que

fueron abordados extensamente por los teóricos del imperialismo y que dieron lugar a los debates más encarnizados entre ellos, estaban presentes desde bastante antes.

Al respecto, y además del conocido debate entre A. Smith y D. Ricardo en relación al papel del comercio colonial sobre la tasa de ganancia,¹⁰⁸ cabe recordar las distintas posiciones adoptadas por D. Ricardo, A. Smith y K. Marx respecto a la sobreproducción de capital y, en el caso de Smith y Ricardo, al carácter necesario o no de la búsqueda de mercados externos: por una parte, están las afirmaciones de A. Smith referidas a la posibilidad de que en un país se produzca un excedente de capital que obligue a la búsqueda de colocación externa;¹⁰⁹ por otra parte, están las críticas que D. Ricardo hace a esa postura de A. Smith ("Esa opinión de A. Smith está en desacuerdo con todas sus doctrinas sobre la materia"¹¹⁰), y sus afirmaciones respecto a la imposibilidad de una sobreproducción de capital;¹¹¹ y, en tercer lugar, está la crítica que K. Marx hace a D. Ricardo, no precisamente retomando las posturas de A. Smith, sino más bien destacando el carácter obligado de la sobreproducción de capitales y de mercancías, del movimiento cíclico y de las crisis del mercado mundial, y haciendo énfasis en el desdoblamiento de la compra y la venta como determinante de la posibilidad general de la crisis.¹¹²

En lo que se refiere específicamente a Marx, cabe tener presente que la exportación de capitales muy probablemente fue uno de los temas que quedaron pendientes para ser tratados en profundidad en el volumen sobre el mercado mundial y las crisis, que no llegó a ser escrito.¹¹³ Sin embargo, el tema de la exportación de capitales sí se encuentra en distintas partes de la obra de K. Marx: sólo a modo de ejemplo, el tema está presente cuando postula la existencia simultánea de excedentes de población y de capital;¹¹⁴ cuando analiza los usos posibles del capital que queda libre debido a la multiplicación de la fuerza productiva;¹¹⁵ cuando postula las mayores tasas de ganancia que arrojan los capitales invertidos en las colonias y el consiguiente efecto contrarrestante que ello trae en la tendencia a la caída de la tasa media;¹¹⁶ y cuando critica las posiciones relativas al "fondo de trabajo".¹¹⁷

A pesar de esos tratamientos previos, aunque apoyándose en ellos, fue entre los teóricos del imperialismo donde la exportación de capitales se constituyó en tema central de análisis, en la medida en que se la ubicaba como uno de los rasgos principales de la etapa monopolista del capitalismo, ubicación ésta que -según ya dijimos- se correspondía con el escenario internacional del cambio de siglo.

Así, para Lenin "lo que caracteriza al capitalismo moderno, en el que impera el monopolio, es la exportación de capital"¹¹⁸ la cual, "a diferencia de la exportación de mercancías, adquiere una importancia particularmente grande";¹¹⁹ para Hilferding "[...] la concentración de todo el capital monetario ocioso en manos de los Bancos conduce a la organización planeada de la exportación de capital";¹²⁰ para R. Luxemburg "El último decenio, 1900-1910, es particularmente característico para el movimiento mundial del capital [...]";¹²¹ para N. Bujarin "la circulación internacional de los capitales" constituye "uno de los elementos esenciales de la internacionalización de la vida económica y del desarrollo de la economía mundial";¹²² y para J. A. Hobson "la condición económica [...] que constituye la raíz del imperialismo" está dada por el hecho de que "dondequiera aparecen poderes excesivos de producción, capital excesivo en búsqueda de inversión", lo que incluye el que "existe más capital del que puede encontrar una inversión remunerativa"¹²³.

Además de la relevancia que los teóricos del imperialismo atribuyeron en sí misma a la exportación de capitales, es necesario tener presente que el tema formó parte importante de algunas de las principales polémicas que se dieron tanto entre ellos como con otros autores. De esas polémicas, recordaremos tres, que por distintos motivos nos interesa traer a colación:

1º El debate más intenso de los que mencionaremos -y es por ello, y no por su actualidad, por lo que lo traemos a colación-, fue el surgido en relación a la llamada teoría de "el derrumbe del capitalismo", cuya principal exponente fue R. Luxemburg, y en el cual la exportación de capitales -incluido el capital dinero de préstamo- constituía un aspecto central de la discusión. Según se recordará, dicha autora postuló que, dados los supuestos sobre los cuales fue construido, el esquema marxista de reproducción

ampliada "no puede explicarnos el proceso de la acumulación tal como se verifica en la realidad, ni como se impone históricamente",¹²⁴ ya que deja sin resolver la pregunta referida a "¿de donde viene la demanda, donde está la necesidad con capacidad de pago para la plusvalía?"¹²⁵

La respuesta central a dicha pregunta estaría dada por la búsqueda de mercados externos, incluidos el comercio exterior y la exportación de capitales, y bajo cualquiera de las dos acepciones que los "teóricos del derrumbe" asignaron al término "mercados externos", esto es, entendidos como capas sociales y países no capitalistas según R. Luxemburg¹²⁶, o entendidos como países atrasados según H. Grossman.¹²⁷

Respecto a ese debate, cabe también tener presente la multitud de críticas a que fue sometido el análisis de R. Luxemburg, entre otros: por N. Bujarin, quien planteó que "Si se excluye la reproducción ampliada al comienzo de una prueba lógica es naturalmente fácil hacerla desaparecer al final; se trata simplemente de la reproducción simple de un simple 'error lógico',¹²⁸ y que además presentó un listado de errores teóricos y político-prácticos que habría cometido la autora, y en el cual la crítica principal era el abandono, por parte de R. Luxemburg, de las contradicciones internas del capitalismo y el traslado de ellas -y del posible fin del capitalismo- a la relación con las "terceras personas"¹²⁹; por R. Rosdolsky,¹³⁰ respecto a que en R. Luxemburg "hay una interpretación errónea de los esquemas de reproducción [que] parece estar enraizada en la comprensión insuficiente de la metodología de la obra de Marx"¹³¹ y respecto a que hay "una omisión total de la categoría marxiana del 'capital en general'¹³²; de P. Sweezy¹³³, quien argumenta que "un error en particular [...] eclipsa a los demás: discutiendo la reproducción ampliada, conserva implícitamente las suposiciones de la reproducción simple". Y a todo lo anterior, habría que agregar el comentario de L. Colletti,¹³⁴ según el cual R. Luxemburg "llegó en cierto modo a 'probar demasiado'" ya que, "más que demostrar la contradictoriedad del sistema existente, su teoría terminó por

afirmar su *imposibilidad*", lo que explicaría -al menos en parte- la mala acogida que tuvo entre los marxistas.

2^a Un segundo punto de debate que interesa destacar, es el referido a la primacía o no, en el capital financiero, del capital bancario respecto al capital industrial, tema éste que ha estado presente -muchas veces de manera implícita- en varios de los análisis dedicados a la internacionalización bancaria de los años sesenta y setenta del presente siglo, y a la cual nos referiremos en capítulos posteriores.¹³⁵

El punto de partida de la discusión estuvo en la definición misma que R. Hilferding hace del capital financiero, y que es ampliamente conocida: "Llamo capital financiero al capital bancario, esto es, capital en forma de dinero, que de este modo se transforma realmente en capital industrial.[...] Una parte, cada vez mayor del capital empleado en la industria es capital financiero, capital a disposición de los bancos y utilizado por los industriales".¹³⁶

De esa definición, y de otros párrafos de la obra de R. Hilferding, se desprende un dominio del capital bancario respecto del capital industrial,¹³⁷ y lo mismo ocurre con otros teóricos del imperialismo¹³⁸ con lo cual, en opinión de P. Sweezy,¹³⁹ se "confunde una fase transitoria del desarrollo capitalista con una tendencia permanente". Según este mismo autor, después de una primera etapa las grandes corporaciones monopolistas dejan de depender de los banqueros, por lo cual el énfasis puesto por R. Hilferding en el dominio de los bancos "impide la comprensión de los cambios recientes más importantes en el carácter del proceso de acumulación, particularmente el desarrollo del financiamiento corporativo interno"¹⁴⁰.

Antes que Sweezy, H. Grossmann¹⁴¹ criticó la concepción de Hilferding, en sentidos semejantes a los que acabamos de exponer, pero agregando una periodización de las relaciones entre la industria y la banca. Para Grossmann, la definición dada por Hilferding sólo correspondía a "los niveles inferiores de la acumulación de capital", a una primera etapa, la del "capitalismo floreciente", en la cual "la formación de capital propio en la

industria es insuficiente". Superada esa primera etapa, se inicia una segunda, en la cual "la industria se vuelve en creciente medida independiente de la afluencia de créditos externos, porque avanza hacia la 'autofinanciación'. Y luego, siempre según H. Grossmann, se desarrolla una tercera fase de la acumulación, en la cual "la industria se enfrenta a dificultades cada vez mayores, aún para invertir lucrativamente sus propios ingresos dentro de las empresas originarias". En suma, según este autor "no se puede hablar, en efecto, de una dependencia de la industria respecto de los bancos, ni en referencia a Inglaterra y Francia, y menos aún en los Estados Unidos. En este último país es más bien la industria la que domina a los bancos."

3º Un tercer y último punto de debate sobre el cual queremos llamar la atención -y que a nuestro juicio también está presente en los actuales análisis sobre exportación de capitales y endeudamiento externo-, es el que se refiere a los efectos de la exportación de capitales en los países receptores, cuestión ésta en la cual las opiniones expresadas por varios de los teóricos del imperialismo fueron bastante claras: la exportación de capitales aceleraba el desarrollo de los países destinatarios.

Bajo esa perspectiva, para Lenin "La exportación de capitales repercute en el desarrollo del capitalismo dentro de los países en que aquellos son invertidos, acelerándolo extraordinariamente",¹⁴² de tal manera que "Donde más rápidamente crece el capitalismo es en las colonias y en los países de ultramar"¹⁴³; N. Bujarin,¹⁴⁴ plantea que el desarrollo del cambio internacional va "industrializando, [...] con marcha sorprendente, a los países agrarios y semiagrarios"; para Luxemburg¹⁴⁵ en los "medios no capitalistas" hacia los que se envía el capital se acelera "en proporciones gigantescas, su proceso de acumulación"; y, para Hilferding,¹⁴⁶ "La exportación de capital acelera la puesta en explotación de los países extranjeros y desarrolla ampliamente sus fuerzas productivas", de modo que por dicha exportación "el ritmo de capitalización de los nuevos mercados se acelera extraordinariamente".¹⁴⁷

Las primeras dudas y opiniones contrarias, surgieron casi junto con las posturas recién mencionadas. En cuanto a las dudas, en la misma obra de Hilferding que acabamos de citar, e incluso dentro del mismo capítulo,¹⁴⁸ dicho autor plantea que "en cuanto las clases capitalistas de los grandes espacios económicos se preocuparon menos de crear industrias de medios de consumo de países extranjeros que de procurar asegurarse el dominio de las materias primas", como ocurrió en las minas de la Península Ibérica y de Escandinavia, el resultado fue que en esos países receptores de capital "su desarrollo capitalista, y con él también el político y financiero, se quedó atascado en sus principios".

En cuanto a las opiniones contrarias, una de las primeras fue planteada por K. Kautsky,¹⁴⁹ quien cuestionaba el desarrollo de las fuerzas productivas en los países receptores debido al "peso siempre creciente de los gastos militares y [...] a] las deudas con el exterior". A dicha opinión, posteriormente se agregaron otras, que apuntaban en la misma dirección: de M. Dobb,¹⁵⁰ quién destacó lo poco que los capitales ingresados ayudan al desarrollo del mercado interno; de P. Sweezy¹⁵¹, para el cual "la exportación de capital conduce [...] a un desarrollo muy unilateral de la economía de las regiones atrasadas; de P. Santi¹⁵², para el cual "Es indudable que la explotación limita, más o menos seriamente, el desarrollo de los países explotados, impidiendo o volviendo más difícil la formación de un mercado interno y frenando las posibilidades de acumulación."; etc.

Además de los temas de debate recién señalados, interesa también destacar que, para varios de los teóricos del imperialismo, los empréstitos externos fueron objeto de análisis detallados en el interior de sus formulaciones sobre el capitalismo monopolista y la exportación de capitales. Así, en las formulaciones de Lenin, Hilferding, Luxemburg y Bujarin, se encuentran los siguientes tratamientos del tema:

- Lenin, presta una atención especial al desarrollo de un "capital usurario gigantesco", que reporta grandes beneficios y a través del cual "en un estado de estancamiento de la población, de la industria, del comercio y del transporte marítimo, el 'país'

puede enriquecerse por medio de las operaciones usurarias",¹⁵³ operaciones que además casi siempre incluyen "ciertas 'ventajas'" para el acreedor, que van desde compra de productos hasta tratados comerciales.¹⁵⁴

Así también, vincula estrechamente los empréstitos internacionales con el "parasitismo" a nivel de los países imperialistas y el "corte de cupón" a nivel de los individuos, y hace suya la expresión de "Estado rentista" para identificar al "Estado del capitalismo parasitario y en descomposición": "El mundo ha quedado dividido en un puñado de Estados usureros y una mayoría gigantesca de Estados deudores"¹⁵⁵.

- En *El capital Financiero*, R. Hilferding dedica el capítulo XXII a "La exportación de capital y la lucha por el espacio económico" y, en ese capítulo, el autor se refiere en varias oportunidades al "capital que emigra al exterior como capital productor de intereses", distinguiéndolo -desde el punto de vista de la nación exportadora- del que emigra como "capital productor de beneficios"¹⁵⁶, si bien considera que, para el país exportador, "mucho más importante que la exportación en forma de capital de préstamo es el efecto de la exportación de capital industrial"¹⁵⁷.

En ese contexto, plantea que el interés "es mucho mayor en los países con escaso desarrollo y una organización bancaria y crediticia deficiente", que ese mayor interés "constituye un estímulo directo para la exportación de capital de préstamo",¹⁵⁸ y que la exportación de capital como capital de préstamo permite aumentar la capacidad de absorción de los mercados "recientemente abiertos", a niveles que van más allá de los que se desprenderían del sólo volumen de exportaciones de esos mercados.¹⁵⁹

- En la obra central de R. Luxemburg, *La acumulación del capital*, hay un capítulo -el XXX, "Los empréstitos internacionales"- dedicado al tema que aquí nos interesa, y en dicho capítulo desarrolla tres puntos en extenso.

Por una parte,¹⁶⁰ analiza el carácter necesario que en su opinión tienen los empréstitos ingleses como medio para permitir

la colocación en el exterior de mercancías también inglesas, así como las contradicciones y límites de ese proceso de exportación simultánea de capitales y mercancías, para todo lo cual se apoya en buena medida en ejemplos tomados de las relaciones que se dieron en el siglo XIX entre Inglaterra y Sudamérica.

Por otra parte,¹⁶¹ hace un seguimiento de "la historia de los empréstitos internacionales en Egipto", con objeto de argumentar que, en definitiva, fue la economía campesina egipcia -que terminó liquidada por el capital inglés- la que colocó la tierra, la masa obrera y los tributos que permitieron pagar los empréstitos internacionales.

Y, en tercer lugar,¹⁶² hace un seguimiento semejante para el caso de "los negocios del capital alemán en Turquía Asiática", los cuales estuvieron centrados en la construcción de puertos, obras hidráulicas y, sobre todo, ferrocarriles, e implicaron una serie de pagos del Estado turco que, a través del cobro de diezmos, recayeron en los labradores, lo que trajo consigo "la rápida descomposición, la ruina, la absorción de la economía campesina asiática por el Estado, así como la creciente dependencia financiera y política del Estado turco respecto al capital europeo".

- N. Bujarin, analiza la exportación de "capital-interés", distingue las varias formas que puede asumir esa exportación, y la vincula con la apertura de sucursales bancarias en el extranjero.¹⁶³ En particular, respecto a los empréstitos gubernamentales y comunales -que es una de las formas que asume la exportación de capital a interés, según la distinción que realiza- plantea un tema que ya hemos mencionado para el caso de otros autores, esto es, que "[...] el país acreedor no recibe únicamente los intereses del empréstito. Generalmente, el acuerdo prevé una multitud de obligaciones y, en primer lugar, la de efectuar diversos pedidos [...] o el otorgamiento de ciertas concesiones para la construcción de vías férreas, tranvías, instalaciones de líneas telegráficas y telefónicas, construcción de puertos, explotación de minas, bosques, etcétera."¹⁶⁴

Finalmente, queremos cerrar esta breve revisión mencionando que en distintos materiales de K. Marx hay referencias ya no sólo a la exportación de capitales en general -según ya vimos-, sino en particular a los empréstitos externos. En tal sentido, nos interesa presentar la siguiente cita, que es poco conocida y que a nuestro juicio es importante en la medida en que en ella se pone de relieve, por una parte, la vinculación que K. Marx establece entre el otorgamiento de empréstitos y el excedente de capitales en el país prestamista y, por la otra, el énfasis que pone en los empréstitos como relación entre los pueblos:

"Todo el sistema crediticio, y con él el comercio excesivo, la especulación desenfrenada, etc. anexos, se funda en la necesidad de ampliar y saltar por encima de las barreras para la circulación y para la esfera del intercambio. Este fenómeno es más imponente y clásico en la relación entre los pueblos que en la relación entre los individuos. De esta suerte, por ejemplo, los ingleses se ven forzados a prestar a naciones extranjeras para convertirlas en sus clientes".¹⁶⁵

1.3.2.- Préstamos y moratorias entre 1880 y 1895.

Entre 1880 y 1890 -cuando aún estaban en marcha los procesos de renegociación de las deudas en mora desde los años setenta-, los flujos de capitales hacia América Latina tendieron rápidamente al alza, con lo cual la región ocupó un lugar nada despreciable como receptora de los volúmenes incrementados de capital que en ese entonces comenzaban a exportarse desde los países centrales.

En lo que respecta a los capitales británicos invertidos en América Latina, según se puede ver en Cuadro 11 los valores de la región emitidos en la Bolsa de Londres, pendientes de ser redimidos, crecieron a más del doble entre 1880 y 1890, alcanzando para el último de esos años un monto superior a los 420 millones de libras, crecimiento éste que estuvo principalmente concentrado en Brasil, México y, sobre todo, Argentina.

Según el mismo Cuadro 11, del total de valores latinoamericanos emitidos en la Bolsa de Londres, para 1880 un 31% correspondía a sociedades privadas que desarrollaban actividades en la región, en tanto que en 1890 ese tipo de valores absorbía un 54%, lo que indica

el mayor peso que iban adquiriendo las inversiones realizadas por empresas respecto de los empréstitos hacia gobiernos latinoamericanos.

CUADRO 11
REINO UNIDO: MONTO DE LAS EMISIONES EN VALORES LATINOAMERICANOS
AL FINAL DE ALGUNOS AÑOS CARACTERISTICOS, 1880-1890^a

País	1880				1890			
	Valores públicos ^b	Valores privados ^c	Total		Valores públicos ^b	Valores privados ^c	Total	
Argentina	11.2	9.1	20.3	11.3	72.0	85.0	157.0	36.8
Brasil	23.1	15.8	38.9	21.7	37.0	31.7	68.7	16.1
Cuba	--	1.2	1.2	0.7	24.4	2.4	26.8	6.3
Chile	7.8	0.7	8.5	4.7	9.5	14.8	24.3	5.7
México	23.6	9.2	32.8	18.3	20.6	39.2	59.8	14.0
Perú	32.7	3.5	36.2	20.1	--	19.1	19.1	4.5
Uruguay	3.5	4.1	7.6	4.2	16.2	11.6	27.8	6.5
Venezuela	6.4	1.2	7.6	4.2	2.7	7.2	9.9	2.3
Otros	14.7	1.3	18.6	10.4	11.9	10.1	22.0	5.2
Inv.no dist. por países ^d	--	10.3	7.7	4.3	--	10.3	10.3	2.4
Total	123.0	56.4	179.4	100.0	194.3	231.4	425.7	100

^a Las cifras corresponden al valor nominal de los títulos latinoamericanos emitidos por la Bolsa de Londres no fueron redimidos al final de cada año.

^b Bonos emitidos por los gobiernos, estados y municipios de América Latina en la Bolsa de Londres.

^c Bonos y acciones emitidos en la Bolsa de Londres por sociedades privadas inglesas o extranjeras que desarrollaban sus actividades principales en América Latina.

^d Principalmente inversiones en marina mercante y banca.

Fuente: Cepal [1965; 6]

La distribución sectorial de las inversiones realizadas por empresas de Gran Bretaña, para 1880 y 1890, se presenta en el Cuadro 12. Allí se ve que en esa década aumentó al doble la inversión en ferrocarriles como porcentaje del total de inversiones británicas, pasando de 19% a 39% de dicho total y manteniéndose, con mucho, como el principal destino de los capitales canalizados por las empresas de ese país hacia América Latina.

Lo anterior, se acompañó de una acentuación de la tendencia a la disminución de importancia relativa de los préstamos en el total de inversiones inglesas, la cual -según ya mencionamos- estaba presente desde los años sesenta. Según se puede ver en el Cuadro I del Anexo Estadístico, entre 1885 y 1913 la participación de los préstamos en el total de inversiones inglesas en la región pasó de 64% a 38% y el único país, de los considerados en ese Cuadro, en que la caída es

leve -y en que incluso se da un incremento en la participación de los préstamos entre 1885 y 1905- es Brasil.

CUADRO 12
REINO UNIDO: DISTRIBUCION SECTORIAL DE LAS INVERSIONES
EN AMERICA LATINA^a, 1880-1890
(millones de libras esterlinas)

Sector de la economía	1880		1890	
	Total	del total	Total	del total
1. Gobierno	123.0	68.6	194.3	45.6
2. Sector privado	56.4	31.4	231.4	54.4
Ferrocarriles	34.4	19.2	166.9	39.2
Empresas de servicio público	11.1	6.2	19.9	4.7
Minería	3.4	1.9	12.6	3.0
Salitre	—	—	5.4	1.3
Bienes Raíces	0.5	0.3	7.9	1.9
Banca	3.0	1.7	3.6	0.8
Varios	4.0	2.1	15.1	3.5
3. Total	179.4	100.0	425.7	100.0

^a Las cifras corresponden a los valores nominales de los títulos latinoamericanos emitidos en la Bolsa de Londres que no fueron redimidos al final de cada año.

Fuente: J. Fred Rippy. *British Investments in Latin America, 1822-1949.* (University of Minnesota, Minneapolis, 1959).
Tomado de Cepal [1965, 8.]

El importante incremento ocurrido en las exportaciones británicas de capital hacia América Latina, significó una mayor presencia de la región en el total de capitales anualmente exportados por Gran Bretaña, según se vé en el Cuadro 13. En dicho Cuadro, se observa que para el periodo 1878-1889 los capitales dirigidos hacia Latinoamérica aumentan rápidamente su participación la cual, según se recordará -ver Cuadro 8- había llegado a un mínimo de 3% en 1877, de tal manera que para 1888 y 1889 las inversiones dirigidas hacia la región llegan a representar alrededor de un tercio del total de la exportación de capital británico.

En el mismo Cuadro 13, se ve que tanto el monto absoluto dirigido hacia América Latina como la participación de ese monto en las exportaciones británicas totales de cartera, comienzan a disminuir desde inicios de los años noventas, y caen violentamente hacia mediados de esa década, lo cual refleja la nueva crisis de pagos que se dió en la región durante esos años, y que veremos posteriormente.

CUADRO 13
EXPORTACION DE CAPITAL BRITANICO, 1878-1895
 (nuevas inversiones de cartera, en millones de libras)^a

AÑO	Total del mundo	A. Latina	A. Latina como % del total
1878	31.7	1.9	5.9
1879	30.5	1.1	3.6
1880	41.7	3.1	7.4
1881	74.2	6.2	8.3
1882	67.5	7.6	11.2
1883	61.2	13.8	22.5
1884	63.0	9.7	15.3
1885	55.3	7.1	12.8
1886	69.8	19.3	27.6
1887	84.4	18.9	22.5
1888	119.1	40.3	33.8
1889	122.9	40.2	33.0
1890	116.6	23.2	20.0
1891	57.6	9.4	16.3
1892	39.8	5.4	13.5
1893	32.1	5.4	16.8
1894	48.3	1.7	3.5
1895	77.7	4.1	5.2

^a Nueva inversión de cartera se refiere a la emisión de valores en los mercados de capitales ingleses. Esto incluye bonos de préstamos extranjeros y acciones de empresas radicadas en ultramar.

Fuente: Simon, Mathew "The Pattern of New British Portfolio Investment, 1865-1914", en A.R. Hall (ed) *The Export of Capital from Britain 1870-1914*, Londres, 1968, pp. 39-40.

Tomado de Marichal [1980; 28]

A lo anterior, cabría agregar que también durante los años ochenta aumentaron de manera importante las inversiones francesas en América Latina, en tanto que las inversiones alemanas y estadounidenses tuvieron un carácter más bien marginal hasta finales del siglo.¹⁶⁶ En lo que respecta a Francia, el total de valores latinoamericanos emitidos en la Bolsa de París pasó de 153 millones de francos en el periodo 1870-80 a 388 millones en el periodo 1880-1889, para caer a 104 millones en el decenio siguiente, y la casi totalidad del incremento ocurrido entre los años setenta y ochenta se debió a bonos emitidos por sociedades ubicadas en América Latina, de tal manera que esos bonos pasaron, de representar un 2% del total de valores latinoamericanos emitidos en la Bolsa de París en los años setenta, a representar un 53% en los años ochenta.¹⁶⁷

Específicamente en el ámbito del endeudamiento externo latinoamericano, en el Cuadro 14 se entrega información referida a los préstamos externos negociados entre 1880 y 1890, en las bolsas de

Londres, París, Berlín, Hamburgo y Amsterdam, por 5 gobiernos latinoamericanos -Argentina, Brasil, Chile, México y Uruguay-, los cuales concentraron alrededor del 90% de todos los empréstitos latinoamericanos del periodo.¹⁶⁸ Allí se ve que durante esa década los cinco países recién mencionados contrataron empréstitos por un total de 167 millones de libras, con una tasa promedio de interés de 5.2% y con un precio promedio de venta de 86. En el promedio de esos cinco países, el mayor uso declarado para los empréstitos fue el de refinanciamiento (con un 45% del total), y en segundo lugar estuvieron las obras públicas, con un 42% del total.

CUADRO 14
PRESTAMOS EXTERNOS A GOBIERNOS LATINOAMERICANOS, POR PAISES: 1880- 1890

País	Nº de prést.	Valor nominal (miles £) ^a	Tasa de interés	Precio al público	Objetivos declarados ^b (%)		
					Obras públicas	Refinanciamiento	Otros
ARGENTINA	49	77,985	5.3	89	53.2	21.7	24.9
Gobierno Nacional	13	39,223	4.8	88	47.1	41.2	11.5
Gov. Provinciales	26	32,505	5.7	86	52.2	2.46	45.2
Gov. Municipales	10	6,257	5.5	95	96.8	--	3.1
BRASIL	8	38,914	4.3	92	32.4	67.5	--
Gobierno Nacional	4	37,164	4.3	92	29.3	70.6	--
Gov. Provinciales	2	1,050	5.0	97	100.0	--	--
Gov. Municipales	2	700.0	4.3	89	100.0	--	--
CHILE							
Gobierno Nacional	4	9,525	4.5	98	16.2	71.5	12.1
MEXICO	5	21,850	5.8	82	50.8	48.0	1.1
Gobierno Nacional	3	19,200	5.9	81	45.3	54.6	--
Gov. Provinciales	1	250	6.0	89	--	--	100.0
Gov. Municipales	1	2,400	5.0	85	100.0	--	--
URUGUAY	4	18,782	5.4	64	18.7	81.2	--
Gobierno Nacional	3	17,382	5.4	61	12.2	87.7	--
Gov. Municipales	1	1,400	6.0	100.0	100.0	--	--
TOTAL	70	167,056	5.1	86	42.1	45.3	12.4

Fuente: En base a cifras de C. Marichal [1988; 284 a 286]

En el mismo Cuadro 14, se observa que el mayor deudor latinoamericano pasó a ser Argentina, cuyos gobiernos nacional, provinciales y municipales contrataron empréstitos por un valor cercano a los 78 millones de libras, de tal manera que entre ese país y el Uruguay contrataron alrededor de un 58% de los empréstitos de todos los países considerados en el Cuadro 14.

En lo que respecta a Argentina, el incremento de su deuda se correspondió claramente con un mayor crecimiento de la actividad económica y de las exportaciones de esa economía respecto de las

demás de América Latina.¹⁶⁹ En ese contexto, el principal uso dado a los créditos externos fue para obras públicas -53% según el Cuadro 14-, de entre las cuales destacaron la construcción de ferrocarriles, del puerto de Buenos Aires y de una capital provincial en La Plata, y en la segunda mitad de los años ochenta, a esos empréstitos se sumaron otros emitidos para apoyar un explosivo crecimiento de los bancos estatales a nivel nacional y provincial, así como de los bancos hipotecarios,¹⁷⁰ tendencia última ésta que también se dió en Uruguay.

Entre 1890 y 1891, el ambiente de bonanza fue reemplazado por una nueva crisis de deuda en América Latina, misma que fue encabezada por Argentina y Uruguay, y que en los países centrales, y en el contexto de la <gran depresión>, estuvo acompañada por caídas cíclicas en Inglaterra, Francia y Alemania y por una recesión del comercio mundial.¹⁷¹ En Argentina, esa crisis de deuda tuvo sus primeras señales en la caída de los precios de exportación desde fines de 1889 y en las dificultades por las que atravesaron desde marzo de 1890 el Banco Nacional y el Banco de la Provincia de Buenos Aires, tomó fuerza con la quiebra de Baring Brothers -banco inglés que tenía importantes intereses en Argentina¹⁷² y que se había visto especialmente afectado por la suspensión de pagos de la deuda del Banco Nacional de este país-¹⁷³ y alcanzó su punto máximo en abril de 1891, con la quiebra o declaraciones de moratoria interna de otros bancos estatales argentinos.¹⁷⁴

En el Cuadro 15, se presenta información acerca del proceso de renegociación del gobierno argentino con los bancos europeos. Dicho proceso en una primera etapa, que concluyó en el primer semestre de 1891, abarcó principalmente a los banqueros ingleses con los cuales se llegó a un acuerdo que implicó una ausencia de moratoria oficial,¹⁷⁵ a cambio de lo cual la Argentina dejó de servir su deuda con recursos propios por un lapso de tres años y emitió nuevos bonos, que fueron entregados a los acreedores por los intereses atrasados, al mismo tiempo que el gobierno nacional asumía las deudas de los gobiernos provinciales y municipales. En una segunda etapa, que finalizó a principios de 1892, el gobierno argentino llegó a un acuerdo con los banqueros franceses y alemanes. Una tercera etapa, que se inició

con el cambio de gobierno -y de negociadores- en Argentina en octubre de 1892, concluyó a mediados de 1893, con la firma de un nuevo acuerdo, que implicó la suspensión por una década de los pagos al fondo de amortización de la deuda y una reducción importante en los pagos de intereses sobre 14 empréstitos por un período de 5 años.

CUADRO 15
RENEGOCIACIONES DE LA DEUDA EXTERNA ARGENTINA, 1890-1906.

Año	Categoría y valor de la deuda renegociada	Objetivo	Bonos nuevos emitidos (miles de £)
1891	Bonos del Gobierno Nacional (£4050000)	Pago de intereses	5060
1893	Bonos de 14 empréstito del Gobierno Nacional (£441000000)	Reducción de intereses, 1893-1899, a una suma global de 1,5 millones de libras por año.	Ninguno ^a
1896	Garantías de ferrocarriles ^b	Para cancelar garantías de ferrocarriles	10423
1896-99	Bonos provinciales (£22000000)	Para convertir bonos provinciales en bonos nacionales al 4%	17779
1897	Bonos del Municipio de Buenos Aires (£1221400)	Para convertir bonos municipales en bonos nacionales al 4%	1528
1899	Bonos del Municipio de Córdoba (£779000)	Para convertir bonos municipales en bonos nacionales al 4%	780
1900	(Municipio de Rosario (£2200000))	Ibid	1853
1905	(Municipio de Santa Fe (£260000))	Ibid	300
1906	Cédulas Banco Hipotecario Provincia Buenos Aires	Conversión a bonos 3%	11161

^a Los bonos viejos siguieron siendo válidos y recibieron las mismas tasas de interés y pagos del fondo de amortización después de 1899, de acuerdo a lo contratado originalmente.

Fuente: C. Marichal [1988; 188-189]

Sin embargo, el resultado de los procesos de renegociación fue que para la década de los 90 del siglo pasado Argentina se convirtió en exportador neto de recursos, al mismo tiempo que su deuda externa siguió aumentando y se cedió a los capitales extranjeros la totalidad de las empresas ferroviarias que aún quedaban bajo control estatal, luego de una primera venta que se había producido en 1887,¹⁷⁶ todo ello en medio de presiones del más diverso tipo para que el gobierno de ese país mantuviese el pago del servicio de la deuda.

En la perspectiva recién señalada, y luego de analizar en detalle esa renegociación argentina, L. Vitale hace la siguiente síntesis, varios de cuyos componentes veremos repetirse para la época actual en los capítulos finales de este trabajo:

"En este proceso de renegociación de la deuda externa están casi los ingredientes principales del plato picante metrópoli-satélite: chantaje del país opresor que llega a presionar con intervención armada para exigir el pago de la deuda y garantizar sus inversiones; resguardo de los intereses de las casas prestamistas, como la Baring Brother, baluarte de la banca inglesa y mundial; especulación financiera en detrimento del país oprimido, precipitando la devaluación de su moneda; descarga de la crisis sobre las espaldas de los obreros, artesanos y capas medias, poniendo a salvo los intereses de los beneficiados criollos de siempre."¹⁷⁷

1.3.3.- El ingreso de capitales a América Latina desde fines del siglo XIX hasta la Primera Guerra Mundial.

Desde fines de los años 90 del siglo XIX, y hasta el inicio de la Primera Guerra Mundial, se presenta un auge prácticamente ininterrumpido en el ingreso de capitales hacia América Latina, en el que además de Inglaterra y Francia participan también Alemania y Estados Unidos, y el cual forma parte de procesos de rápido crecimiento económico en América Latina y en los países desarrollados, así como de importantes modificaciones en el escenario de las relaciones económicas internacionales.

En lo que respecta a América Latina, durante este periodo se reafirma su participación en los mercados mundiales de materias primas y alimentos¹⁷⁸ y, en esa medida, su papel de proveedora de esos productos para las economías industrializadas, a la vez que la presencia de los capitales extranjeros -sobre todo provenientes de las potencias emergentes- se amplía a nuevos sectores en la mayor parte de las economías de la región, lo cual en no pocos casos se vió acompañado de un progresivo debilitamiento de las clases altas terratenientes y del surgimiento de sectores medios.¹⁷⁹

En lo que respecta a los países desarrollados y al conjunto de las relaciones económicas internacionales, luego de la rápida repartición de Africa, consumada casi en su totalidad durante los años ochenta, la lucha por la constitución de zonas de influencia se trasladó a

otras regiones del planeta, como China y el lejano y cercano Oriente, en un ambiente de "redescubrimiento" del valor de las colonias para las viejas y nuevas metrópolis, de abandono de los principios del libre comercio pregonados durante periodos anteriores y, en suma, de despliegue máximo de lo que W. Mommsen llama "el delirio del imperialismo":¹⁸⁰

En ese contexto, además, la exportación de capitales -incluida la dirigida hacia América Latina-¹⁸¹ jugó un importante papel en la recuperación iniciada en la segunda mitad de los años noventa, luego de concluida la <gran depresión>. En tal sentido, según M. Dobb:¹⁸² "En Inglaterra, poca duda cabe de que fueron el renacimiento de la exportación de capitales y las oportunidades que abría el nuevo imperialismo, los factores esenciales de la nueva fase de prosperidad entre 1896 y 1914. Este veranito de San Juan hizo que el recuerdo de la gran depresión se borrara de los espíritus."

En el ámbito más específico del envío de capitales británicos a Latinoamérica, además de la información entregada en el Cuadro I del Anexo Estadístico -según la cual el total de inversiones inglesas en América Latina aumentó de 262 a 445 millones de libras entre 1895 y 1913, tendiendo a concentrarse cada vez menos en los préstamos-, en el Cuadro 16 se entregan las cifras correspondientes a las emisiones en valores latinoamericanos en la Bolsa de Londres para 1913.

Si la información contenida en el Cuadro 16 se compara con la del Cuadro 11 (las cifras que sirven de base para ambos casos se presentan en el Cuadro II del anexo estadístico), resulta que los casi 1000 millones de libras en valores latinoamericanos negociados en la Bolsa de Londres para 1913, representan más del doble del monto negociado en 1890, y que paralelamente a ese incremento, se dió una tendencia a la concentración de los valores en los mayores países latinoamericanos: para 1890 el 67% de los valores correspondían a Argentina, Brasil y México, en tanto que para 1913 esos tres países absorben un 74% del total latinoamericano.

CUADRO 16
REINO UNIDO: MONTO DE LAS EMISIONES EN VALORES
LATINOAMERICANOS EN 1913 Y 1928^a

País	1913				1928			
	Valores públicos ^b	Valores privados ^c	Total Valores		Valores públicos ^b	Valores privados ^c	Total Valores	
Argentina	81.6	276.2	357.8	35.8	65.5	354.9	420.4	35.0
Brasil	117.4	106.5	223.9	22.4	165.0	120.7	285.7	23.8
Cuba	9.7	34.8	44.5	4.5	6.2	37.6	43.8	3.7
Chile	34.7	29.3	64.0	6.4	29.2	47.7	76.9	6.4
México	28.6	130.4	159.0	16.0	38.2	160.2	199.0	16.6
Perú	1.7	23.9	25.6	2.6	2.9	23.3	26.2	2.2
Uruguay	25.6	20.6	46.2	4.6	21.3	19.8	41.1	3.4
Venezuela	4.2	3.7	7.9	0.8	1.5	24.9	26.4	2.2
Otros	13.0	23.6	36.6	3.6	11.1	26.7	37.2	3.1
Inv. no dist. por países ^d	--	33.9	33.9	3.3	--	41.8	41.8	3.5
Total	316.5	682.9	999.4	100.0	340.9	857.6	1198.5	100.0

^a Las cifras corresponden al valor nominal de los títulos latinoamericanos emitidos por la Bolsa de Londres que no fueron redimidos al final de cada año.

^b Bonos emitidos por los gobiernos, estados y municipios de América Latina en la Bolsa de Londres.

^c Bonos y acciones emitidos en la Bolsa de Londres por sociedades privadas inglesas o extranjeras que desarrollaban sus actividades principales en América Latina.

^d Principalmente inversiones en marina mercante y banca.

Fuente: Cepal [1965; 6]

Por otra parte, en el mismo Cuadro 16 se observa que para 1913 los bonos susceptibles de redimir emitidos por sociedades privadas ubicadas en América Latina ya han pasado a representar casi un 70% del total de bonos latinoamericanos negociados en la Bolsa de Londres.

Así también, del Cuadro 16 es posible desprender el escaso crecimiento de las emisiones de valores latinoamericanos en el Reino Unido que se produce entre 1913 y 1928, que es especialmente notorio en lo que respecta a valores públicos, los cuales entre esas dos fechas se incrementaron apenas en un 8 por ciento.

En relación a los sectores hacia los que se dirigían los capitales captados en la Bolsa de Londres por sociedades privadas, en el Cuadro 17 se ve que la inversión en ferrocarriles siguió siendo el principal destino, incrementando incluso su importancia, a tal punto que para 1913 ese sector absorbió un 46% del total de los títulos latinoamericanos pendientes de ser redimidos en dicha Bolsa y un 67% de los títulos negociados por sociedades privadas ubicadas en América Latina, lo que significó un incremento superior al 100 por ciento en el monto global de valores invertidos en ferrocarriles.

CUADRO 17
REINO UNIDO: DISTRIBUCION SECTORIAL DE LAS INVERSIONES
EN AMERICA LATINA^a, 1900-1926.
(millones de libras esterlinas)

Sector de la economía	1900		1913	
	Total	Porcentaje del total	Total	Porcentaje del total
1. Gobierno	228.0	42.2	316.5	31.7
2. Sector privado	312.0	57.8	682.9	68.3
Ferrocarriles	200.0	37.0	457.8	45.8
Empresas de servicio público	30.0	5.6	--	--
Minería	10.4	1.9	22.2	2.2
Salitre	9.2	1.7	--	--
Bienes Raíces	10.8	2.0	--	--
Banca	11.7	2.2	18.5	1.8
Varios	39.9	7.4	184.4	18.5
3. Total	540.0	100.0	994.4	100.0

^a Las cifras corresponden a los valores nominales de los títulos latinoamericanos emitidos en la Bolsa de Londres que no fueron redimidos al final de cada año.

Fuente: J. Fred Rippy. British Investments in Latin America, 1822-1949 (University of Minnesota, Minneapolis, 1959).
Tomado de Cepal [1965; 8]

En lo que respecta a los capitales provenientes de Francia, en el Cuadro 18 se vé que en los años 90 hay una brusca disminución en el monto de valores latinoamericanos negociados en la Bolsa de París y que dicho monto se recupera entre 1900 y 1913, tendiendo claramente a concentrarse en los valores emitidos por sociedades privadas, en desmedro de los valores gubernamentales.

El resultado final de esas tendencias presentes en los valores de la región negociados en la Bolsa de París es que, comparando los promedios anuales del periodo 1900-1913 con los del periodo 1880-1889, los valores emitidos por gobiernos latinoamericanos se mantienen en el mismo nivel, en tanto que los emitidos por sociedades privadas se incrementan casi al doble, con lo cual el total de valores latinoamericanos emitidos en dicha Bolsa durante esos dos periodos se incrementa en un 50 por ciento.

A lo anterior cabe agregar que, según información no incluida en el Cuadro 18 y cuya fuente primaria es otra,¹⁸³ para el periodo 1900-1913 los valores latinoamericanos correspondieron a un 71½ del total de valores de sociedades extranjeras negociados en la Bolsa de París (ver Cuadro III del Anexo estadístico).

CUADRO 18
EMISIONES DE VALORES LATINOAMERICANOS EN
LA BOLSA DE PARIS, 1870-1913a
 (promedios anuales en millones de francos)

Periodo	Gobierno ^b	Sociedades privadas ^c	Total
1870-79	150.0	3.2	153.2
1880-89	157.4	180.8	338.2
1890-99	51.3	52.8	104.1
1900-13	147.1	358.1	505.2

a Las cifras corresponden al valor nominal de los nuevos títulos latinoamericanos emitidos en la Bolsa de París, deducida la conversión y la amortización.
 b Bonos emitidos o garantizados por los gobiernos, estados y municipios de América Latina, incluyen una cantidad importante de bonos ferroviarios.
 c Bonos y acciones emitidos por sociedades francesas o extranjeras que desarrollaban sus actividades principales en América Latina.

Fuente: *Annuaire des valeurs admises à la cote officielle*, publicado por la Compagnie des Agents de Change près la Bourse de Paris, diversas ediciones (París, 1880-1914).
 Tomado de Cepal [1965; 9]

En lo que se refiere a los capitales alemanes, la información disponible se presenta en el Cuadro 19. Según dicha información, que según se puede ver sólo permite establecer rangos -en algunos casos bastante amplios- respecto al destino de los capitales alemanes en el extranjero, para 1904 las inversiones en América Latina procedentes de ese país habían alcanzado un nivel de alrededor de 3000 millones de marcos, lo que representaba aproximadamente un 36% del total de inversiones externas de Alemania, que es la participación más elevada de todas las zonas de destino consideradas en el Cuadro.

En cuanto a las inversiones de Estados Unidos en América Latina, las tendencias presentes entre 1897 y 1929 se pueden ver en el Cuadro IV del Anexo Estadístico. Para el periodo 1897-1914, allí se observa que, a partir de un nivel de sólo 300 millones de dólares en el primero de esos años, en dicho periodo las inversiones estadounidenses totales en la región aumentan en más de cuatro veces, llegando a un monto superior a los 1600 millones de dólares, de los cuales más de tres cuartos corresponden a inversión directa.

CUADRO 19
ALEMANIA: INVERSIONES EN PAISES EXTRANJEROS, 1898 Y 1904
(millones de marcos y porcentajes).

Región	1898		1904	
	Total	%	Total	%
América Latina	2370-2970	33.6-38.1	2880-3350	35.8- 6.2
A. Central, costa septentrional de A. del Sur y Antillas	1000-1250	14.2-16.0	1080-1200	13.4- 13.0
Costa occidental de A. del Sur	370- 420	5.2- 5.4	500- 550	6.2- 5.9
Costa oriental de A. del Sur	1000-1300	14.2-16.7	1300-1600	16.2- 17.3
Estados Unidos y Canadá	2025-	28.8-25.8	2500-3000	31.1- 32.5
África y Turquía	1370-1380	19.5-17.7	1625-1700	20.2- 18.4
Asia	660- 690	9.4- 8.9	725- 775	9.0- 8.4
Australia y Polinesia	610- 730	8.7- 9.5	300- 400	3.9- 4.5
Total	7035-7795	100.0-100.0	8030-9225	100.0-100.0

Fuente: A. Sartorius von Waltershausen, Dan Volkswirtschaftliche System der Kapitalanlage in Ausland (Berlín, 1907), pp. 102-103, citado en Raymond F. Mikesell, United States Private and Government Investment Abroad (University of Oregon, 1962), p. 23.
Tomado de CEPAL [1965; 11]

Así también, en el mismo Cuadro IV del Anexo Estadístico se observa que tanto la inversión directa como la inversión de cartera norteamericana ubicada en latinoamérica, entre 1897 y 1914 se concentraban en la zona geográfica más cercana a los Estados Unidos, esto es, en México, América Central y El Caribe. Será en los años posteriores cuando los capitales estadounidenses en América Latina, además de incrementarse significativamente sobre todo por la vía de la emisión de bonos, tiendan a diversificarse hacia otros países y, en particular, hacia el extremo sur de la región.

Para concluir, y a modo de síntesis de la situación prevaleciente hacia el final del periodo al que hemos dedicado este apartado, en los Cuadros V y VI del Anexo Estadístico se presenta información para 1914 referida a las inversiones privadas extranjeras en América Latina y a la deuda pública externa de los países de la región, respectivamente.

En lo que respecta a las inversiones privadas extranjeras, en el Cuadro V de dicho Anexo se observa que para 1914 casi la mitad de ellas provenían del Reino Unido (47% del total regional), ocupando el segundo lugar -si bien a bastante distancia, con un 21% del total- los Estados Unidos. En el mismo Cuadro se ve que el principal país receptor era Argentina, con un 42% del total regional, ocupando Brasil y México los lugares segundo y tercero, con un 16% de dicho

total cada uno de ellos. Así también, en el Cuadro se confirma la observación ya hecha, respecto a la concentración de las inversiones estadounidenses en su zona geográfica inmediata, en este caso en México y Cuba, que concentran un 54% del total de inversiones privadas de Estados Unidos en América Latina. En relación a Cuba, las inversiones estadounidenses se incrementaron al amparo de la enmienda Platt de 1894,¹⁸⁴ que establecía garantías y facilidades de todo tipo para invertir en la isla, y la cual fue derogada recién en 1934.

En cuanto a la deuda externa pública de los países de América Latina (Cuadro VI del Anexo Estadístico), para 1914 ella equivalía a poco menos de un treinta por ciento del monto correspondiente a inversiones privadas, y estaba fuertemente concentrada en Argentina y Brasil, los cuales absorbían un 69% de la deuda de la región. En lo que respecta a los países acreedores, un 68% de la deuda latinoamericana total estaba contratada con el Reino Unido, en tanto que Estados Unidos ocupaba el tercer lugar como acreedor, con sólo un 4% de dicho total. En tal sentido, interesa retener la diferencia, existente hasta el inicio de la Primera Guerra Mundial, entre ese 4 por ciento de participación estadounidense en la deuda pública de la región y el 21 por ciento con que dicho país participaba en el total de inversiones privadas extranjeras ubicadas en América Latina. Según veremos posteriormente, dicha diferencia se reproducía a un nivel más general, y expresaba un menor grado de internacionalización de la banca estadounidense respecto del capital industrial de ese país, situación ésta que se revierte transitoriamente desde el fin de la Primera Guerra hasta la depresión de los años treinta.

Finalmente, cabe terminar este apartado recordando dos hechos:

1^o Que en 1902 la suspensión del servicio de la deuda por parte del gobierno venezolano -acompañada de un decreto mediante el cual se difirió el arreglo de reclamaciones de ciudadanos extranjeros residentes en el país, por daños sufridos en las guerras civiles¹⁸⁵-, fue respondida con un bloqueo de puertos venezolanos por parte de una fuerza naval tripartita de Inglaterra, Francia e Italia.

Dos consecuencias de ese conflicto merecen ser mencionadas. Por una parte, la agresión contra Venezuela dió lugar a la formulación

de la llamada "Doctrina Drago", en la cual el canciller argentino de ese nombre argumentaba la inaplicabilidad del uso de la fuerza para el cobro de deudas externas, y que en 1907 dió origen a la "Convención Sobre la Limitación del Uso de la Fuerza para el Cobro de Deudas Contratadas". La segunda consecuencia fue el llamado "Corolario Roosevelt" a la doctrina Monroe, según el cual los Estados Unidos se adjudicaban la exclusividad del uso de la fuerza contra los países morosos de América Latina, incluso en representación de acreedores europeos.¹⁸⁶ Con ello, en opinión de T. Halperin,¹⁸⁷ se reveló "El tránsito del intervencionismo europeo a la tutela norteamericana"

2º Que en enero de 1914 el gobierno huertista de México suspendió el servicio de la deuda externa, situación ésta que se mantuvo durante tres décadas. En tal sentido, y al referirse a una colocación de bonos por 6 millones de libras que el gobierno de México realizó en junio de 1913, J. Bazant¹⁸⁸ plantea: "El empréstito de 1913 fue el último préstamo exterior de México hasta la Segunda Guerra Mundial, cuando nació otro tipo de crédito exterior".

2.- LA DEUDA EXTERNA DESDE LOS AÑOS VEINTE HASTA FINES DE LOS SESENTA

En esta segunda parte del primer capítulo, revisaremos lo sucedido con el endeudamiento externo latinoamericano desde fines de la Primera Guerra Mundial hasta los años sesenta, poniendo especial atención en el auge de préstamos hacia América Latina que se dió en los años veinte y en algunos aspectos de la depresión de los treinta, incluidas desde luego las moratorias declaradas en esa década por la mayoría de los países de la región.

Para ello, en el ámbito del endeudamiento externo latinoamericano, y en lo que respecta a los acreedores, el mayor énfasis estará puesto ya no en la economía y los mercados financieros británicos, sino en los Estados Unidos, país éste que emerge de la Primera Guerra con un peso acrecentado en el escenario mundial, y que desde esos años pasa a constituirse en la principal fuente de recursos financieros externos para América Latina.

Para el desarrollo de esta parte del capítulo, dividiremos la exposición en cuatro apartados: en el primero revisaremos la situación inmediata previa a la década de los veinte, y en particular algunos de los cambios ocurridos con la Primera Guerra; en el segundo apartado nos centraremos en los años veinte, con especial énfasis en el crecimiento de la deuda latinoamericana ocurrido durante esa década; en el tercer apartado veremos algunos aspectos de la depresión de los años treinta y de las moratorias y renegociaciones ocurridas en ese contexto; y, en el último apartado, nos centraremos en el endeudamiento regional de los años cuarenta a sesenta.

2.1.-El panorama previo.

El panorama previo a la década de los veinte, obviamente que estuvo dominado por la Primera Guerra Mundial y por los cambios que ésta trajo consigo, tanto en el funcionamiento interno de las distintas economías, como en el conjunto de las relaciones internacionales. Con seguridad, en ambos niveles el epicentro de los cambios estuvo en Europa: en el plano interno, fue en los países europeos donde se dieron las transformaciones más profundas, las cuales abarcaron también a la política y al funcionamiento global de esas sociedades; en el plano internacional, la Primera Guerra significó una etapa crucial en la progresiva pérdida de la hegemonía europea sobre el resto del mundo o, en palabras de P. Adams,¹⁸⁹ "el final del equilibrio de poder en un mundo dominado por Europa", con el consiguiente ascenso de la hegemonía estadounidense.

Si bien la creación de condiciones en Estados Unidos para el ejercicio de dicha hegemonía se remonta al siglo XIX, con el fin de la expansión de la frontera en la primera mitad de ese siglo,¹⁹⁰ y en la segunda mitad con el rápido desarrollo de la economía y de los procesos de concentración y centralización de capitales a que dió lugar el triunfo del norte industrial sobre el sur agrario, y con la colonización de las últimas tierras libres del espacio interior y el consiguiente inicio de las aventuras imperialistas,¹⁹¹ sin duda que es recién la Primera Guerra Mundial la que marca el hito más importante para el ascenso estadounidense. Ello queda de manifiesto, sobre todo si se tiene presente que como resultado de la Primera

Guerra Mundial varios de los principales competidores fueron retirados de la lucha imperialista, de manera transitoria o definitiva: Alemania y su dominio colonial se vieron frenados; Austria-Hungría fue sacada de la escena; Rusia abandonó la competencia imperialista; e incluso "Italia y el Japón, aunque del lado de los vencedores, vieron frustradas sus ambiciones imperiales".¹⁹²

En suma, de la Primera Guerra Mundial "Estados Unidos surgió como la nación económicamente más fuerte del mundo",¹⁹³ y ello tuvo múltiples e importantes efectos en los países de América Latina y en las relaciones de ellos no sólo con la economía norteamericana sino también con las economías europeas. Para América Latina, el fin de la Primera Guerra Mundial marca "La afirmación de la tutela norteamericana [... que] fue muy poco resistida por las demás grandes potencias"¹⁹⁴ las cuales, encabezadas por Inglaterra, comenzaron paulatinamente a ceder las posiciones inversoras que habían ido conquistando en Latinoamérica desde que ésta obtuvo su independencia.¹⁹⁵

Así, las tendencias en los flujos de capitales hacia América Latina -cuya situación para el periodo 1896-1914 vimos al finalizar la primera parte de este capítulo- se modifican de manera importante desde el inicio mismo de la Guerra, y las posiciones relativas que los acreedores tenían para 1914 en la región -las cuales también ya revisamos- comienzan a variar a favor de los Estados Unidos.

Como consecuencia más inmediata del estallido de la Guerra, se produjo una baja en los flujos de capitales y de mercancías entre América Latina y el resto del mundo y, en el caso de las relaciones con Europa, se dió una suspensión casi total de los ingresos de capital europeo¹⁹⁶, a la vez que el comercio transatlántico de la región se vió fuertemente afectado.

En lo que respecta al comercio global de América Latina, las cifras disponibles indican que los mayores impactos se hicieron sentir en las importaciones totales de la región, las cuales cayeron en 37% entre 1913 y 1915, tendiendo después a crecer lentamente, de tal manera que recién en 1918 alcanzaron un nivel superior al de 1913. Por su parte, las exportaciones regionales cayeron un 11%

entre 1913 y 1914, principalmente por una súbita falta de barcos para transportarlas,¹⁹⁷ pero desde el siguiente año iniciaron un elevado crecimiento, de tal manera que ya para 1915 tenían un nivel superior al de antes del estallido de la Guerra y para 1919 alcanzaron un monto que equivalía a un 210% del de 1913.¹⁹⁸

Como resultado de ese comportamiento dispar de las exportaciones e importaciones de América Latina, durante todo el transcurso de la Guerra hubo un aumento importante del superávit comercial de la región, el cual para el periodo 1914-1919 alcanzó un monto acumulado superior a los 4000 millones de dólares (ver cuadro de la nota 198), que equivalía a casi dos años de importaciones según el nivel que éstas tuvieron en 1919.

Ese elevado superávit comercial fue determinante para que América Latina no dejara de cubrir los pagos por los intereses de su deuda externa, más aún si se tiene presente que no sólo hubo una suspensión de los ingresos de capital europeo, sino que incluso hubo una salida neta de esos capitales por parte de inversionistas franceses y británicos, la cual no alcanzó a ser superada por el incremento en el ingreso de capitales norteamericanos.¹⁹⁹ En esas circunstancias, aproximadamente la mitad de los excedentes en balanza comercial obtenidos durante el periodo, esto es, alrededor de 2000 millones de dólares,²⁰⁰ se transfirieron al exterior por pagos de la deuda externa y de las inversiones directas, con lo cual América Latina, mientras duró la Guerra, se transformó en exportador neto de recursos, aunque no de capitales como plantean algunos autores.²⁰¹

Bajo esas circunstancias, los únicos flujos importantes de capital que llegaron a América Latina durante la Primera Guerra, fueron los provenientes de Estados Unidos. Según se puede desprender de los Cuadros VII y VIII del Anexo Estadístico -en los cuales se presenta, para el periodo 1900-1980, el comportamiento anual de esos flujos y de sus diversos componentes, tanto para la exportación total de capitales estadounidenses como para aquella dirigida a América Latina- para el periodo 1913-1920 la inversión directa constituyó la mayor parte de los flujos estadounidenses de capitales hacia la región y tanto en la inversión directa como en la inversión de cartera, y por tanto en la inversión total, los niveles mínimos del

periodo -incluso con una cifra negativa en el caso de la inversión de cartera- se dieron en los primeros años de estallada la Guerra, de tal manera que, como resultado global, para todo el lapso 1914-1918 hubo una exportación acumulada de capitales estadounidenses hacia Latinoamérica por un monto de 434 millones de dólares.

Así también, de esos mismos dos cuadros del Anexo Estadístico se desprende que el peso relativo de los capitales enviados a América Latina en el total de capitales exportados por la economía norteamericana varió de manera significativa durante el periodo, lo cual se explica por los voluminosos préstamos gubernamentales que a partir de 1917 Estados Unidos otorgó a otros gobiernos involucrados en la Guerra, préstamos que en 1918 llegaron a alcanzar un monto anual superior a los 4000 millones de dólares. No por casualidad, es a partir de ese año que Estados Unidos pasa, de ser deudor, a ser el principal acreedor del mundo.²⁰²

En lo que respecta específicamente a las inversiones directas norteamericanas en América Latina, en el Cuadro 20 -con base en una fuente diferente a la de los Cuadros VII y VIII del Anexo Estadístico-²⁰³ se entrega información, para los años 1914 y 1919, respecto a la distribución del total acumulado de esas inversiones entre los distintos países de la región. En él, se ve que entre esos dos años el total acumulado de inversiones directas estadounidenses en la región creció en un 55%, hasta alcanzar un monto cercano a los 2000 millones de dólares.

Así también, en el Cuadro 20 se observa que para los dos años considerados los principales destinatarios -y que además son aquellos en los cuales los capitales ingresados más crecen durante el periodo- son México, Cuba, Chile y Perú, países que para 1919 llegan a absorber un 80% del total de la inversión directa estadounidense en América Latina.

En lo que se refiere a las emisiones anuales de valores latinoamericanos en los Estados Unidos, en el Cuadro IX del Anexo Estadístico -donde se entrega información para el periodo 1914/1939- se ve que entre 1914 y 1920 se ofrecieron en Estados Unidos valores de América Latina por un monto total de 365 millones de dólares, con un máximo anual de 145 millones en 1916. De ahí también se desprende

que dichas emisiones correspondieron en su gran mayoría a sociedades de capital, de tal manera que los valores gubernamentales o garantizados por gobiernos sólo representaron, para todo el periodo 1914-1920, un 28½ del total.

CUADRO 20
ESTADOS UNIDOS: INVERSIONES DIRECTAS^a ACUMULADAS
EN AMERICA LATINA POR PAISES, 1914 y 1919
(millones de dólares)

País	1914	1919
Cuba	252.6	518.1
México	587.1	643.6
Guatemala	35.8	40.0
Honduras	9.5	18.4
Nicaragua	3.4	7.3
Argentina	1.2	2.5
Brasil	3.0	4.0
Colombia	24.0	45.0
Chile	170.8	307.0
Perú	58.0	110.5
Venezuela	6.5	20.5
Otros	123.9	260.7
TOTAL	1275.8	1977.6

^a Definidas como inversiones en las cuales nacionales y empresas estadounidenses poseen un interés dominante, que habitualmente representan un 25 por ciento o más del capital en acciones. Las inversiones directas aparecen según su valor en libros.

Fuente: Cleona Lewis, *America's Stake in International Investments* Brookings Institution, Washington, 1938), Apéndice D, pp. 575-607.
Tomado de CEPAL [1965; 13]

Un último punto que interesa abordar, en este breve recuento del panorama existente antes de los años veinte, es el referido al desarrollo de las operaciones internacionales de la banca privada, y particularmente de la banca norteamericana, en la medida en que dicho desarrollo constituye un antecedente de la mayor importancia para lo sucedido en las décadas posteriores y en que en ese ámbito se produjeron significativos cambios durante el periodo previo a los años veinte del presente siglo.

Si bien las actividades internacionales de la banca privada eran ya antiguas y durante el siglo XIX continuaron desarrollándose -en algunos periodos de manera bastante rápida²⁰⁴⁻, desde las últimas décadas de ese siglo dicho desarrollo asume un nuevo carácter, lo

cual no por casualidad ocurre en el contexto del inicio de la etapa monopolista del capitalismo, de la aparición del capital financiero, del despliegue a nuevos niveles de la exportación de capitales y de la acentuación de la lucha por los mercados, cuestiones todas éstas que ya nos referimos en la primera parte de este capítulo.

Por una parte, y retomando a W. Andreff y O. Pastré,²⁰⁵ el nuevo carácter de las actividades internacionales de la banca estuvo dado por el hecho de que dichas actividades, que antes se habían desarrollado acompañando al capital comercial, ahora lo hacen acompañando al capital industrial. Aunque ya desde la primera mitad del siglo XIX -e incluso desde antes- es posible identificar un cierto ritmo en los procesos de fusión de capitales industriales y bancarios -por ejemplo, la participación de bancos en las sociedades ferroviarias-, será sólo hasta fines de ese siglo cuando dichos procesos se constituyan en una norma de funcionamiento, no sólo en el interior de las principales economías nacionales, sino también en las actividades internacionales de ambas fracciones del capital.²⁰⁶

CUADRO 21
SUCURSALES Y FILIALES EXTRANJERAS DE LOS BANCOS: 1898-1914(a)

	1898	1906	1914
Inglesas	n.d.	176	2091(b)
Francesas	43	89	108
Alemanas	33	81	109
Holandesas	n.d.	68	77(c)
Estadounidenses	8	10	26
Belgas	6	n.d.	13
Bancos coloniales: Inglesas	2104(d)	2136	3598
Francesas	204(d)	149	n.d.

a No se distinguen aquí las sucursales y las filiales.

b En 1910

c En 1913

d En 1902

Fuente: Bujarin (1915), El imperialismo y la economía mundial. Buenos Aires, Cuadernos de Pasado y Presente, 1971; Djouritch (1909); D. Volmer, "Financial institutions and the growth of multinational corporations"; J.G. Wilson y C.F. Scheffer, Multinational Enterprises: Financial and Monetary Aspects. Leiden, Sijthoff, 1974; Poidevin (1969); Rießer (1910), Liefmann (1922); Samuelson (1976); Cameron (1971); Rebotiers (1935); Girouar. Emprunts russes et investissements français en Russie, 1887-1914. A. Colin y J. Bouvier, Un siècle de banques françaises. Paris, Hachette, 1973.

Tomado de V. Andreff y O. Pastré [1979; 71]

Por otra parte, el nuevo carácter de las actividades internacionales de la banca estuvo dado por el rápido crecimiento de dichas actividades, de lo cual un buen indicador es el número de sucursales y filiales en el extranjero. Según la información que se

presenta en el Cuadro 21, entre finales del siglo XIX y el inicio de la Primera Guerra Mundial se produce una verdadera explosión en el número de filiales y sucursales, particularmente en el caso de los bancos ingleses, para los cuales -sin considerar los bancos coloniales- en un lapso de sólo 8 años se produce un incremento cercano al 1100%.

Según el mismo Cuadro 21, para 1914 el segundo lugar lo ocupaban los bancos alemanes, con un crecimiento también rápido aunque muy inferior al de los bancos británicos, en tanto que los bancos norteamericanos para ese mismo año tenían un número de sucursales y filiales que -de los países considerados en el cuadro- sólo era superior al de la banca belga..

En lo que respecta a la distribución geográfica de las actividades internacionales de la banca, en el Cuadro 22 se presenta dicha distribución para el caso de los establecimientos extranjeros de los bancos franceses, alemanes e ingleses. Según se ve en ese Cuadro, aunque en el caso de Francia e Inglaterra el mayor número de establecimientos correspondía a los ubicados en las colonias de esos países, América Latina jugaba un papel de cierta importancia como receptora de establecimientos extranjeros de bancos de los tres países recién mencionados. Así, por ejemplo, para 1906 América Latina concentraba un 34% de las filiales, sucursales y participaciones de la banca alemana y un 23% de las sucursales de bancos extranjeros ingleses.

Según se desprende de la información ya presentada en el Cuadro 21, hasta el inicio de la Primera Guerra Mundial la actividad internacional de los bancos norteamericanos -medida por el número de sucursales y filiales- era notablemente escasa. De hecho, el primer establecimiento extranjero de un banco norteamericano no apareció sino hasta 1887, cuando el Jarvis Corklin Mortgage Trust se implantó en Londres, y recién en 1897 ocurrió la primera implantación en Francia, realizada por el Morgan Guaranty Trust,²⁰⁷ de tal manera que para 1914 -según se vió en el Cuadro 21- sólo había 26 sucursales extranjeras de la banca estadounidense, que pertenecían a seis bancos, en tanto que las sucursales de bancos británicos eran más de 2000 y las de bancos franceses y alemanes eran más de 100.

CUADRO 22
DISTRIBUCION GEOGRAFICA DE LOS ESTABLECIMIENTOS EXTRANJEROS
DE LOS BANCOS EN 1898 Y 1906

	I O N A S								TOTAL
	Europa	Am. Latina	Am. del Norte	Medio Oriente (a)	Asia	Africa	Oceanía	Otros (b)	
BANCOS									
Franceses 1898									
(1)	34	5	1	9	3	--	--	--	52
(2)	35	3	--	3	3	--	--	--	44
Franceses 1906									
(1)	66	12	2	51	3	--	--	--	134
(2)	47	7	2	4	5	--	--	--	65
(3)	--	16	--	--	5	69	--	58	148
Alemanes 1898									
(1)	14	15	--	--	7	1	--	--	37
(2)	41	2	3	1	--	--	--	--	47
Alemanes 1906									
(1)	55	41	1	8	10	6	--	--	121
(2)	95	5	3	4	--	--	--	--	107
Ingleses 1906									
(3)	--	--	241	--	64	405	1387	39	2136
(4)	9	41	15	78	27	--	--	6	176

1 Filiales + sucursales + participaciones.

2 Agencias + representaciones + corresponsales.

3 Sucursales de bancos coloniales

4 Sucursales de foreign banks

a Incluida Turquía. Medio Oriente no está incluido en Asia.

b Establecimientos cuya localización no se ha podido determinar con exactitud.

Fuente: Idem Cuadro 4. Tomado de W. Andreff y O. Pastre [1979; 80]

Esa situación general, se repetía en América Latina. Si bien los bancos norteamericanos habían realizado operaciones vinculadas con la región -por ejemplo, colocaciones de bonos de empresas norteamericanas ubicadas en Latinoamérica, de las cuales la primera colocación fue en 1897 para una empresa que construía ferrocarriles en México²⁰⁸⁻, y si bien la llamada "diplomacia del dólar" ya se estaba haciendo sentir sobre los países del Caribe que supuestamente incumplían sus compromisos financieros o no daban las seguridades suficientes para la penetración norteamericana -en ese contexto se produjeron las intervenciones armadas en Nicaragua en 1912,²⁰⁹ en Haití en 1915 y en Santo Domingo en 1916-, sin duda que para inicios de la Primera Guerra Mundial la gran mayoría de los préstamos recibidos por América Latina provenían de Europa, de tal modo que los bancos e inversores estadounidenses tenían un papel más bien marginal

en la región. Al respecto, cabría recordar que, según el Cuadro V del Anexo Estadístico que mencionamos en un apartado anterior, para 1914 América Latina sólo tenía contratado con Estados Unidos un 4% de su deuda externa, y según otra fuente "apenas 10 por ciento del total de bonos latinoamericanos vendidos en el extranjero entre 1904 y 1914 fueron colocados en mercados norteamericanos".²¹⁰

Un punto importante a destacar, es que la presencia internacional de la banca norteamericana era escasa no sólo respecto de la banca de otros países, sino también respecto de las actividades internacionales de las empresas norteamericanas y a la relación existente en otros países entre actividades internacionales de empresas y bancos. En tal sentido, y como una aproximación gruesa al problema, pueden ser de utilidad las siguientes comparaciones:²¹¹

- Para 1914, cuando según ya vimos había 26 sucursales extranjeras de bancos estadounidenses, las empresas estadounidenses tenían 122 filiales en el extranjero. Ello implica una relación de 1 a 5 entre el número de filiales extranjeras de bancos y el número de sucursales extranjeras de empresas, y para ese mismo año dicha relación era de 35 a 1 para Inglaterra y de 2 a 1 para Alemania
- También para 1914, el valor de la inversión en las 26 sucursales de bancos estadounidenses era de 30 millones de dólares, en tanto que en las 122 filiales de empresas estadounidenses el valor de la inversión era de 1541 millones de dólares. Ello significa una relación de 1 a 50 entre ambos valores, y para ese mismo año la relación para Francia era de 1 a 7.

La conclusión central respecto a este punto, por tanto, es que hasta antes del estallido de la Primera Guerra Mundial había una suerte de "desfase" entre las actividades internacionales de la banca y las actividades internacionales de las empresas norteamericanas, de tal manera que el grado de internacionalización de la banca era considerablemente menor que el de las empresas de ese país. Esta situación -que según veremos después, guarda cierta semejanza con los años sesenta- ayudaría a explicar el rápido desarrollo de las operaciones internacionales de la banca norteamericana en los años

veinte, década en la cual se tendería a una cierto "emparejamiento" de la banca respecto de las empresas estadounidenses.

Las líneas de explicación, tanto del "desfase" recién mencionado como de la rápida expansión de la banca que se dió posteriormente, a nuestro juicio se ubican en dos niveles:

- Por una parte, en un plano general, habría que tener presente el "retraso" con que Estados Unidos se incorpora en la competencia imperialista con los países europeos, cuestión ésta que en nuestra opinión habría que vincular con la larga duración de la etapa de creación de condiciones para entrar en dicha competencia -a la cual ya hicimos referencia- y con la consiguiente "demora" en la aparición misma de la necesidad de buscar otros mercados, aunque también se ha tendido a relacionar con el supuesto "espíritu aislacionista" que habría predominado en la sociedad norteamericana desde los tiempos de George Washington.²¹² En todo caso, lo cierto es la existencia de ese "retraso", el cual tuvo expresiones en todos los ámbitos de las relaciones económicas externas de Estados Unidos²¹³ y, en este caso, en el ámbito de la expansión internacional de la banca de ese país.

En este mismo nivel general, otro punto a considerar tiene relación con el cambio que se fue produciendo a raíz de las propias exigencias de los inversionistas y exportadores norteamericanos, para que los bancos de su país asumieran la financiación de sus actividades en el exterior, que hasta entonces había estado principalmente en manos de la banca británica.²¹⁴

- Por otra parte, en un plano más particular que probablemente es derivable de lo recién expuesto, recién en 1913 se crea en Estados Unidos el marco jurídico necesario para sustentar el desarrollo internacional de sus bancos. Luego de una serie de cabildeos y presiones por parte de los banqueros,²¹⁵ en ese año se aprobó la legislación sobre la Reserva Federal (Federal Reserve Act) que, además de contener cuestiones tales como mecanismos de control de la emisión de dinero, de préstamos de última instancia y de descuento de aceptaciones bancarias -esto

último claramente necesario para participar en el financiamiento del comercio exterior-, incluía una cláusula según la cual se permitía abrir sucursales en el extranjero a los bancos cuyo capital y reservas fueran superiores al millón de dólares.

Si bien la ley de creación del Sistema Federal de Reserva fue el mayor ajuste de la legislación estadounidense en el sentido que aquí interesa destacar, habría que tener presente que en los años posteriores a dicha creación se agregaron una serie de enmiendas a la sección 25 de la ley -en 1916 se crearon las "Agreement Corporation" y en 1919 las "Edge Act Corporations"-, con las cuales se ampliaron las facilidades para el desarrollo de actividades internacionales de los bancos.²¹⁶

El resultado, tanto de las condiciones generales existentes en la economía estadounidense y en sus relaciones internacionales, como de las modificaciones del marco legal recién mencionadas, fue que a partir de 1913 -y hasta el inicio de los años treinta, según veremos posteriormente- se produjo una fuerte aceleración de las actividades internacionales de la banca de ese país, las cuales tendieron a crecer incluso más rápidamente que las del capital industrial, revirtiéndose por tanto la tendencia que había prevalecido en las décadas anteriores.²¹⁷

Esa nueva situación tuvo expresiones inmediatas en las relaciones de la banca estadounidense con América Latina. En noviembre de 1914, a menos de un año de la puesta en vigor de la ley de la Reserva Federal, se estableció una primera sucursal bancaria estadounidense en Argentina, por parte del National City Bank -dirigido en ese entonces por Frank Vanderlip, que había sido uno de los principales impulsores de la Ley- iniciándose un proceso de instalación de sucursales y, en general, de ampliación de actividades bancarias en la región, proceso que desde ese entonces y durante las décadas posteriores iba a estar encabezado por ese banco.

La información disponible respecto a la distribución geográfica de las sucursales extranjeras de los bancos estadounidenses, para algunos años del período 1918-1950, se presenta en el Cuadro 23. Allí se vé que para 1918 dichos bancos tenían 61 sucursales en el exterior, de las cuales la mitad (31) estaban ubicadas en

Latinoamérica, proporción ésta que es muy semejante a la de 1939 y 1950 si bien en los lapsos intermedios entre los tres años considerados en el Cuadro se dieron importantes fluctuaciones, en particular en la primera parte de los años veinte, cuando se produjo una disminución respecto del máximo de sucursales que se llegó a alcanzar en 1920.

CUADRO 23
EVOLUCION DE LA DISTRIBUCION GEOGRAFICA DE LAS
SUCURSALES EXTRANJERAS DE LOS BANCOS ESTADOUNIDENSES.

	1918		1939		1950	
	Num.	%	Num.	%	Num.	%
América Latina	31	51	47	53	49	51
Europa	26	43	16	18	15	16
Africa	0	--	0	--	0	--
Medio Oriente	0	--	0	--	0	--
Extremo Oriente	0	--	18	20	19	20
Territorios de ultramar	4	6	8	9	12	13
TOTAL	61	100	89	100	95	100

Fuente: R. Wolff, "The Foreign expansion of US banks", Monthly Review, Mayo 1971, p. 21. U.S. House of Representatives (1976), p. 813.
Tomado de W. Andreff y O. Pastre [1979; 80]

Según B. Stalling²¹⁸ -que es una fuente diferente a la del Cuadro 23-, para 1919 ya había 42 sucursales de bancos norteamericanos ubicadas en nueve países América Latina, y para el año siguiente el número se había elevado casi a cien,²¹⁹ número éste que incluía 50 sucursales del National City Bank,²²⁰ y que sólo iba a ser superado durante los años sesenta. En esas condiciones, por tanto, una buena síntesis del panorama previo a la década de los veinte es el que se recoge en la siguiente cita, de esa misma autora:²²¹

"Hacia 1920 existían 99 sucursales de instituciones bancarias estadounidenses en América Latina, que constituyen una base firme para el boom de préstamos de la década siguiente".

2.2.- El auge de los años veinte y el endeudamiento latinoamericano
Si bien los años veinte, hasta 1929, son calificados en general como una década de auge en el funcionamiento de la economía mundial, el cual abarcó también a América Latina y a los préstamos hacia la

región, conviene establecer al menos dos consideraciones respecto a ese periodo:

- Por una parte, entre el inicio de la década y 1929, son distinguibles al menos tres etapas²²² de las cuales sólo la última se ajusta en sentido estricto a una situación de auge: la primera, que incluye los años de 1920 y 1921, se caracterizó por una caída cíclica, la cual tuvo como antecedente inmediato al boom iniciado en 1919; en la segunda, que abarca aproximadamente de 1922 a 1925, lo característico fue la recuperación respecto de la situación de posguerra; y la tercera, que se da a partir de 1926, corresponde al boom que en 1929 desembocó en el crac.
- Por otra parte, en las tres etapas recién mencionadas es identificable un conjunto de problemas que acompañó a la década, así como una diversidad de situaciones presentes en los principales países del sistema.

En lo que respecta a problemas globales, hubo varias constantes en la década de los veinte, que tuvieron influencia al menos en el desarrollo del ambiente que degeneró en la crisis posterior: la inestabilidad de las monedas, que se expresó en distintos ataques especulativos, y el rápido crecimiento del crédito internacional, son dos de ellas; una tercera, presente durante la segunda mitad de la década, fue el deterioro en el precio de los productos agrícolas;²²³ y, una cuarta constante, estuvo dada por las tensiones derivadas de las reparaciones alemanas y de las deudas de guerra.²²⁴

En lo que respecta a la situación de los distintos países, el incremento de los niveles de actividad que predominó entre 1921 y 1929 tuvo diversas excepciones. Para todo el periodo, la excepción más notable fue Gran Bretaña, que "pasó virtualmente toda la década de los veinte en una situación de abatimiento"²²⁵ y cuyo nivel de desempleo se mantuvo en un promedio de 12 por ciento,²²⁶ acompañada en algún grado por Italia que "tuvo también una década con dificultades en los años veinte"²²⁷. Para periodos más breves de esa década, con seguridad que la situación que más destacó en los primeros años fue la hiperinflación Alemana de 1922 y 1923, en buena medida provocada

por las reparaciones de guerra que se le impusieron con el Tratado de Versalles -punto éste que retomaremos en el Capítulo IV- y, a partir de 1926, la situación de la economía japonesa, que en esos años tuvo "un crecimiento a la mitad de la tasa que había alcanzado en la década anterior y en las posteriores".²²⁸

En lo que respecta a la economía estadounidense, cabe recordar que, en opinión de J. Galbraith,²²⁹ la pésima estructura bancaria, la pésima distribución de la renta, la deficiente estructura de las sociedades anónimas, la dudosa situación de la balanza de pagos y los míseros conocimientos de economía de la época, se constituyeron a lo largo de los años veinte en los cinco "puntos débiles" que empujaron a la depresión.

También para periodos cortos, las excepciones al auge estuvieron dadas tanto por depresiones de ramas o sectores -entre las cuales destaca la tendencia a la sobreproducción de productos primarios que caracterizó a la segunda mitad de los veinte-²³⁰, como por caídas cíclicas de economías nacionales, entre las cuales estuvieron las de Estados Unidos en 1924 y 1927 y las de Alemania en 1926 y 1928.²³¹

Una de las "constantes" que acabamos de mencionar para la década de los veinte es el crecimiento del crédito internacional, y a ello cabría agregar que, del lado de la oferta, dicho crecimiento estuvo concentrado en la economía norteamericana y en esa economía fue simultáneo tanto al incremento del crédito interno como -según vimos al hacer referencia a los "puntos débiles"- al desarrollo de una estructura bancaria que era "constitutivamente frágil", en palabras de J. Galbraith,²³² o que era "poco saludable, con un número enorme de bancos pequeños, escasamente apoyados, listos para el derrumbe",²³³ según R. Thorp.

El efecto destabilizador que a la postre ejerció sobre la economía mundial el crecimiento de los préstamos externos estadounidenses, en buena parte se debió justamente al hecho de que haya sido ese país la fuente de la mayor oferta. Por un lado, en comparación con la Bolsa de Londres el mercado de bonos de Nueva York demostró tener un comportamiento mucho más vinculado al movimiento cíclico²³⁴; por otro lado los inversores, intermediarios financieros

y organismos contra-lores norteamericanos, según parece por ese entonces se desenvolvían bastante peor de lo que lo habían hecho sus equivalentes europeos -y sobre todo británicos- de antes de la guerra,²³⁵ por lo cual otro factor de desequilibrio fue "la entrada de Estados Unidos en el sistema crediticio mundial, con mucho entusiasmo, ninguna experiencia, y poco que se pareciera a unos principios rectores de su actuación".²³⁶ Retomaremos posteriormente algunos de estos puntos, al presentar la argumentación de Ch. Kindleberger respecto a la ausencia de un "prestamista de última instancia" durante la depresión.

El mayor volumen de los préstamos estadounidenses respecto de los británicos durante el periodo 1924-1929, así como la distribución por regiones para ambos casos, se presentan en el Cuadro 24.

CUADRO 24
PRESTAMOS AL EXTRANJERO DE ESTADOS UNIDOS Y GRAN BRETAÑA,
1924-1929.
(en millones de dólares)

ESTADOS UNIDOS	Europa	Asia Oceania	Africa	Canadá y Terranova	América Latina	Total*
1924	527	100	--	151	191	969
1925	629	147	--	137	163	1.076
1926	484	38	--	226	377	1.125
1927	577	164	--	237	359	1.337
1928	598	137	--	185	331	1.251
1929	142	58	--	295	176	671
TOTAL	2.957	644	--	1.231	1.597	6.429
REINO UNIDO						
1924	159	314	66	20	31	590
1925	53	216	72	10	68	419
1926	120	226	32	29	129	536
1927	105	238	136	34	126	639
1928	164	232	80	98	96	670
1929	105	139	51	74	78	447
TOTAL	706	1.365	437	265	528	3.301

* Incluye una pequeña cantidad no especificada para el Reino Unido.
Fuente: Sociedad de Naciones, Balances of Payments, 1930, 1932 p. 30
Tomado de Kindleberger [1973]

En el Cuadro 24, se observa que en el total acumulado de ese periodo, Estados Unidos otorgó casi el doble de préstamos al extranjero que Gran Bretaña, de tal manera que sólo hacia Africa y hacia Oceanía y Asia, Gran Bretaña aparece otorgando más préstamos

que Estados Unidos. En todos los demás casos, el mayor peso de los préstamos norteamericanos respecto de los británicos es evidente: la relación a favor del primero de esos países es de 3 a 1 en los préstamos dirigidos a América Latina, de más de 4 a 1 en los dirigidos a Europa y de poco menos de 5 a 1 en los destinados a Canadá y Terranova.

En lo que respecta a los flujos estadounidenses de capitales hacia América Latina, tres tendencias de los años veinte sobre las que interesa llamar la atención se refieren al incremento total que se dió en dichos flujos, al cambio ocurrido en su distribución entre los países de la región, y al mayor peso que tendieron a adquirir las inversiones de cartera respecto de las inversiones directas, cuestiones todas éstas que pueden ser derivadas de los Cuadros IV y VII del Anexo Estadístico:

- En lo que se refiere al incremento total de los flujos anuales, en el Cuadro VII del Anexo se observa que entre 1920 y 1928 el monto anual de las inversiones de cartera y directas de Estados Unidos en América Latina se multiplicó por más de tres, pasando de 100 a 387 millones de dólares.

Si se compara esa situación con la de los capitales de procedencia europea, resulta evidente el mayor peso adquirido por los flujos estadounidenses. En relación a los capitales británicos, a las cifras del Cuadro 24 -según las cuales entre 1924 y 1929 sólo ingresaron a América Latina préstamos británicos equivalentes a un tercio de los de procedencia estadounidense- habría que agregar la información ya entregada en el Cuadro 16 de este mismo capítulo, que indica un aumento de sólo 200 millones de libras en las emisiones de valores latinoamericanos en la Bolsa de Londres entre 1913 y 1928. En relación a los capitales procedentes de otros países europeos, según una fuente "el valor de las inversiones de Francia y Alemania en América Latina mostró durante el decenio de 1920 una marcada tendencia a disminuir"²³⁷ con lo cual, según esa misma fuente,

"[...] cabe suponer que el capital de los Estados Unidos representaba en vísperas de la gran crisis alrededor del 40% del total de las inversiones

extranjerías en América Latina, en vez del 17% como al principio de la Primera Guerra Mundial"

- En cuanto a la distribución de los flujos estadounidenses de capital, según se recordará hasta la Primera Guerra la mayor parte de esos flujos se concentraban en Centroamérica y el Caribe, situación ésta que empieza a modificarse desde la posguerra. Según se desprende del Cuadro IV del Anexo Estadístico, entre 1919 y 1929 los mayores incrementos, tanto de la inversión directa como de la inversión de cartera estadounidenses, se dieron respecto a América del Sur, cuya participación en los flujos totales de inversión de Estados Unidos hacia América Latina pasó de 32% a 56% durante ese periodo. Según veremos posteriormente, la misma tendencia se dió en relación a los préstamos contratados por los gobiernos de la región.
- Además de los puntos antes señalados, en el mismo Cuadro IV del Anexo Estadístico -y también, aunque de manera menos clara, en el Cuadro VII de dicho Anexo- destaca la tendencia a un mayor incremento de las inversiones de cartera respecto a las inversiones directas. En dicho Cuadro, se ve que para 1929 poco menos de un tercio de los capitales estadounidenses acumulados en América Latina correspondían a inversiones de cartera, en tanto que para 1919 y 1924 ellas representaban un 17% y un 23%, respectivamente. Respecto al año 1929, el tercio representado por la inversión de cartera para el caso de los capitales estadounidenses, se comparaba -según información no incluida en el Cuadro IV del Anexo -con un porcentaje de 20% en el caso de los capitales británicos en la región, de tal manera que las inversiones de cartera, para esos años representaban entre un cuarto y un tercio del total de los activos extranjeros en la región.²³⁸

Una cuarta tendencia que interesa señalar en los flujos estadounidenses de capitales hacia América Latina, está referida a la concentración temporal de dichos flujos, y en particular de la inversión de cartera, en los años del boom. Según se desprende de los Cuadro VII y VIII del Anexo Estadístico, los mayores incrementos en

la exportación norteamericana de capitales hacia la región se dieron en el periodo de 1926 a 1928, que son también los años en que América Latina alcanza la mayor participación en los flujos anuales de la exportación estadounidense total de capitales, con un porcentaje de 50% para el primero de esos años. Así también, es en esos años del boom cuando la inversión de cartera alcanza las mayores proporciones respecto de la inversión directa: así, si se considera el periodo 1925-1928, las inversiones anuales de cartera representaron un poco más de dos tercios de la exportación total de capitales estadounidenses hacia América Latina, situación que se revierte en los años siguientes.

Una quinta tendencia en los flujos de capitales estadounidenses hacia América Latina, se refiere al hecho de que durante los años veinte la mayor parte de dichos flujos provinieron de colocaciones hechas en la bolsa de valores. Ello implicó, además de un rápido crecimiento del total de valores latinoamericanos negociados en la bolsa de Nueva York (ver Cuadro IX del Anexo Estadístico), un cambio importante en la forma de financiamiento de las inversiones directas respecto a la situación de las décadas inmediatas anteriores -cuando ellas se financiaban principalmente con fondos propios de las firmas instaladas en la región-²³⁹ y un regreso a la situación característica del siglo XIX, en que las inversiones británicas se financiaban en su mayor parte a través de la emisión de bonos.

Una sexta tendencia que interesa destacar, referida en este caso al ámbito más específico de los vínculos de la región con los bancos estadounidenses, dice relación con el impacto que tuvo la crisis cíclica de inicios de la década, en la medida en que dicha crisis jugó un papel significativo en la definición de los ritmos y modalidades de los préstamos hacia América Latina:

- Para la región, la crisis de 1920-21 significó una declinación importante de sus términos de intercambio²⁴⁰ y una brusca caída del valor de las exportaciones, las que disminuyeron más de 40% en 1921 respecto del año anterior; como la disminución de las importaciones fue bastante menor, para 1921 se produjo para el promedio regional un déficit en la balanza comercial, el único del periodo 1910-1946 según la información disponible.²⁴¹ Ese

deterioro de la balanza comercial, sumado a los demás efectos de la crisis sobre las economías de América Latina y en particular a la disminución de los ingresos arancelarios, jugó un rol importante en la decisión de los gobiernos latinoamericanos de desarrollar mayores vínculos con la banca estadounidense.²⁴²

Una consecuencia de esa decisión, fueron los esfuerzos que empezaron a desarrollar los gobiernos de la región para conseguir el apoyo de los bancos norteamericanos en la colocación de bonos, lo cual incluyó la disposición de esos gobiernos para introducir cambios en el funcionamiento de sus aparatos fiscales con la asesoría de expertos estadounidenses. De esas asesorías, las más conocidas fueron las que brindó la "Misión Kemmerer", que bajo la dirección del catedrático de ese apellido recorrió seis países de América Latina proponiendo planes de modificación de la administración y ejercicio de los ingresos y gastos fiscales. En otros casos, el manejo de las finanzas públicas se cedió en buena medida al control estadounidense; las recaudaciones de aduana quedaron bajo dicho control, en distintos momentos de la década de los veinte, en Cuba, Haití, Santo Domingo, Nicaragua, Perú, Ecuador, Honduras y Bolivia.²⁴³

- Para los bancos norteamericanos que actuaban en América Latina, en los primeros años de la década de los veinte coincidieron al menos dos órdenes de problemas. Por una parte, se dió la reaparición en la región de la banca europea, y sobre todo británica, con lo cual los bancos norteamericanos se vieron sometidos a mayores niveles de competencia respecto de los que habían prevalecido en los años inmediatos anteriores.²⁴⁴ Por otra parte, se produjeron tanto una caída de los créditos comerciales, como diversos incumplimientos de obligaciones por parte de clientes -incluidas las sociedades estadounidenses de capital que operaban en América Latina-, cuestiones ambas que fueron el acompañante obligado de la disminución del comercio regional arriba señalada.²⁴⁵

En ese contexto, durante la primera parte de los años veinte varios de los bancos de Estados Unidos ubicados en América

Latina atravesaron por crisis severas -de las cuales probablemente las mayores fueron las que afectaron al Mercantile Bank y al American and Foreign Banking Corporation²⁴⁶- y como resultado global se dió una disminución importante del número de sucursales que los bancos de ese país habían instalado en la región: según C. Marichal, dicho número pasó de 72 a 45 entre 1920 y 1924²⁴⁷; según B. Stallings, la caída fue de 99 a alrededor de 65 entre 1920 a 1922, para estabilizarse en una cifra que fluctuó en torno a las sesenta sucursales entre 1923 y 1926.²⁴⁸

Ese conjunto de problemas relacionados sobre todo con la caída del comercio, problemas por los cuales atravesaron los bancos estadounidense en América Latina durante 1920-1921, a partir de 1922 los empujó a privilegiar la emisión y colocación de créditos de los gobiernos de la región,²⁴⁹ en desmedro de los créditos hacia las sociedades de capital, tendencia ésta que se dió no sólo en relación a América Latina sino también en el total de valores extranjeros negociados en la Bolsa de Nueva York.²⁵⁰

Esa situación que se dió en los años veinte en las relaciones entre América Latina y los bancos estadounidenses, se reflejó con claridad en el comportamiento de los valores latinoamericanos negociados en Nueva York, según puede verse en el Cuadro IX del Anexo Estadístico. En dicho Cuadro, además de confirmarse lo planteado en párrafos anteriores, tanto respecto al rápido crecimiento de los valores latinoamericanos ofrecidos en la bolsa, como respecto al hecho de que dicho crecimiento estuvo concentrado en los años del boom, se vé que en todos los años del periodo que va de 1921 a 1930 -con la sólo excepción de 1929- los valores gubernamentales o garantizados por gobiernos constituyeron la gran mayoría del total de valores latinoamericanos negociados, en una proporción de 2.6 a 1 respecto a los valores de sociedades de capital que desarrollaban sus actividades en la región.²⁵¹ Ello contrasta claramente no sólo con lo ocurrido con los valores latinoamericanos en otras bolsas durante los años veinte,²⁵² sino también con lo ocurrido durante la década anterior en la Bolsa de Nueva York, en la cual la relación fue

exactamente la inversa, esto es, una relación también de 2.6 a uno pero a favor de las sociedades de capital (ver nuevamente Cuadro IX del Anexo Estadístico).

Con base en consideraciones semejantes a las que hasta aquí hemos desarrollado, la contratación de empréstitos estadounidenses por parte de los gobiernos de América Latina durante los años veinte ha sido correctamente calificada como "la danza de los millones":²⁵³

"La danza de los millones está en el centro de nuestro estereotipo de los años veinte. Una década en la cual los vendedores estadounidenses colocaban préstamos y productos americanos a gobiernos de aparente confianza, los cuales, agobiados por este repentino acceso a crédito y bienes, pedían préstamos de manera tan descuidada que solamente se iguala a la de los años setenta."

Continuando con el símil, veremos quienes fueron los principales protagonistas de la "danza", bajo que condiciones ésta se desarrolló y cuales fueron los "ritmos" a lo largo de la década.

En el Cuadro 25, se presenta una síntesis de los préstamos externos recibidos por los gobiernos de América Latina entre 1921 y 1930, incluyendo el número y monto de esos préstamos por países, así como los promedios de tasa de interés, precio de venta al público y periodos vencimiento y los principales objetivos para los cuales dichos préstamos fueron contratados.

La ausencia más notable es la de México, que en los años veinte continuó en situación de moratoria y no recibió préstamos externos. Durante esa década, el gobierno mexicano desarrolló distintas negociaciones con el "Comité Internacional de Banqueros con Negocios en México" que se había formado en 1919, las cuales se concretaron en la firma del convenio Lamont/De la Huerta en junio de 1922 -al cual se le introdujo la llamada "enmienda Pani" en 1925-, y en el Convenio Montes de Oca/Lamont en julio de 1930, pero en definitiva durante los años veinte no se reanudaron ni los pagos de México ni la contratación de empréstitos.²⁵⁴

En lo que respecta al conjunto de la región, del Cuadro 25 se desprende que durante los años veinte los gobiernos recibieron poco más de 2 mil millones de dólares a través de un total de 137 préstamos, de los cuales 60 correspondieron a gobiernos nacionales,

38 a gobiernos provinciales, 29 a gobiernos municipales y diez a los Bancos Hipotecarios de Colombia y Chile.

CUADRO 25
PRESTAMOS EXTERNOS A GOBIERNOS LATINOAMERICANOS, POR PAISES: 1920-1930*

País y entidad gubernam.	Nº de prést.	Valor nom. (mls US\$) ^b	Tasa de interés	Vencimiento	Pr al Púb.	Objet. declarados ^c (%)		
						Obras púb.	Refinan- ciación	Otros
Argentina	(25)	(419418)	6.2	32	97	28	67	5
Gov. Nacional	10	288800	6.0	34	97	13	81	6
Gobs. Provinc.	8	102601	6.6	27	97	52	46	2
Gobs. Municip.	7	28017	6.5	27	97	100	--	--
Bolivia	(3)	(46000)	7.4	32	99	65	35	--
Gov. Nacional	3	66000	7.4	32	99	65	35	--
Brasil	(36)	(632318)	7.0	26	95	39	39	22
Gov. Nacional	5	219077	6.9	28	93	34	66	--
Gobs. Provinc.	21	334939	7.0	24	96	32	26	42
Gobs. Munic.	10	78302	7.0	29	97	81	19	--
Chile	(18)	(342288)	6.1	32	94	59	15	26
Gov. Nacional	10	228538	6.1	33	93	77	23	--
Gobs. Munic.	3	23750	6.8	30	94	100	--	--
Banco Hipoteca- rio de Chile	5	90000	6.0	32	96	--	--	100
Colombia	(21)	(176775)	6.6	83	5	83	5	12
Gov. Nacional	2	60000	6.0	33	94	100	--	--
Gobs. Provinc.	8	67350	7.0	24	94	98	2	--
Gobs. Munic.	6	27585	7.2	23	95	73	27	--
Banco Hipoteca- rio Colombiano	5	21840	6.4	23	94	--	--	100
Costa Rica	(3)	(10992)	6.9	24	96	89	11	--
Gov. Nacional	3	10992	6.9	24	96	89	11	--
Cuba	(5)	(155973)	5.5	17	99	26	51	24
Gov. Nacional	5	155973	5.5	17	99	26	51	24
Rep. Dominicana	(2)	(20000)	5.5	17	97	75	25	--
Gov. Nacional	2	20000	5.5	17	97	75	25	--
El Salvador	(3)	(21609)	8.0	31	N.I	--	100	--
Gov. Nacional	3	21609	8.0	31	N.I	--	100	--
Guatemala	(3)	(9465)	7.8	17	90	52	48	--
Gov. Nacional	3	9465	7.8	17	90	52	48	--
Haití	(3)	(22983)	6.0	30	93	--	100	--
Gov. Nacional	3	22983	6.0	30	93	--	100	--
Panamá	(3)	(20500)	5.4	31	98	22	59	19
Gov. Nacional	3	20500	5.4	31	98	22	59	20
Perú	(7)	(110314)	6.2	32	92	55	45	--
Gov. Nacional	5	105814	6.2	32	92	54	46	--
Gobs. Provinc.	1	1500	7.5	17	99	100	--	--
Gobs. Munic.	1	3000	6.0	30	93	50	50	--
Uruguay	(5)	(70387)	6.3	32	96	100	--	--
Gov. Nacional	3	55081	6.3	33	97	100	--	--
Gobs. Munic.	2	15307	6.4	32	95	100	--	--
TOTAL	137	2079022	6.5	28.4	96	46	39	15

Fuente: En base a cifras de C. Marichal [1988; 287 a 292]

Para los 137 préstamos recién mencionados, la tasa promedio de interés pagada fue de 6.5%, el promedio de vencimiento fue de 28 años

y el precio promedio de venta al público fue de 96, pero, según se desprende del Cuadro, en cada una de esas variables hubo una diversidad de situaciones:

- En lo que se refiere al interés, las mayores tasas, de un promedio cercano o igual al 8%, fueron pagadas por los préstamos hechos a los Gobiernos Nacionales de El Salvador y Guatemala, en tanto que las menores tasas, de un promedio alrededor del 5.5%, correspondieron a los préstamos hechos a los Gobiernos Nacionales de Panamá, Cuba y República Dominicana. Según información más desagregada que no se incluye en el Cuadro 25 -y que proviene de la misma fuente que ese Cuadro-, ninguno de los 137 préstamos fue contratado a una tasa superior al 8%, en tanto que sólo 2 de ellos fueron contratados a una tasa inferior al 5.5%, que en ambos casos fue del 5%.²⁵⁵
- En lo que respecta al promedio de vencimiento, éste varió entre un máximo de 34 años para el Gobierno Nacional de Argentina y 17 años para los Gobiernos Nacionales de Cuba, República Dominicana y Guatemala y para el único préstamo negociado por los Gobiernos Provinciales de Perú. Según la información más desagregada, el mayor plazo de vencimiento fue de 44 años, de un préstamo recibido por Chile en 1926, y el menor plazo fue 5 años, de un préstamo recibido por Cuba en 1928/29.
- En lo que se refiere a los promedios del precio de venta al público, los más altos correspondieron a los bonos emitidos por los Gobiernos de Bolivia y de Cuba y al préstamo recibido por los Gobiernos Provinciales de Perú, con 99, en tanto que los más bajos correspondieron a los préstamos otorgado al Gobierno Nacional de Perú. A nivel individual, la colocación que se emitió con mayor descuento fue un préstamo a Haití, en 1922, cuyo precio de venta fue de 75.

Del mismo Cuadro 25, es posible desprender el peso relativo que tuvieron los distintos países de América Latina en la deuda total contratada por la región. De dicho total, un 30% correspondía a Brasil, un 20% a Argentina, un 16% a Chile y un 8.5% a Colombia, con lo cual esos países sudamericanos -que eran los cuatro principales deudores- acumulaban tres cuartos del endeudamiento regional. Fuera

de esos países, el siguiente deudor en importancia era Cuba, que concentraba un 7.5% de la deuda externa total de los gobiernos de América Latina.

Así también, en el Cuadro 25 se vé que un 46% de los préstamos recibidos por los gobiernos de la región estuvieron destinados a obras públicas, al menos según los objetivos declarados al emitirse los bonos, en tanto que un 39% consistió en préstamos para refinanciamiento y el restante 15 por ciento correspondió al rubro "otros". En este último rubro, y siempre según los objetivos declarados, la mayor parte correspondió a tres empréstitos contratados por el Estado de Sao Paulo (los cuales explican el 47% del rubro "otros"), y a 10 créditos contratados por los Bancos Hipotecarios de Chile y Colombia (que explican el 36% del rubro) y que fueron utilizados para impulsar el desarrollo agrícola.

Al margen de los casos de uso improductivo o de corrupción abierta o velada que se dieron respecto a algunos de los créditos contratados por los distintos gobiernos de la región -por ejemplo, varios de los créditos recibidos por Cuba en la época de Machado o por Perú en la época de Leguía²⁵⁶- el auge del endeudamiento externo se canalizó en buena parte hacia el desarrollo de las vías de comunicación y, sobre todo, hacia los acelerados procesos de urbanización que se estaban produciendo en varios de los países de América Latina, todo ello con una activa presencia -y elevadas ganancias- de empresas extranjeras y sobre todo estadounidenses, y habiendo de por medio vínculos muy estrechos entre los bancos que gestionaban los préstamos, los gobiernos que los pedían y los contratistas que los utilizaban.²⁵⁷

En ese contexto, Brasil -principal deudor de la región- parece ser uno de los ejemplos más claros del uso de los créditos externos para impulsar programas de obras públicas, con el agregado de que en dicho país los gobiernos municipales y provinciales se transformaron en importantes prestatarios, en el caso de estos últimos con volúmenes de endeudamiento incluso superiores a los del gobierno nacional (ver Cuadro 25). También en el caso de Brasil, merecen una mención aparte los tres préstamos contratados por el Estado de Sao Paulo -y que, según vimos, explicaban casi la mitad del total del rubro "otros" de los objetivos declarados, según el Cuadro 25- los cuales fueron

utilizados por el Instituto del Café como parte de un ambicioso programa de apoyo a los precios de ese producto a través de la compra de excedentes de producción.²⁵⁸

Para finalizar nuestro seguimiento del endeudamiento latinoamericano de los años veinte, interesa centrar brevemente la atención en otros dos aspectos de dicho endeudamiento, como son los ritmos en que él se dió y el peso relativo que en el proceso de endeudamiento tuvieron los bancos europeos y estadounidenses, buscando en ambos casos el identificar, a este nivel, las tendencias que ya destacamos respecto a los flujos internacionales de capital y a los flujos estadounidenses dirigidos a Latinoamérica.

En lo que respecta a los ritmos del endeudamiento regional, en el Cuadro 26 se entregan las cifras correspondientes a los montos de deuda contratados para cada año del periodo 1921-1930, así como los porcentajes que ellos representaron respecto al total de dicho periodo. Allí se ve claramente la fuerza con que el *boom* iniciado en 1926 se expresó en la contratación de créditos de América Latina: del total de créditos del periodo, un 57% corresponde al lapso 1926-1928, con un punto máximo en 1927, año en el cual se contrató un monto cercano a los 500 millones de dólares.

CUADRO 26
DISTRIBUCION POR AÑOS DE LOS PRESTAMOS EXTER-
NOS A GOBIERNOS LATINOAMERICANOS: 1921-1930

	Monto (Miles US\$)	Porcentaje
1921	112190	5.5
1922	131570	6.5
1923	104849	5.2
1924	70287	3.5
1925	130115	6.4
1926	330491	16.3
1927	453761	22.4
1928	373103	18.4
1929	99637	4.9
1930	220068	10.9
TOTAL*	2026071	100.0

* No se consideran cinco préstamos, por un total de 52 millones 950 mil dólares, para los cuales no se indica en la fuente el año de emisión.

Fuente: En base a cifras de C. Marichal [1988; 287 a 292]

Así también, en el Cuadro 26 se vé la violenta caída en el monto de préstamos que ocurre en 1929, año en el cual dicho monto se reduce en un 75% respecto del año anterior, y se vé también la recuperación -que resultó transitoria- de 1930.

En lo que se refiere a la participación de los bancos europeos y estadounidenses en la deuda regional, en el Cuadro 27 se vé la absoluta primacía que tuvieron éstos últimos durante los años veinte. Del total de empréstitos contratados por la región en el periodo 1921-1930, un 76% estuvo exclusivamente a cargo de bancos estadounidenses, los cuales además participaron conjuntamente con bancos europeos en otro 14%.

En el mismo Cuadro 27, se presentan las cifras de los préstamos en los cuales participaron dos de los bancos estadounidenses que estuvieron más activos en la región durante los años veinte: el Banco Blair y el National City Bank. Dichos bancos, además, fueron de los pocos de ese país que se hicieron cargo de préstamos completos, probablemente junto con la firma financiera Kuhn Loeb, que se encargó de la colocación total de cinco empréstitos de la Caja de Crédito de Chile, entre 1925 y 1929, por un monto de 90 millones de dólares.

CUADRO 27			
PAISES DE ORIGEN DE LOS BANCOS ENCARGADOS DE LOS EMPRESTITOS DE GOBIERNOS LATINOAMERICANOS, 1921-1930			
ESTADOS UNIDOS			1586019
-National City Bank		476556	
\$610	154533		
Con otros	322023		
-Blair		242194	
\$610	31194		
Con otros	211000		
Otros de EE.UU.		867269	
EUROPA			206937
RESTOS			286065*

* Para evitar una doble contabilidad, en las cifras del National City Bank y del Banco Blair & Company, no se incluyen dos préstamos en que esos bancos participaron junto con bancos europeos. Se trata de un emisión de bonos por 29 millones 190 mil dólares, que fue colocada por el Banco Blair y por bancos europeos, y de otra emisión por 41 millones 500 mil dólares, colocada por el Banco Blair, Banco Europeo y el National City Bank.

Fuente: En base a cifras de C. Marichal (1988; 287 a 292)

Respecto al Banco Blair -el cual posteriormente pasó a poder del National City Bank-, en el Cuadro se vé que participó, sólo y sobre

todo con otros intermediarios, en empréstitos por más de 240 millones de dólares, que representaron un 15% de las colocaciones totales hechas por la banca estadounidense.

En relación al National City Bank -que, según se recordará, encabezó la penetración de la banca estadounidense en América Latina a partir de 1914-, durante la década de los veinte participó con un monto cercano a los 500 millones de dólares del endeudamiento de los gobiernos de los región, haciéndose cargo en su totalidad de empréstitos por más de 150 millones de dólares. Según veremos en los capítulos posteriores, durante la década de los setentas y ochentas norte será el National City Bank el líder de la banca norteamericana para la contratación de préstamos de América Latina.

2.3.- La depresión de los 30 en la economía mundial y la cesación de pagos en América Latina

Abandonaremos de principio todo intento por hacer una presentación detallada de la depresión de los años treinta y de sus repercusiones en América Latina, ya que dicha presentación tomaría bastante más espacio del que le puede ser dedicado en el presente trabajo, además de que nos alejaría considerablemente de nuestro objeto de estudio. Por lo tanto, sólo nos limitaremos a esbozar algunos rasgos de la depresión, tanto a nivel mundial como en las economías de América Latina, buscando perfilar un marco mínimo que nos permita a continuación abordar las relaciones financieras de la región durante los años treinta, y en particular los problemas de cesación de pagos que se dieron en Latinoamérica.

2.3.1- La depresión de la economía mundial.

Para ubicarnos en lo ocurrido en la economía mundial y en los principales países desarrollados, nos limitaremos a presentar una periodización mínima, para diferenciar etapas en el lapso 1929-1938, y haremos algunas consideraciones en torno a ella.

Tomando como punto de partida a la segunda quincena de octubre de 1929 -y específicamente a los "pánicos" en la bolsa de Nueva York de los dos días "negros", el jueves 24 y el martes 29, que constituyeron el fin del auge especulativo,²⁵⁹ a la vez que actuaron como anuncios inmediatos de la depresión-, son distinguibles dos etapas: una

tendencia general al deterioro hasta 1932-33 y, a partir de allí, una tendencia general a la recuperación, que en 1938 se tradujo en el fin de la depresión.²⁶⁰ Sin embargo, incluso una división temporal tan elemental como esa requiere de unas cuantas precisiones, referidas al inicio de la depresión, a lo ocurrido en cada una de esas dos etapas y a las fechas elegidas como punto de arranque, como paso de una etapa a otra y como fin de la depresión.

En relación al inicio de la depresión, parece haber acuerdo en que ella se presentó de manera imprevista, en lo cual seguramente influyó un ambiente en el que sólo tenían cabida balances y previsiones preñados de un desaforado optimismo. Al respecto, sobran los ejemplos en todos los niveles: especialistas del gobierno,²⁶¹ académicos²⁶² y banqueros.²⁶³

Sin embargo, para una evaluación mínima acerca de lo abrupto del inicio de la depresión, habría que distinguir entre los avisos -o la falta de ellos- en lo que se refiere al sistema financiero y dichos avisos en relación al comportamiento más general de las economías. En el ámbito financiero, aparte del hecho mismo de que el índice Dow Jones había subido de 191 a comienzos de 1928 hasta 381 en septiembre de 1929 y de que a lo largo de ese ascenso hubo varias caídas bruscas,²⁶⁴ los avisos fueron pocos y fáciles de ignorar: a lo más, la lista incluiría algunos problemas en los bancos europeos durante el primer semestre de 1929, la crisis de la Compañía de Seguros Frankfurt de Alemania en agosto de ese año y el derrumbe en septiembre del imperio Hatry en Londres.²⁶⁵

En el comportamiento más general de las economías, por el contrario, el deterioro previo al *crac* era evidente, incluso sin considerar los problemas que se arrastraban desde los años veinte y a los cuales ya se hizo referencia en un apartado anterior. De hecho, entre las principales economías la única que venía creciendo desde antes era la francesa; la producción había comenzado a caer desde abril de 1929 en Alemania, y desde julio en Gran Bretaña.²⁶⁶

En Estados Unidos, en particular, los problemas previos al *crac* eran múltiples: desde 1928, la industria algodonera, la agricultura y las minas de carbón estaban en crisis y, en el ramo de la construcción, para ese año la crisis que se venía arrastrando en el

sector de viviendas se amplió al de edificios comerciales; desde junio de 1929 comenzó a disminuir la producción industrial y entre agosto y octubre de ese mismo año dicha producción cayó en 20%, en tanto que para ese mismo lapso la renta personal y los precios cayeron en 5% y 7.5%, respectivamente.²⁶⁷

En relación a las dos etapas que hemos identificado, se trata simplemente de tener presente, por una parte, que en la etapa larga de caída (de 1929 a 1932-33) hubo periodos de reactivación y, por otra parte, que en la etapa larga de recuperación (de 1932-33 a 1938) hubo nuevas caídas.

En lo que se refiere al lapso de 1929 a 1932-33, la caída inicial de la actividad económica y de los precios, de octubre a diciembre de 1929 -que fue particularmente aguda para el caso de la economía estadounidense-²⁶⁸, fue seguida en el primer semestre de 1930 por una breve recuperación, durante la cual se estabilizó el mercado de valores de Nueva York y se revirtieron algunas otras de las tendencias negativas, pero siguieron cayendo los precios²⁶⁹ y, en definitiva, la depresión siguió su marcha. En particular, el fin de la recuperación de los préstamos internacionales ocurrida en 1930 -misma que revisaremos posteriormente- fue en buena medida reforzado por la crisis bancaria europea de 1931 cuyo punto de arranque se dió en Austria con el cierre del Creditanstalt.²⁷⁰

En cuanto a la etapa larga de recuperación, el principal hecho a destacar es la recesión que se produjo en 1937 y que duró hasta 1938, misma que fue precedida por un auge que dió inicio a mediados de 1936, al final del cual varios de los principales indicadores económicos estadounidenses habían llegado a alcanzar niveles superiores a 1929.²⁷¹ Según Ch. Kindleberger, entre los principales países el más afectado por esa recesión fue Estados Unidos con una caída en la producción industrial superior al 20%, seguido por Canadá, Francia, El Reino Unido y Suecia, en tanto que en Japón, Austria y sobre todo Alemania, la producción siguió creciendo.²⁷² Según cifras de A. Madisson²⁷³ -que presentaremos posteriormente- no hubo caída en Francia ni en el Reino Unido. En lo que respecta al resto del mundo, ambos autores coinciden en que los principales

afectados fueron los exportadores de materias primas, empezando por América Latina.

En relación a las fechas elegidas como punto de arranque, como paso de una etapa a otra y como fin de la depresión, lo que interesa destacar es que, si bien la depresión tuvo claramente un carácter universal²⁷⁴ -lo cual permite postular una periodización con validez para el conjunto de la economía mundial- hay también otras posibles periodizaciones, distintas a la aquí presentada:

- En lo que respecta a la fecha de arranque, parece no haber mayores problemas, excepto los referidos a la discusión de si efectivamente el crac fue el que marcó el inicio a la depresión. Una respuesta negativa -que no es la nuestra-, probablemente llevaría a mover dicho inicio hacia uno de dos momentos a los que ya hemos hecho referencia: hacia mediados de 1929, cuando se inició la caída en la producción industrial de los principales países, que hemos asumido como previa a la depresión; o hacia mediados de 1930, cuando finalizó la breve reanimación de los primeros meses de ese año.
- En lo que respecta al punto de quiebre entre la caída y la recuperación, las opiniones y, más que eso, las situaciones nacionales -según veremos posteriormente- no son coincidentes. En lo que respecta a las opiniones, para Ch. Kindleberger²⁷⁵ "El cambio de tendencia desde lo más profundo de la depresión comenzó en 1933"; E. Hobsbawm²⁷⁶ se refiere numerosas veces a "la gran crisis de 1929-1933"; y, M. Dobb²⁷⁷ habla de "la Gran Depresión 1929-33". Por otra parte, A. Maddison²⁷⁸ habla de "la depresión de 1929-32"; R.A.C. Parker²⁷⁹ se refiere a la recuperación iniciada en 1932, y para P. Adams²⁸⁰ "La situación comenzó a cambiar de signo en el invierno de 1932-1933", si bien apunta que²⁸¹ "hay ligeras discrepancias sobre la cronología".

En lo que si hay acuerdo, es en la debilidad de la recuperación, y al respecto sobran los adjetivos: tambaleante y dispareja, según M. Dobb²⁸²; lenta e irregular según P. Adams²⁸³; restringida y lenta, según Kindleberger²⁸⁴; lenta y difícil, según R. A. C. Parker.²⁸⁵

- Tampoco respecto al fin de la depresión las opiniones son unánimes. Por una parte, están aquellos para los cuales la depresión -que en algunos casos se califica como recesión, o crisis- terminó junto con el fin de la caída, en 1932 o 1933: entre los autores antes mencionados, se ubicarían en este grupo E. Hobsbawm, R.A.C. Parker y M. Dobb. Por otra parte, están aquellos para los cuales la depresión terminó no cuando la economía dejó de caer, sino cuando alcanzó los niveles anteriores al inicio de la caída, pero incluso entre ellos hay diferencias: para A. Maddison la depresión terminó en 1938; para Ch. Kindleberger terminó en 1939²⁸⁶; para P. Adams,²⁸⁷ refiriéndose a Estados Unidos, "sólo en 1940 alcanzaría la producción sus niveles de 1929"; y para Galbraith²⁸⁸ "Trás el crac vino la Gran Depresión, que duró -con variable rigor- diez años", si bien a continuación agrega que "Hasta 1937 el volumen físico de producción no alcanzó los niveles de 1929; pero estos inmediatamente volvieron a retroceder. Hasta 1941 el valor de la producción en dólares fue menor que el de 1929."

Teniendo presente la periodización recién hecha, y en particular los comentarios desarrollados en torno a ella, centremos la atención en el Cuadro 28, el cual permitirá -haciendo uso de las cifras del Producto Interno Bruto (PIB)- precisar el distinto comportamiento de las principales economías desarrolladas durante el periodo 1929-1938, después de lo cual pasaremos a ver -apoyándonos parcialmente en ese mismo Cuadro- algunos aspectos referidos a la situación general de las economías de América Latina durante la recesión.

En lo que respecta a las principales economías desarrolladas, los puntos a destacar son los siguientes:

- De los seis países del capitalismo desarrollado que están considerados en el Cuadro, Estados Unidos es el que más cae entre 1929-1932, y es el único que cae entre 1937-1938.²⁸⁹ Sin embargo, como en el periodo 1932-1937 crece a un ritmo que es cuatro veces superior a los de Francia y Holanda, el resultado final de todo el periodo 1929-1938 es peor para éstas dos economías que para la estadounidense.

CUADRO 28
CAMBIOS DEL PIB EN LAS FASES CICLICAS, 1929-1938
 (tasas promedio anual de crecimiento)

	1929-1932	1932-1937	1937-1938	1929-1938
Argentina	-4.8	5.2	1.2	1.3
Brasil	-0.4	7.5	4.5	7.6
Colombia	1.3	4.2	6.6	3.5
Cuba	-14.0	14.8	-22.4	-0.2
Chile	-9.8	8.3	0.0	1.0
México	-6.8	7.2	1.8	1.7
Promedio aritmético de América Latina	-5.8	7.9	-1.4	2.0
Alemania	-5.6	8.5	10.2	3.8
Estados Unidos	-11.4	6.4	-4.4	0.7
Francia	-3.8	1.5	0.0	0.4
Holanda	-1.9	1.6	0.9	0.3
Japón	-1.1	8.6	3.4	4.7
Reino Unido	-1.2	4.7	1.2	1.9
Promedio aritmético de los países desarrollados	-4.2	5.2	1.9	1.6

Fuente: A. Maddison [1985; 22]

- Los países desarrollados con un mejor comportamiento para toda la depresión son, con mucho, Japón y Alemania. Ambas economías cayeron en el periodo 1929-1932, y Alemania lo hizo violentamente, por lo que no es de ahí que proviene el mejor comportamiento. La explicación está en el periodo 1932-1938, en el cual -rearme mediante- ambas economías crecen notoriamente más que cualquier otra. Si la Segunda Guerra marcó en definitiva el cierre de la depresión de los 30, para esos dos países los preparativos de guerra jugaron un rol similar, pero desde varios años antes.
- Después de Japón y Alemania, el siguiente país desarrollado con un mejor comportamiento fue Gran Bretaña, en la cual el impacto de la caída de 1929-1932 fue menor y para mediados de 1932 ya estaba en proceso de recuperación.²⁹⁰ Sin embargo, en este caso son otros los motivos del menor deterioro: en palabras de Hobsbawm,²⁹¹ "Puesto que las industrias básicas tradicionales de Gran Bretaña ya estaban deprimidas desde 1921, el efecto de la crisis fue menos espectacular: los que están abajo no pueden descender mucho más."

2.3.2.- Depresión y cesación de pagos en América Latina.

Para introducir en la exposición algunas consideraciones respecto a la situación de las economías de América Latina, empezaremos apoyándonos tanto en las cifras del Cuadro 28 como en la información contenida en el Cuadro 29, teniendo presente que en ambos casos la información está referida a sólo seis países de la región: Argentina, Brasil, Colombia, Cuba, Chile y México. Con base en esos cuadros, y en información adicional que iremos introduciendo, centraremos la atención en establecer algunas comparaciones entre lo ocurrido en América Latina y lo sucedido en el capitalismo desarrollado durante la depresión, y en destacar algunos rasgos específicos de la situación regional para después, apoyándonos en otras fuentes, analizar con cierto detalle lo referido a los flujos de créditos hacia América Latina y a las moratorias que declararon la mayor parte de los países de la región.

CUADRO 29
FLUCTUACIONES MAXIMAS DEL PRODUCTO, EL VOLUMEN DE LA EXPORTACION, EL PODER DE COMPRA DE LAS EXPORTACIONES Y EL VOLUMEN DE LA IMPORTACION, 1929-1938
(máxima disminución porcentual del pico a la hondonada, sobre la base de datos anuales.)

	PIB	Volumen de la exportación	Poder de compra de las exportaciones	Volumen de la importación
Argentina	-13.8	-35.8	-41.9	-53.2
Brasil	-5.3	-31.1	-45.6	-63.8
Colombia	-2.4	-12.5	-36.6	-63.1
Cuba	-36.5	-47.9	-48.8	-64.6
Chile	-26.5	-71.2	-84.5	-83.0
México	-19.0	-41.5	-64.8	-61.1
Promedio	-17.3	-40.0	-53.7	-64.8
Alemania	-16.1	-50.1	-36.7	-36.2
Estados Unidos	-29.5	-48.5	-38.3	-39.6
Francia	-11.0	-46.9	-34.8	-28.0
Holanda	-9.1	-33.4	-27.9	-24.8
Japón	-7.2	-8.4	-17.7	-21.9
Reino Unido	-5.0	-37.6	-25.3	-13.0
Promedio	-13.0	-37.5	-30.1	-27.3

Fuente: A. Maddison (1985; 21)

En lo que se refiere a las comparaciones, interesa destacar los siguientes puntos:

- A lo largo de la depresión, si bien la tasa de crecimiento del período es levemente superior en Latinoamérica que en los países

desarrollados (2% y 1.6% respectivamente, como promedio simple de los países considerados), las fluctuaciones del nivel del producto global tendieron a ser mayores en los seis países de América Latina. Por una parte, entre 1929 y 1938 el promedio de los seis países de la región aparece cayendo más en las recesiones (1929-1932 y 1937-1938) y creciendo más en la recuperación (1932-1937) que el promedio de los cinco países desarrollados (ver Cuadro 28); por otra parte, las diferencias entre países en la caída del PIB tienden a ser mayores para América Latina que para el capitalismo desarrollado, con Colombia y Cuba teniendo la menor y la mayor distancia entre la cima y la sima, respectivamente, de los doce países que estamos considerando (ver Cuadro 29, primera columna).

- En el caso de los indicadores de caída del comercio exterior, es notorio el mayor deterioro que se dió en América Latina en comparación con los países desarrollados. En tal sentido, las columnas dos, tres y cuatro del Cuadro 29, van dejando en evidencia la disparidad de situaciones entre ambos grupos de países.

Para el promedio de los seis países de América Latina considerados en el cuadro, a la disminución en los volúmenes de exportación (columna 2) se sumó un deterioro de los términos del intercambio, con lo cual el poder de compra de las exportaciones (columna 3) cayó más que dichos volúmenes, y a ello se agregó una transferencia negativa de recursos al exterior que disminuyó aún más las divisas disponibles para importaciones. El resultado de todo ello fue que el volumen de las importaciones del promedio de esos seis países disminuyó en un 65%, esto es, una caída que resultó notablemente superior a la disminución de 40% ocurrida en el volumen de exportaciones.

Para el promedio de los seis países desarrollados considerados en el Cuadro 29, la disminución en los volúmenes de exportación (columna 2) se vió contrarrestada por un mejoramiento de los términos del intercambio, con lo cual el poder de compra de las exportaciones (columna 3) disminuyó menos que dichos volúmenes, y a ello se agregó una transferencia positiva de recursos del

exterior que aumentó aún más las divisas disponibles para importaciones. El resultado de todo ello fue que el volumen de las importaciones del promedio de esos seis países disminuyó en un 27%, esto es, una caída que resultó notablemente inferior a la disminución de 38% ocurrida en el volumen de exportaciones.

Es así que para los seis países de América Latina considerados en el Cuadro 29 -y para el conjunto de la región, según veremos posteriormente- un componente central de la depresión de 1929-38 fue el deterioro de los términos del intercambio. Según información de la misma fuente del Cuadro 29 y referida a los mismos doce países, pero no incluida en dicho Cuadro, ese deterioro fue especialmente marcado en los primeros años de la depresión: con base 1929=100, para 1933 los términos del intercambio en los seis países de América Latina habían caído en promedio a 69, en tanto que para los seis países desarrollados durante ese mismo periodo -y con la misma base- dichos términos habían llegado a 115.²⁹²

Por otra parte -y según se puede desprender del mismo Cuadro 29 que hemos venido utilizando- el flujo neto negativo de capitales tuvo para América Latina un impacto menor, y menos generalizado, que el impacto del deterioro de los términos del intercambio, e incluso en dos de los seis países de la región que estamos considerando (Chile y México) se importó algo más de lo que habría permitido la disponibilidad de ingresos por exportaciones, lo que indica que en esos casos hubo un flujo neto positivo de capital. Para ambas cosas, esto es, para el menor impacto del flujo negativo de capitales que se dió en el promedio, y para el hecho de que en algunos países de la región dicho flujo fuera positivo, la explicación principal se encuentra en las moratorias sobre la deuda externa.

Varios de los rasgos específicos del comportamiento de las distintas economías Latinoamericanas, ya fueron mencionados de manera tangencial en los párrafos anteriores, y particularmente un rasgo en el cual insistiremos brevemente, que es el referido a la muy diferente situación por lo que atravesaron los países de la región durante la gran depresión. En tal sentido, de los seis países de

América Latina considerados en los Cuadros 28 y 29, destacan los mayores niveles de deterioro que se dieron en el producto global de la economía cubana, con una tasa promedio anual de caída de 0.2% para el periodo 1929-1938, y en el comercio exterior de la economía Chilena, cuyo volumen de importaciones durante el mismo lapso alcanzó un mínimo que equivalía a sólo la sexta parte del nivel máximo del periodo. En el otro extremo, destaca el mejor comportamiento de Brasil y Colombia, los cuales sufrieron los menores efectos de la caída de 1929-1932 y para todo el periodo 1929-38 presentan las menores fluctuaciones en el volumen de exportaciones y tienen una tasa promedio anual de crecimiento del PIB de 4.5% y de 3.5%, respectivamente.

Con objeto de presentar un panorama más completo de esas disparidades, en el Cuadro 30 se entrega información -proveniente de una fuente distinta a la de los dos Cuadros anteriores²⁹³- respecto a producto, producción industrial, exportaciones e importaciones para 10 economías de América Latina, entre las cuales están cinco de los seis países mencionados en párrafos anteriores -excluida Cuba-, más C. Rica, Guatemala, Honduras, Nicaragua y El Salvador.

De la información del Cuadro 30, se desprende que en varios de los países centroamericanos se dieron caídas de la producción y del comercio exterior que para todo el periodo de la depresión son semejantes, o incluso mayores, a las de Cuba y Chile. Así, para el lapso 1929-38, en lo que respecta al PIB, Nicaragua y Honduras tienen tasas de disminución superiores a las de Cuba, en tanto que Honduras en las exportaciones, y Nicaragua y El Salvador en las importaciones, sufrieron deterioros peores que el de la economía chilena.²⁹⁴ A ello cabe agregar que, en el caso de los países centroamericanos recién mencionados, parte importante del deterioro se dió durante el periodo 1932-37, a diferencia de las otras economías en las cuales -según ya vimos- durante ese periodo se dieron crecimientos elevados en las distintas variables, luego de las violentas caídas del periodo 1929-32.

CUADRO 30
CAMBIOS DEL PIB, LA PRODUCCION INDUSTRIAL, LAS EXPORTACIONES Y
LAS IMPORTACIONES, 1929-1938.
 (tasas promedio anual)

	PRODUCTO		P. INDUSTRIAL		EXPORTACIONES		IMPORTACIONES	
	29-32	29-38	29-32	29-38	29-32	29-38	29-32	29-38
Argentina	-4.9	1.4	-6.0	3.0	-28.5	-7.8	-36.0	-6.6
Brasil	-0.3	4.5	-1.4	6.1	-26.5	-5.3	-36.3	-4.3
C. Rica	-1.7	4.1	3.2	8.1	-22.4	-6.3	-37.0	-4.7
Chile	-12.5	0.4	-8.3	2.8	-49.9	-8.1	-49.1	-7.0
Colombia	1.3	3.5	2.9	7.8	-18.3	-4.4	-38.1	-4.1
Guatemala	-5.3	5.1	-6.4	2.0	-24.5	-3.4	-38.4	-3.9
Honduras	-1.0	-1.5	-2.7	2.2	-15.6	-13.6	-18.9	-5.5
México	-5.6	3.0	-11.6	3.9	-29.3	-4.3	-31.6	-4.8
Nicaragua	-12.1	-3.9	-10.8	0.3	-25.5	-6.6	-37.0	-9.3
El Salvador	-6.4	0.6	-12.9	-1.0	-30.7	-5.3	-34.8	-7.4
Prom. Simple	-4.9	1.7	-5.4	3.5	-27.1	-6.5	-35.7	-5.8

Fuente: En base a cifras del apéndice estadístico de R. Thorp
 (compiladora) *América Latina en los años 30* [1988; 378 a 381]

Entre la multitud de factores que habría que considerar a la hora de intentar una explicación detallada de la diversidad de situaciones nacionales -cosa que no intentaremos aquí²⁹⁵-, sin duda que dos de ellos son los referidos al efecto de la crisis en las relaciones externas de cada economía y a la manera en que los distintos gobiernos reaccionaron ante el deterioro del escenario internacional.

Respecto a la reacción de los gobiernos,²⁹⁶ el abanico es amplio, y probablemente de los países considerados en los últimos Cuadros, Brasil se ubique en un extremo y Cuba en el otro, en términos de su clasificación como países "reactivos" y "pasivos" respectivamente, usando la terminología propuesta por C. Díaz Alejandro.²⁹⁷

En el caso de Brasil, durante la depresión se siguió desarrollando -incluso a costa de incrementos importantes de la emisión y del gasto público- la política de precios de garantía del café a la cual nos referimos al revisar los préstamos obtenidos en los años veinte por el Estado de Sao Paulo, y a ella se agregaron otros mecanismos de defensa contra el deterioro de la balanza de pagos, tales como devaluaciones, controles cambiarios y medidas arancelarias, además de medidas de corte más "interno", tales como incrementos en los impuestos no aduaneros, restricción de retiros bancarios y políticas fiscales expansivas que incluyeron incrementos en el déficit presupuestal, si bien varias de esas medidas se fueron aplicando con distintos ritmos a lo largo de los años treinta. Así, por ejemplo,

hasta octubre de 1930 se intentó mantener el tipo de cambio, abandonándose el patrón oro sólo cuando las reservas se habían agotado, y recién en 1932 se empezó una aplicación deliberada de políticas monetarias y fiscales expansivas, en tanto que la aplicación de precios de garantía para el café se mantuvo a lo largo de la década, aprovechando en buena medida la infraestructura y experiencia ya existentes desde los años veinte en relación al "Plan de Valorización del Café".

En el caso de Cuba, la tónica de la reacción gubernamental fue claramente "pasiva", en un contexto en el cual desde antes de los años treinta ya había un muy escaso margen de acción de la política económica debido al carácter de cuasi colonia que el país tenía respecto de Estados Unidos.²⁹⁸ En esas condiciones, el dólar circulaba internamente al lado del peso, a tal punto que la moneda americana constituía la mayor parte de la oferta monetaria interna, lo que implicó el no recurrir ni a la depreciación ni a los controles de cambios²⁹⁹ durante la depresión, a lo que se agregó la tardía creación de un Banco Central. Así, durante la década de los treinta las políticas aplicadas fueron claramente contractivas: ajuste fiscal, reducción del circulante, e incluso -por presiones estadounidenses- reducciones arancelarias. El resultado: "la incapacidad cubana para romper con las reglas ortodoxas produjo una deflación monetaria mayor aún que la de los Estados Unidos".³⁰⁰

Respecto a las relaciones externas de los países Latinoamericanos, los variados efectos de la crisis en el ámbito del comercio de esas economías es un primer aspecto a tener presente, ya que hubo situaciones bastante diferentes para los distintos países -y sobre todo para los distintos productos- de la región.

Desde luego, para el promedio de la región la década de los treinta implicó un marcado deterioro de los precios de exportación, de la relación de precios del intercambio y de la capacidad para importar, al igual que ocurrió para los seis países considerados en Cuadros anteriores. Según puede verse en el Cuadro 31, a nivel regional entre 1929 y 1932 el volumen físico de las exportaciones cayó en casi un 25% y al mismo tiempo el precio de las exportaciones cayó a menos de la mitad, en tanto que el precio de las importaciones

caía en sólo un tercio -lo que implicó un deterioro de un 27% en los términos del intercambio-, de tal manera que con base 1929=100 la capacidad para importar de la región había disminuido a 55 para el año de 1932.

También en el Cuadro 31 se comprueba la recuperación del comercio exterior de la región entre 1933 y 1937, así como la nueva caída del año 1938 -cuestiones ambas que ya habíamos observado en Cuadros anteriores respecto a seis países. El resultado final, es que para 1938 la capacidad regional para importar era inferior en una cuarta parte a la de diez años antes, y el volumen físico de las exportaciones estaba un 10% por abajo del correspondiente al año 1929.

CUADRO 31 EXPORTACIONES Y CAPACIDAD PARA IMPORTAR DE AMERICA LATINA 1928-1939 (Índice con base 1929=100)					
AÑO	Volumen físico	P r e c i o s		Términos del intercambio	Capacidad para importar
		Export.	Import.		
1928	94.8	108.6	101.7	106.8	101.2
1929	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
1930	83.2	79.7	96.6	82.5	68.6
1931	90.2	54.4	81.2	67.0	60.5
1932	75.4	47.2	65.0	72.7	54.8
1933	77.9	51.1	68.4	74.8	58.2
1934	78.7	72.0	77.8	92.7	73.0
1935	86.3	68.6	78.6	87.2	75.3
1936	83.1	77.4	80.3	96.4	80.1
1937	92.0	88.3	85.5	103.4	95.1
1938	83.8	73.7	84.6	87.1	73.0
1939	89.2	72.0	84.6	85.1	75.9

Fuente: En base a cifras de CEPAL [1950a: 17]

Sin embargo, en el interior de esos promedios regionales hubo situaciones muy diversas respecto a lo sucedido con los principales productos de exportación. En tal sentido, al menos tres criterios de distinción deben tenerse presentes:

- Por una parte, las separaciones que se han hecho en función del tipo de productos que se exportaban. Por ejemplo, O. Sunkel y P. Paz,³⁰¹ distinguen entre exportaciones de materias primas y en particular de productos minerales por una parte, y exportaciones productos alimenticios y sobre todo de ganado y de productos de

cultivo perenne, por la otra.³⁰² En el primer caso, la caída de la demanda se tradujo principalmente en una disminución de los volúmenes de producción,³⁰³ de tal manera que para el conjunto de materias primas la producción cayó en 27% entre 1929 y 1932, alcanzando para 1936 el nivel del año 29; en el segundo caso, la contracción de la demanda se tradujo en un incremento de las existencias no vendidas, de tal manera que la producción se mantuvo relativamente constante.³⁰⁴

- Por otra parte, la distinción que hace C. Díaz Alejandro³⁰⁵ en relación a lo que llama "lotería de los productos", en referencia al hecho de que los distintos productos tuvieron suertes muy diversas, especialmente por los efectos que sobre su demanda ejercieron distintas situaciones presentes en los países desarrollados. En tal sentido, por ejemplo, los precios del oro, de la plata, del algodón del petróleo y del trigo tuvieron un comportamiento mucho mejor que el de otros productos latinoamericanos de exportación.
- En tercer lugar, habría que tener presente otro tipo de "lotería", de signo contrario a la que recién citábamos, y que se refiere a los efectos diferenciados, que trajo para los productos latinoamericanos de exportación, el incremento del proteccionismo por parte de los países desarrollados.

En tal sentido, si bien algunos países habían incrementado sus niveles de protección previamente, sin duda que la medida que causó mayor impacto fue la puesta en marcha, por parte de Estados Unidos, de la ley Smoot Hawley sobre aranceles, en junio de 1930, tanto por sus efectos directos como por las represalias a que dió lugar.³⁰⁶

Dos ejemplos del perjuicio que trajo el proteccionismo estadounidense son -no por casualidad- las restricciones aplicadas al azúcar de Cuba y al cobre chileno. Respecto al azúcar, la ley Janes-Costigan de 1934 implicó para Cuba una disminución a la mitad en sus exportaciones hacia la economía norteamericana; respecto al cobre, se estima que para 1932 el arancel de 4 centavos por libra aplicado por Estados Unidos

redujeron a la mitad el nivel que en ausencia de dicho arancel habrían tenido las exportaciones chilenas de ese mineral.³⁰⁷

Un segundo aspecto a considerar, de los efectos que la crisis trajo para las relaciones externas de los distintos países de América Latina -el cual revisaremos con un cierto detalle-, es el referido a los flujos de capitales, y particularmente a las relaciones con la banca privada, a las situaciones de moratoria y a los empréstitos externos los cuales, según se recordará, durante los años veinte habían aumentado de manera importante sobre todo de parte de la economía estadounidense.

CUADRO 32
NUEVAS EMISIONES DE CAPITAL POR CUENTA EXTRANJERA
EN ESTADOS UNIDOS, TRIMESTRAL, 1928-1930
 (valores nominales en millones de dólares)

Años	Europa	Norte- américa	América Latina	Asia Oceania	Total
1928					
I	179.4	40.5	86.4	15.6	312.1
II	280.0	74.8	74.3	100.6	529.7
III	49.8	6.8	81.9	0.4	118.9
IV	93.7	63.4	88.4	19.9	270.4
1929					
I	80.4	56.8	73.4	53.7	264.3
II	7.2	114.1	70.3	2.0	193.6
III	21.7	28.8	29.8	0.4	79.7
IV	32.7	96.1	2.5	2.3	133.7
1930					
I	69.9	42.9	39.3	11.5	269.3**
II	128.0	83.7	143.0	50.3	429.6**
III	35.0	49.0	16.1	--	100.1
IV	--	105.7	0.6	--	106.3

Nota: En varios casos la suma de parciales no coincide con los totales, respecto a lo cual en la fuente no se da explicación.
 * Incluye las emisiones internacionales no especificadas en las columnas, hasta un total de 105.7 millones de dólares y 24.6 millones de dólares en el primer y segundo trimestre respectivamente.
 Fuente: Ch. Kindleberger [1973; 82]

Respecto al comportamiento de los flujos de capitales, además del hecho, en general sabido, de que durante casi todos los años de la década de los treinta los países desarrollados se transformaron en importadores netos de capital,³⁰⁸ una situación inicial a tener presente es que durante el año 1928, y por tanto antes del crac y del

derrumbe de los precios y volúmenes del comercio mundial, se produjo una muy importante disminución en las emisiones de valores extranjeros en Estados Unidos, tal como puede verse en el Cuadro 32.

Según las cifras de ese Cuadro, entre el segundo y el tercer trimestre de 1928, el total de emisiones cayó de 530 a 120 millones de dólares, siendo especialmente afectadas las emisiones europeas y las de Asia y Oceanía, que en el primer caso se redujeron en más de cuatro quintos y en el segundo llegaron prácticamente a cero. La caída ocurrida en esos trimestres, y sus efectos sobre América Latina, son explicados en los siguientes términos por R. Thorp:³⁰⁹

"A medida que el mercado de valores se disparaba en los Estados Unidos en una oleada de especulación, las tasas de interés se elevaron tanto que ya en 1928 empezaron a bajar marcadamente las exportaciones de capital norteamericano. Esto afectó a América Latina en forma directa e indirecta, a medida que se modificaba a su vez la capacidad de Europa para importar."

En efecto, si bien en el Cuadro 32 el monto de capitales por cuenta de América Latina aparece disminuyendo de manera importante sólo a partir del tercer trimestre de 1929 -esto es, de julio a septiembre, y por tanto también antes del crac³¹⁰- hay numerosos indicios de que la disminución de junio de 1928 tuvo claros efectos en la región -desde luego con excepciones, como la que señala G. Palma para Chile³¹¹-, a tal punto que para varios países latinoamericanos el punto de arranque de la crisis se ubicaría en esa fecha:

- Para Colombia, según J. Ocampo,³¹² "Los primeros síntomas de la crisis se sintieron muy pronto, en el segundo semestre de 1928, cuando los flujos de financiamiento externo se interrumpieron bruscamente", pasando de 70 a 6 millones entre el primero y el segundo semestre de ese año, y a un monto de 10 millones para todo el año 1929, a tal punto que "el efecto más notorio de la crisis para Colombia fue la interrupción brusca de los flujos de capital";
- Respecto a Brasil, M. Paiva³¹³ plantea: "Desde fines de 1928 la principal consecuencia del auge del Wall Street fue extraer fondos de la periferia, ya fuera directamente o desviando los

flujos normales: los ingresos de capital extranjero que en 1926-1928 habían superado con mucho los 25 millones de libras anuales, se redujeron en 1929 prácticamente a cero."

- Para Argentina, según A. O'Connell,³¹⁴ "En el año 1928 [...] hubo una marcada disminución en los empréstitos públicos, lo que llevó, a pesar de fuertes inversiones privadas, a una reducción del ingreso total de capitales". A ello habría que agregar, para el caso de este país, una importante salida de oro que el mismo O'Connell ubica también a partir del segundo semestre de 1928 y que para el bienio de 1928-1929 cuantifica en 400 millones de dólares.³¹⁵

En buena medida, esa caída "prematura" de los flujos de capital hacia América Latina, marcó la tónica de lo que sería la relación de la región con la banca norteamericana durante la década de los treinta, a la vez que confirmó la extrema variabilidad del otorgamiento de préstamos estadounidenses hacia la región.³¹⁶

A partir de allí, la historia es más conocida: la disminución del ingreso de capitales se acentuó desde fines de 1929, y a partir de ese entonces -e incluso en algunos países desde antes- se acompañó de la drástica reducción de la demanda por productos de la región que hemos revisado en las páginas anteriores, con lo cual el deterioro de la balanza de pagos de los países latinoamericanos llegó a niveles extremos, al desaparecer el financiamiento externo y caer al mínimo los ingresos por venta de mercancías. En los Cuadros VII y IX del Anexo Estadístico, pueden consultarse cifras referidas al ingreso de capitales estadounidenses hacia América Latina en los años posteriores al inicio de la crisis y a los valores latinoamericanos negociados en las bolsas de ese país, respectivamente:

- En el primero de esos dos Cuadros del Anexo, se observa que entre 1930 y 1941 la exportación neta de capital de EE.UU. hacia la región fue negativa por un monto superior a los 100 millones de dólares. En dicho Cuadro destacan también los préstamos gubernamentales estadounidenses hacia América Latina, los cuales aparecen desde 1938 y, entre ese año y 1940, implican un ingreso de 45 millones de dólares hacia la región, para caer al año siguiente y elevarse de manera importante en los años posteriores.

Esos flujos de créditos gubernamentales están principalmente explicados por los préstamos que canalizó hacia Latinoamérica el Export Import Bank (Eximbank), el cual fué creado en 1934 con el objetivo de estimular el comercio de los Estados Unidos.

- En el Cuadro IX del Anexo Estadístico, se ve que el total de valores latinoamericanos negociados en los Estados Unidos entre 1930 y 1939 fue de 223 millones de dólares, cifra que habría que comparar, por ejemplo, con los más de 300 millones de dólares anuales que se negociaron en el trienio 1926-1928 y que están señalados en el mismo Cuadro.

En ese contexto, las moratorias no se hicieron esperar, sobre todo en la medida en que para los distintos países de la región se fueron conjuntando todas o varias de las siguientes tendencias: por una parte, como señala C. Díaz Alejandro,³¹⁷ un aumento del costo real de servir la deuda derivado de la disminución de los precios medidos en las monedas en que dicha deuda debía ser servida; por otra parte, como apuntan R. Thorp y C. Londoño,³¹⁸ un incremento del servicio de la deuda medido en la moneda local que resultaba de las devaluaciones que fueron aplicando los países de América Latina; y, en tercer lugar, un panorama internacional que se iba volviendo más permisivo hacia las devaluaciones, los controles de cambios y las moratorias, sobre todo después del abandono británico del patrón oro en 1931, de la condonación casi total de las reparaciones alemanas en 1932, de la suspensión de pagos por deudas de guerra de otros países europeos en 1934, y de un conjunto de moratorias internas aplicadas por distintos países.

Según se puede ver en el Cuadro 33, la primera moratoria en América Latina fue declarada por Bolivia en enero de 1931, para ese mismo año se sumaron Brasil, Chile, República Dominicana, Ecuador y Perú, y durante toda la década sólo siguieron cubriendo el servicio de sus deudas Argentina, Haití, Honduras y Nicaragua, en este último caso sobre la base de una reducción de los pagos de amortización.³¹⁹ Así también, en el Cuadro se observa que la mayor parte de los acuerdos definitivos con los acreedores se lograron sólo hasta la segunda mitad de los años cuarenta, con algunos casos -los de Perú y

Ecuador- en que dichos acuerdos sólo fueron logrados después de iniciada la década de los cincuenta.

**CUADRO 33
RELACION DE LAS MORATORIAS Y RENEGOCIACIONES
DE LAS DEUDAS LATINOAMERICANAS, 1931-1950^a**

País	Fecha inicial moratoria	Deuda externa ^a consolidada en 1931 (miles de US\$)	Renegociaciones
Argentina	no hay moratoria	864000	Intereses y amortización pagados regularmente hasta la liquidación final de deuda externa en 1946.
Bolivia	ene. 1931	63000	Moratoria continuada hasta 1948 cuando empiezan negociaciones para cancelar intereses atrasados pero no capital.
Brasil	oct. 1931 (moratoria parcial)	1239000	Renegociaciones 1933, 1940, 1943. Con último acuerdo una porción del capital reducido a su valor.
Chile	jul. 1931	343000	durante algunos años pagos parciales de intereses. En 1948 arreglo con acreedores.
Colombia	feb. 1932 (moratoria parcial)	164000	Pagos parciales hasta 1935. Sigue morat. total. Renegociaciones 1940, 1942, 1944 y 1949 para reducción de pagos de inter.
Costa Rica	nov. 1932	21000	1933, bonos consolidados ofrecidos para cubrir intereses atrasados. 1935, nueva moratoria que continúa hasta 1946.
Cuba	1933/1934 (moratoria parcial)	153000	Pagos de intereses sobre parte de deuda externa suspendidos 1933/34, pero renovados posteriormente.
República Dominicana	oct. 1931 (moratoria parcial)	16400	Suspendidos únicamente pagos fondos amortización. Pagos de intereses continuaron regularmente.
Ecuador	jul. 1931	23000	Deuda permanece en moratoria total hasta mediados de los 50.
El Salvador	ene. 1933	4000	Renegociación en 1936 para renovar parte de pagos de inter. En 1946 arreglo final que cancela 50% de intereses atrasados.
Guatemala	feb. 1933 (moratoria parcial)	14000	Moratoria parcial de fondos amortiz., pero continúan pagos de intereses. 1946-51 la deuda es liquidada mediante amortiz.
Haití	no hay moratoria	13000	Pagos de amortización e intereses continúan regularmente bajo supervisión y control de los Estados Unidos.
Honduras	no hay moratoria	4000	Pagos regulares bajo supervisión del National City Bank (NY).
México	1914	684000	Reneg. de la deuda en 1930, pero en términos incumplidos. Arreglo final de deuda externa nacional en 1942, y de la deuda de la compañía ferroviaria nacional en 1946, según estos acuerdos, el capital e intereses fueron reducidos en 90%.
Nicaragua	no hay moratoria	21000	Pagos amortización reducidos, 1932-46 pero pagos de intereses continuaron en su totalidad.
Panamá	ene. 1932	16000	Renegociación en 1933, pero la moratoria continúa hasta 1946.
Paraguay	jun. 1932	3000	Servicio de la deuda reanudado en 1938.
Perú	mayo 1931	114000	1934-37 reanudación parcial de pagos de intereses. En 1947 Perú ofrece arreglo basado en reducción pagos intereses. Plan de reajuste final en 1951.
Uruguay	ene. 1932 (moratoria parcial)	98000	Pagos amortización temporalmente suspendidos, pero continúan pagos de intereses.
Venezuela	no hay moratoria	---	había extinguido su deuda externa para 1933.

^a Incluye bonos externos a largo plazo aún no redimidos, pero no deudas externas a corto plazo o "flotantes".
Fuente: A. Kimber, *Kimber's Record of Governments Debt, 1934, ed. 3*; Corporation of Foreign Bondholders; Annual Reports (Londres, 1930-1950); Foreign Bondholders Protective Council, Annual Reports (Nueva York, 1934, 1936-1950)
Tomado de C. Marichal (1986; 247-248)

Al igual que en los años setenta del siglo XIX en Inglaterra, en esta ocasión también los tenedores de bonos negociaron representados por comités, varios de los cuales ya existían desde antes: 320 los acreedores británicos estaban agrupados en el Council of the Corporation of Foreign Bondholders, que había surgido en 1898, al reconstituirse el antiguo British Corporation of Foreign Bondholders; desde ese mismo año se había creado en Francia la Association Nationale des Pourters Francais de Valeurs Mobilières; en 1927 se creó en Alemania una institución semejante; y, en 1933, se formó en

Estados Unidos el Foreign Bondholders Protective Council, el cual durante todo el periodo de las moratorias latinoamericanas estuvo pidiendo acciones más enérgicas al gobierno estadounidense, lo que no logró debido a la prioridad que dicho gobierno habría asignado a la reactivación del comercio con América Latina.³²¹

También en lo que respecta a los procesos de renegociación, otra característica, además de las formación de comités de tenedores de bonos, fue que cada uno de esos comités actuaba de manera separada respecto de los demás, y que lo mismo ocurría con sus respectivos gobiernos, lo que significó que cada país deudor de América Latina negociará de manera bilateral con los distintos países acreedores,³²² e incluso -en algunos casos- con los distintos acreedores pertenecientes al mismo país, como ocurrió por ejemplo con el pago preferencial que Brasil asignó a los préstamos manejados por la casa Rothschild al momento de declarar la moratoria y con la propuesta que esa misma casa hizo para reestructurar la deuda brasileña.³²³

Los mecanismos a través de los cuales los gobiernos en moratoria de América Latina hicieron frente al problema de la deuda, así como las propuestas que presentaron a los acreedores y las modalidades de solución que finalmente se incluyeron en los distintos acuerdos, abarcaron un amplio abanico, que en todos los casos apuntaba a la reducción de las tasas de interés y al alargamiento de plazos o reducción de montos del principal, y en la mayor parte de los casos los acuerdos se concretaban a través de la emisión de nuevos bonos en reemplazo de los anteriores. Al respecto, cabe mencionar dos situaciones: por una parte, la recompra de bonos en el mercado secundario, a través de la cual entre 1935 y 1945 el gobierno chileno disminuyó en una tercera parte sus bonos en circulación, pagando por ellos un 15% de su valor nominal, en tanto que el gobierno Brasileño compró bonos por un valor nominal de alrededor de 200 millones de dólares; por otra parte, la propuesta que en 1935 hizo el gobierno chileno a sus acreedores, según la cual el pago de la deuda se limitó a un 50% de los ingresos obtenidos por las exportaciones de cobre y salitre, lo que significó que dichos pagos se redujeran a una décima parte, de 41 a 4 millones de dólares anuales.

Mención especial merece el caso mexicano en el cual, según se recordará, estaban suspendidos los pagos del servicio de la deuda externa desde 1914, sin haberse llegado a ningún acuerdo definitivo con los acreedores durante los años veinte. Durante la década de los treinta las negociaciones con el Comité de Banqueros no avanzaron -e incluso se rompieron por la parte mexicana durante varios años-, de tal manera que el acuerdo definitivo respecto a la llamada "deuda directa" (que no incluía la deuda de la compañía ferrocarrilera nacional) se firmó recién en noviembre de 1942. Dicho acuerdo, implicó una reducción del monto adeudado por México (incluyendo principal e intereses) de 510 a 50 millones de dólares, y a él se sumó en 1946 otro acuerdo respecto a la deuda ferrocarrilera, que implicó su disminución de 558 a 51 millones de dólares.³²⁴

CUADRO 34
BONOS EXTRANJEROS EN DOLARES PARA AMERICA LATINA
OFRECIDOS AL PUBLICO EN ESTADOS UNIDOS: 1935, 1945 Y 1952
(millones de dólares)

País	Monto del principal en circulación ^a			Adeudo en moratoria ^b		
	1935	1945	1952	1935	1945	1952
Argentina	351.2	183.8	--	95.9	0.8	--
Bolivia	59.4	59.4	59.4	59.4	59.4	59.4
Brasil	349.2	217.4	128.5	349.2	69.8	8.0
Colombia	156.1	148.7	74.2	156.1	105.8	6.4
Costa Rica	8.8	8.1	8.1	8.8	8.1	8.1
Cuba	123.8	97.1	69.6	103.2	9.4	7.1
Chile	308.0	170.2	115.9	308.0	150.6	9.1
El Salvador	12.6	8.8	5.9	12.6	8.5	0.3
Guatemala	2.2	--	--	2.2	--	--
Haití	9.8	6.7	--	--	6.7	--
México	295.5	273.6	200.3	295.5	238.6	11.1
Panamá	18.6	15.8	--	14.4	1.1	--
Perú	91.3	85.7	64.5	91.3	85.7	17.0
República Dominicana	16.3	12.1	--	16.3	4.3	--
Uruguay	63.4	49.7	40.0	63.4	1.7	0.6
Total	1866.3	1337.1	766.7	1576.4	750.5	127.2

^a Valor nominal

^b Bonos en moratoria con respecto a los pagos de intereses; en 1952, 55 millones de dólares de pagos del principal también fueron afectados por la moratoria.

Fuente: Naciones Unidas, tomado de B. Stallings [1987; 78 y 79]

La situación que guardaban los bonos emitidos en Estados Unidos por distintos países latinoamericanos, para algunos años entre mediados de la década de los treinta y comienzos de los cincuenta,

puede ser vista en el Cuadro 34, el cual está tomado de una fuente distinta a la del Cuadro 33, por lo que Argentina y Haití aparecen en este caso, y en distintos años, en situaciones de moratoria (véase nota 131). Según la información contenida en el Cuadro 34, para 1935 un 84% de los bonos latinoamericanos en el mercado estadounidense estaba en moratoria de intereses y dichos bonos pertenecían a 14 países de la región, en 11 de los cuales la moratoria de intereses era total. En relación a la situación prevaleciente en ese año, cabría agregar otras dos consideraciones, que no se desprenden del Cuadro:

- Según información que se menciona en la misma fuente³²⁵ del Cuadro 33, en ese periodo el porcentaje global de bonos en moratoria -ya no sólo respecto al mercado estadounidense- fue para América Latina de 71.8, en tanto que a nivel internacional fue de 35.3, para Canadá fue de 4.1, para Europa Oriental de 88.4 -por tanto, superior al de Latinoamérica- y Europa y el Lejano Oriente no dejaron de pagar sus bonos.
- En el Cuadro X del Anexo Estadístico, se pueden consultar las cifras referidas a la estructura de la deuda pública externa global de los distintos países de América Latina, según las distintas monedas en que dicha deuda estaba contratada; de allí se desprende que para 1935 a nivel regional un 45% de dicha deuda estaba denominada en dólares -si bien con cifras que para varios países no coinciden con las de Cuadro 33- y un 50% en libras esterlinas, porcentaje éste último que se eleva a 67% para Argentina y a 65% para Brasil.

En el mismo Cuadro 33, se observa la trayectoria seguida por las moratorias latinoamericanas respecto del mercado estadounidense: para 1945 los bonos latinoamericanos en moratoria eran un 56% del total y correspondían también a 14 países (habiéndose agregado Guatemala y salido Haití), pero sólo en 4 de ellos la moratoria de intereses era total; y en 1952 los bonos en moratoria ya eran sólo un 17% del total, que correspondían a 10 países de los cuales sólo Bolivia y Costa Rica estaban en moratoria total de intereses.

Otro elemento a destacar del Cuadro 33, se refiere al hecho de que el total de bonos latinoamericanos en el mercado estadounidense

tendió claramente a disminuir durante el lapso allí considerado, si bien a un ritmo menor que el de la reducción de los montos en moratoria. Así, el total de bonos latinoamericanos en dicho mercado pasó de 1866 millones de dólares en 1935, a 750 millones en 1952, reduciéndose por tanto en un 59%, lo que expresa claramente el alejamiento que se dió entre la región y las fuentes estadounidenses de financiamiento, no sólo durante la depresión sino también en los años posteriores a ésta.

A reserva de volver posteriormente sobre el tema de ese alejamiento, nos parece que el Cuadro XI del Anexo Estadístico permite complementar lo recién planteado, dado que en él, a partir de cifras de la deuda pública global de los países de América Latina -y ya no sólo respecto a los Estados Unidos- también se observa una tendencia semejante a la que desprendíamos del Cuadro 33. Aún teniendo presente la serie de salvedades que se mencionan en las notas al pie de ese Cuadro del Anexo, y que se refieren principalmente a cambios entre un año y otro en el tipo de deudas que se incluyen, en dicho Cuadro se observa una disminución de la deuda de largo plazo de los gobiernos latinoamericanos, la cual entre 1929 y 1945 se reduce en un 40%. Según dicho Cuadro, la disminución abarcó a la mayoría de los países de la región, y fue especialmente marcada en los casos de Chile, de Brasil -si se considera que la cifra de 1929 no incluye las deudas municipales-, de Ecuador, de El Salvador y de República Dominicana, si bien en los tres últimos de esos países la caída se dió a partir de niveles bajos.

2.4.- El endeudamiento regional desde la década de los cuarenta hasta los años sesenta.

En este último apartado del capítulo, nos interesa avanzar en dos direcciones: de un lado, y como complemento de la revisión de ciertos aspectos del escenario de los años treinta que hemos hecho en el apartado anterior, presentaremos algunos desarrollos de Ch. Kindleberger, elaborados por dicho autor en buena medida a partir de su estudio de la depresión; de otro lado, revisaremos lo ocurrido con el endeudamiento latinoamericano desde los años cuarenta hasta la década de los sesenta.

2.4.1.- Las crisis financieras y el prestamista de última instancia. De los muchos "saldos teóricos" que trajo consigo la depresión de los años treinta, y de los muchos autores que formularon interpretaciones de distinto tipo apoyándose en dicha depresión, queremos centrar brevemente la atención en un par de formulaciones que Ch. Kindleberger desarrolla en distintos materiales, y que se refieren a los ciclos crediticios y al "prestamista de última instancia" (PUI), concepto éste último que viene desde el siglo XVIII.³²⁶

Además del interés que en sí mismas tienen dichas formulaciones -pese a que no las compartimos en su totalidad-, según veremos en el Capítulo IV ellas han sido parcialmente retomadas, sobre todo por la CEPAL, para explicar la crisis latinoamericana de deudas de los años ochenta. En tal sentido, por tanto, además de presentar en este apartado las formulaciones de Ch. Kindleberger retomaremos después el tema, cuando revisemos la aplicación -a nuestro juicio equivocada- que la CEPAL hace de dichas formulaciones para la situación de los años ochenta.

Un primer punto a tener presente en relación al PUI, es que su ausencia es un componente central de la explicación que Ch. Kindleberger da a lo ocurrido en los años treinta. El planteamiento central de Kindleberger respecto a la depresión es que ella se debió a la ausencia de un país "estabilizador" del sistema, y por tanto, de un país que asumiera el liderazgo y que jugara un papel semejante al de Gran Bretaña hasta antes de la Primera Guerra Mundial, en cuanto a mantener mercados abiertos, asegurar una relativa estabilidad en el sistema de tipos de cambio, asegurar la coordinación de las políticas macroeconómicas, otorgar préstamos anticíclicos y actuar como prestamista de última instancia.³²⁷ Al respecto, plantea:

"Creo que estas funciones deben ser organizadas y llevadas a cabo por un único país que asuma la responsabilidad del sistema. Si esto se hace así, y si especialmente este país actúa como prestamista de última instancia en las crisis financieras, el sistema económico es capaz en general, en mi opinión, aunque no en la de otros, de realizar los ajustes necesarios frente a dislocaciones serias mediante mecanismos de mercado."³²⁸

En esa perspectiva, entre 1929 y 1931 Gran Bretaña ya no estaba en condiciones de actuar como estabilizador -"en 1931, la capacidad británica de liderazgo había desaparecido"- y Estados Unidos, que podría haberlo hecho, lejos de asumir esa función lo que hizo fue encerrarse en si mismo y empujar hacia una ampliación de los desequilibrios, por ejemplo con la aplicación de una política monetaria en la cual, en Estados Unidos y otros países, la norma fue la de "tonto el último o sálvese el que pueda", y con la ley Smoot-Hawley que, a través de la "estampida hacia la protección" que provocó, canceló las posibilidades de una tregua arancelaria y de una estabilización de los tipos de cambio.³²⁹

En lo que respecta a la función de PUI,³³⁰ la ausencia estadounidense estuvo referida al ejercicio de esa función en el terreno internacional, ya que a nivel nacional tanto el gobierno de ese país como los de varios países europeos -con excepciones, como el gobierno alemán al permitir la quiebra del Danatobank- realizaron rescates bancarios exitosos durante la depresión. A nivel internacional, por el contrario, el último intento de jugar esa función lo realizó Gran Bretaña a mediados de 1931, y a partir de allí la tónica estuvo dada por créditos de rescate estadounidenses que además de escasos en número y monto, tenían altos niveles de condicionalidad, situación ésta que se repite en los años ochenta "tal como sabe el tercer mundo mientras negocia con el Fondo Monetario Internacional".³³¹

La importancia que asigna Ch. Klinteberger a la falta de un PUI en la depresión, queda de manifiesto en la siguiente cita, tomada de *Manías, pánicos y crac*,³³² en la cual, refiriéndose al libro *La crisis económica 1929-39*, plantea: "llegué a la conclusión que la depresión de 1929 fue tan amplia, profunda y prolongada por la falta de un prestamista internacional de última instancia".

En el texto que acabamos de citar, el problema del PUI a nivel internacional es tratado ya no sólo en el contexto de la depresión de los años treinta sino, más en general, en el de los ciclos económicos o, más precisamente; de las crisis financieras en el interior de esos ciclos, esto es, de "la porción del ciclo que cubre la parte final del auge y la parte inicial de la caída",³³³ porción durante la cual

se producen las manías, los pánicos y los crac a cuyo análisis está dedicada la totalidad del texto.

De manera muy sucinta, algunos de los principales elementos que están presentes en la interpretación que Kindleberger presenta sobre las crisis financieras, son los siguientes:³³⁴

1º Su punto de partida son los análisis que ha realizado H. Minsky en relación al tema. Como es sabido, este último autor ha desarrollado en profundidad el tema de la incertidumbre y los temas de la inestabilidad, el ciclo y las crisis financieras, como tendencias inherentes al funcionamiento del capitalismo,³³⁵ incluyendo una propuesta de relectura de la "Teoría General" de Keynes en esa dirección,³³⁶ de la cual desprende que Keynes elaboró su teoría para una economía que "[...] es inherentemente falible por ser irremediablemente cíclica".³³⁷ Así también, H. Minsky ha desarrollado lo relativo al PUI, sobre todo respecto a la economía norteamericana y a las deficiencias de la Reserva Federal estadounidense en el cumplimiento de ese papel.³³⁸

2º A partir de esos análisis, Ch. Kindleberger avanza principalmente en dos direcciones: por una parte, aplica el modelo de H. Minsky al terreno de las crisis y los ciclos financieros internacionales;³³⁹ por otra parte, hace una revisión histórica de los ciclos financieros, que abarca desde el siglo XVIII hasta el siglo XX.

3º En el modelo resultante -que llamaremos "modelo Minsky/Kindleberger"- se definen las siguientes etapas de un ciclo financiero internacional:

- Algún evento importante -que puede ser exógeno al sistema económico- hace aparecer una nueva perspectiva económica, se incrementa la confianza y comienza el optimismo. El punto de arranque puede ser el comienzo o final de una guerra, el éxito o fracaso de una cosecha, la adopción amplia de alguna inversión, etc. Ante ese evento, los individuos y firmas que tienen ahorros tratan de aprovechar la situación, apoyándose además en el crédito bancario. Se inicia la euforia y la manía especulativa, la cual se enfoca a uno o dos objetos de especulación, diferentes de boom a boom y de crisis a crisis.

La especulación frecuentemente se desarrolla en dos momentos: en el primero, se actúa de manera racional, se invierte en vivienda y se busca la obtención de intereses altos; en el segundo aparece la irracionalidad y lo que se busca son ganancias prontas a través de la venta del principal.³⁴⁰

- La siguiente etapa es la de "zozobra financiera", la cual puede iniciarse debido a motivos también muy variados: demanda por efectivo sobre los mercados de capitales, rápida elevación de las tasas de interés en mercados de capitales, déficit de balanza de pagos, fin de la elevación de precios en aquello que haya sido objeto de especulación, etc. Con la "zozobra financiera", la euforia llega a su fin y las expectativas, antes optimistas, se vuelven a la baja.³⁴¹
- La siguiente etapa es el pánico, que puede o no presentarse. Si no se presenta, la zozobra puede ir disminuyendo gradualmente. Si se presenta el pánico, su llegada ocurre en un lapso indeterminado, de semanas o años, y es provocada por factores muy diversos, económicos o extraeconómicos. Entre los económicos, abundan los casos de pánicos provocados por quiebras y caídas violentas de precios, aunque también el descubrimiento de los desfalcos y estafas -cometidos durante el auge especulativo- muchas veces precipita los cracs y los pánicos: "Un crac es un colapso en los precios de valores o, tal vez, la quiebra de una importante empresa o banco. Un pánico [...] puede ocurrir en los mercados de valores, o implicar una embestida de menor a mayor de valores líquidos. La crisis financiera puede envolver a una o a ambas, en cualquier orden."³⁴²

42 Tanto el auge como la zozobra financiera y el pánico, son transmitidos entre economías nacionales a través de una variedad de mecanismos: "infección psicológica", fluctuación en los precios de las mercancías, movimientos de capital de corto plazo, tasas de interés, variaciones en los inventarios mundiales de mercancías, etc. En particular, la transmisión a través de los movimientos de capital puede responder a causas reales (guerra, revolución, nuevos

mercados, innovaciones) a cambios en la política monetaria, fiscal, etc., o a desequilibrios en los tipos de cambio.³⁴³

52 Siempre según Ch. Kindleberger, las evidencias demuestran que las manías no pueden ser detenidas a través de advertencias oficiales, y que incluso esas advertencias ayudaron a la crisis, en vez de evitarla. El momento para actuar es durante la etapa de pánico, y quien debe hacerlo es el PUI. El pánico finaliza -sin haber dado lugar más que a una crisis moderada- si el PUI logra convencer al mercado que va a haber suficiente dinero en efectivo como para satisfacer la demanda, lo que hace que vuelva la confianza incluso sin que ese dinero llegue a ser efectivamente demandado.

El dilema central de la actuación del PUI es que, si se sabe que éste dará su apoyo, si hay seguridad de que el mercado va a ser salvado por el PUI, habrá una menor responsabilidad de los involucrados en el funcionamiento de los mercados monetario y de capitales durante el siguiente auge. La conclusión, es que el PUI debe existir, pero su presencia debe ser dudada.

El PUI sí acorta la depresión, y los ejemplos históricos más claros han sido los de aquellas situaciones en las cuales no hubo acción alguna por parte de un PUI. En tal sentido, se considera que la mayor duración y profundidad de las depresiones de 1720 y 1873, de la de 1882 en Francia, y de las de 1921 y 1929, se debió a la ausencia de un PUI.

62 A nivel internacional y en el funcionamiento actual del sistema, también debe haber PUI, más aún si se considera que las tasas flotantes de interés lejos de reducir la necesidad de un PUI, incluso la incrementan. Debe haber un PUI para emergencias, el cual es útil para el mundo que tiene deudas, para fortalecer su propia seguridad, pero no es útil para los dirigentes nacionales e internacionales estimular el rol en otros.

El PUI debe actuar rápidamente, en días y con frecuencia en horas y debe poder hacerlo sin límites; para ambas cosas el FMI está mal calificado. En tal sentido, cuando los líderes norteamericanos plantean que Estados Unidos no debería actuar como PUI y que ese papel correspondería al FMI, bien pueden estar extendiendo una deseable sensación de inseguridad acerca de la

existencia del PUI; sin embargo, el peligro es que ellos estén hablando en serio y que en una futura crisis, como la de 1931, los países y las organizaciones internacionales se trasladen unos a otros la responsabilidad de lograr la estabilidad internacional.³⁴⁴

Hasta aquí, la presentación que nos interesa hacer de las formulaciones del modelo Minsky/Kindleberger. A ellas agregaríamos tan sólo nuestra opinión respecto al componente del modelo que consideramos más discutible. En tal sentido, y asumiendo que tanto la revisión histórica hecha por el autor como las etapas que él retoma del ciclo financiero son de obvia utilidad, nuestras mayores dudas se ubican en torno a las funciones y posibilidades que en el modelo se asignan al prestamista de última instancia. Al respecto, y de manera muy breve, los puntos que tenemos presente son los siguientes:

- En definitiva, Ch. Kindleberger hace depender la transformación de un crisis cíclica en una depresión de largo alcance -como las del último cuarto del siglo pasado y de los años treinta del presente siglo- de la existencia o no de un prestamista de última instancia. Si tal prestamista existe, y cumple adecuadamente su función de crear la confianza necesaria como para que el pánico finalice rápidamente, en ese caso la amplitud, profundidad y duración de la crisis habrán sido reducidas a su mínima expresión.
- La aceptación o no de esa interpretación de Ch. Kindleberger, remite en último término a la capacidad que se asigne a la acción estatal -individual o coordinada- y a la política económica, tanto en general para influir sobre las tendencias presentes en el comportamiento de la economía, como en particular para revertir el curso de la crisis. A juicio de nuestro autor, esa capacidad existe, y por tanto el problema en gran medida se reduce a que exista también la disposición a usarla -lo que a su juicio constituyó la gran ausencia en la acción gubernamental estadounidense de los años treinta- y a que dicho uso se traduzca en la aplicación correcta, y oportuna, del arsenal de posibles políticas.
- La discusión al nivel recién mencionado, desde luego que es ya añeja en economía. Por nuestra parte, y aún teniendo presente

que efectivamente la política económica puede ejercer un cierto rango de influencia sobre las tendencias objetivas, nos parece que en la formulación de Ch. Kindleberger hay una notoria sobrevaloración de las posibilidades de la política económica y, en particular de las capacidades de acción del PUI tanto respecto a cada economía nacional como en relación al comportamiento del conjunto del sistema.

- Desde nuestra perspectiva, por tanto, difícilmente las grandes depresiones podrían haber sido evitadas -o podrían evitarse en el futuro- por la acción de un PUI, por más oportuna, decidida y técnicamente adecuada que fuera esa acción.

En el sentido anterior, tal vez una conclusión alternativa a aquella de Ch. Kindleberger, ya citada, de que "la depresión de 1929 fue tan amplia, profunda y prolongada por la falta de un prestamista internacional de última instancia", sería aquella que resultaría de cambiar el orden de los términos: "la falta de un prestamista de última instancia se debió a la amplitud, profundidad y duración de la depresión de 1929". Este último enunciado, desde luego no corresponde a los planteamientos de Ch. Kindleberger, pero permite rescatar el hecho -central, en nuestra opinión- de que efectivamente existen límites a las posibilidades de la política económica y de la acción del estado como prestamista de última instancia. Incluso más: una hipótesis adicional, que sólo mencionaremos y que se desprende del segundo enunciado, es que las mismas causas que empujan a la depresión profunda, amplia y generalizada del mercado mundial, expliquen también ya no sólo el fracaso de los intentos estatales de actuar como PUI, sino la ausencia misma de esos intentos.

2.4.2.- Las nuevas tendencias en el endeudamiento latinoamericano

La idea central que nos interesa transmitir respecto al endeudamiento latinoamericano posterior a los años treinta, es que la situación de crisis mundial y de suspensión generalizada de pagos por parte de los países de América Latina, marcó un cambio radical de las relaciones de la región con la banca privada internacional, y en particular con los bancos norteamericanos, y que dicho cambio abarcó a los años

cuarenta, cincuenta, e incluso a una parte de los años sesenta y se desenvolvió al amparo del nuevo escenario internacional que surgió de la Segunda Guerra.

El signo central de ese cambio fue el del alejamiento entre la región y la banca estadounidense, y en dicho alejamiento un primer componente fueron las restricciones a la actividad general -incluida su actuación externa- que se le impusieron a dicha banca y a la Bolsa de Valores estadounidense como resultado de la depresión, si bien existía un antecedente de restricciones en el periodo previo inmediato a la depresión, que eran las "leyes de branching" (o ley Mac Faden), aprobadas en 1927, en las cuales se estableció la prohibición de que los bancos de depósito abrieran sucursales fuera del estado donde tenían fijada su residencia.³⁴⁵

En el contexto de la depresión, por una parte se establecieron requisitos de entrega de información para que un valor fuera cotizado en la Bolsa; por otra parte, muchos estados establecieron un límite porcentual a los valores extranjeros que los bancos, compañías de seguros y fondos de pensiones podían tener en cartera -quedando dicho límite generalmente en un 1%-; en tercer lugar, y lo más importante, se cambió la estructura del sistema bancario.³⁴⁶

En 1933 fue aprobada la Banking Act, o Ley Glass Steagall, que estableció la separación de los bancos comerciales y de inversión,³⁴⁷ lo que implicaba que desaparecieran, para los bancos de inversión, los fondos provenientes de depósitos. Como consecuencia de esto, los fondos totales de dichos bancos disminuyeron en más de un 60%, lo que afectó directamente a la inversión internacional de cartera que canalizaban hacia el exterior, sobre todo en la medida en que dicha inversión en la mayor parte de los casos era marginal y, por tanto, susceptible de ser reducida ante la disminución en la disponibilidad de fondos totales.³⁴⁸

Las consecuencias de esas modificaciones, unidas a la reticencia de los bancos para involucrarse de manera importante en préstamos hacia el exterior después de la gran depresión, se tradujeron en un nuevo "desfase" -semejante al de inicios de siglo- entre las actividades internacionales de la banca y las de la industria, estadounidenses.³⁴⁹ Dicho "desfase", según veremos más adelante,

constituye una parte de la explicación para el acelerado despliegue internacional de la banca estadounidense que, al amparo del euromercado, se produce desde la década de los sesenta.

En lo que respecta al escenario internacional posterior a la Segunda Guerra Mundial, sólo interesa tener presente que éste se caracterizó por el absoluto predominio de los Estados Unidos y que ello quedó plasmado en los acuerdos tomados por la Conferencia Internacional Monetaria y Financiera de las Naciones Unidas y Asociadas, reunida en Bretton Woods, New Hampshire, Estados Unidos. Como es sabido, dicha Conferencia aprobó el 22 de julio de 1944 el Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional -que entró en vigencia el 27 de diciembre de 1945-, recogiendo los aspectos centrales de la propuesta elaborada por el funcionario del Departamento del Tesoro de Estados Unidos Harry D. White, con el consiguiente abandono de otras propuestas, y particularmente del "Plan Keynes"³⁵⁰, lo que significó asignar al dólar el rol de moneda internacional, con una paridad estable y con plena convertibilidad respecto al oro, y establecer mecanismos para el ajuste de las balanzas de pagos y para la creación y regulación de la liquidez internacional.

En el contexto antes reseñado, una vez concluidas la depresión, la Segunda Guerra Mundial y la definición del orden de posguerra, y una vez concluidas también las renegociaciones por parte de aquellos países de América Latina que se habían declarado en moratoria, en los años inmediatos posteriores a la guerra, y durante los años cincuenta, se mantuvo la tendencia -que ya vimos en Cuadros anteriores para los años treinta y la primera mitad de los cuarenta- a una muy escasa contratación de empréstitos por parte de América Latina, tanto en términos globales como también respecto al mercado estadounidense.

Lo sucedido con los ingresos totales de capital extranjero en América Latina desde el fin de la Segunda Guerra hasta el término de los años cincuenta, puede ser visto en el Cuadro 35. De dicho Cuadro, interesa destacar lo siguiente:

- En dos años de ese periodo (1946 y 1948), los flujos totales de capital de largo plazo fueron negativos para la región, en tanto que durante los demás años arrojaron saldos positivos con considerables fluctuaciones. Así, en el bienio 1956-57 el

ingreso neto alcanzó un tope máximo de 4239 millones de dólares, cifra que es 40% superior al saldo neto acumulado de los 10 años previos, y que disminuyó a niveles de entre 780 y 870 millones anuales en el trienio posterior, para volver a elevarse, esta vez a 1300 millones, en el año 1960.

CUADRO 35
**AMERICA LATINA: ENTRADA NETA NO COMPENSATORIA DE CAPITAL
 EXTRANJERO A LARGO PLAZO SEGUN SUS MODALIDADES
 PRINCIPALES^a, 1946-1960**

Año	Donaciones oficiales ^b	Préstamos a largo plazo ^c	Inversiones directas ^d	Total
1946	7.5	-252.9	109.3	-136.1
1947	33.7	-110.7	432.7	355.7
1948	-10.4	-717.3	496.5	-210.4
1949	28.2	-16.2	458.0	470.0
1950	20.4	-91.7	191.8	120.5
1951	13.4	-2.1	323.3	334.6
1952	17.8	90.6	509.2	617.6
1953	21.2	53.2	381.3	455.7
1954	37.6	228.5	237.9	504.0
1955	56.4	227.1	263.8	547.3
1956	79.8	560.9	1102.4	1743.1
1957	108.3	790.7	1596.9	2495.9
1958	96.0	140.4	634.0	870.4
1959	105.5	-102.6b	784.8	787.7
1960	106.5 ^e	270.9 ^e	431.3 ^e	788.7 ^e

^a Entrada neta no compensatoria de capital extranjero a largo plazo, debido a variaciones en los pasivos externos de los países latinoamericanos, y excluye el movimiento de capital causado por variaciones en los activos externos.

^b Pagos de transferencia a instituciones públicas latinoamericanas procedentes de gobiernos extranjeros.

^c Préstamos recibidos por los sectores privados y oficial latinoamericanos, de instituciones de préstamos privadas u oficiales, excluidos los préstamos para equilibrar el balance de pagos.

^d Movimientos de capital hacia empresas de inversión directa en países latinoamericanos, pertenecientes a extranjeros, incluidas las ganancias reinvertidas de esas empresas.

^e Excepto Cuba por carecerse de datos.

Fuente: CEPAL [1965; 127]

- Hasta 1952, hubo un ingreso neto negativo de capitales por concepto de préstamos de largo plazo, esto es, los reembolsos fueron superiores a los nuevos préstamos recibidos, en lo cual influyó por una parte, el que varios países de la región (Argentina, Brasil y Uruguay, entre otros) estaban en proceso de liquidación de la deuda pública externa que habían contratado en los años veinte y de la cual algunos de ellos habían suspendido los pagos durante la depresión y la Segunda Guerra y, por otra parte, la compra de empresas extranjeras ubicadas en la región,

realizada por varios gobiernos.³⁵¹ Durante el resto de los años cincuenta, los flujos de préstamos pasan a ser positivos para la región -excepto el año 1959-, hasta llegar a un máximo de 561 y 791 millones de dólares en 1956 y 1957 respectivamente, cifras éstas que estuvieron influidas por créditos europeos y por ventas de valores venezolanos en el mercado estadounidense. En el año 1959, que es el único a partir de 1953 en que los flujos netos por préstamos de largo plazo son negativos, la salida neta se debió al reembolso de esos valores venezolanos que habían sido vendidos en Estados Unidos.³⁵²

- Como resultado de esas tendencias, para todos los años del periodo 1946-1960 los ingresos por préstamos son notoriamente inferiores a las llegadas por inversión extranjera directa, de tal manera que, para todo ese periodo, los ingresos por préstamos constituyeron sólo un 11% de la llegada neta total de capitales a América Latina, correspondiendo a la inversión extranjera directa un 81% de ese total, y el restante 8% a las donaciones oficiales.

Para el mismo periodo 1946-60, habría que agregar el hecho de que las tendencias regionales respecto al ingreso de capital extranjero, que acabamos de señalar, tuvieron algunas excepciones al nivel de los distintos países latinoamericanos. Según puede verse en el Cuadro XII del Anexo Estadístico, por una parte 5 de los 20 países de la región allí considerados tuvieron flujos positivos de préstamos de largo plazo durante el periodo 1946-1950, e incluso en Bolivia y Chile dicho ingreso fue superior al de inversiones directas durante ese periodo; por otra parte, para el total de la década de los cincuenta los préstamos fueron superiores a las inversiones directas en 6 países de la región, si bien en todos esos casos lo destacable fue más bien el bajo monto de inversiones directas que se dió durante esa década.

Así también, en dicho Cuadro se observa que durante todo el periodo 1946-1960, y en particular durante el quinquenio 1946-50, Venezuela concentró un elevado porcentaje de los flujos de inversión extranjera directa ingresados a la región: para todo el periodo Venezuela recibe un 37% de la inversión regional, y en el primer

quinquenio su participación alcanza el 61%, de tal manera que ese país, y en particular su sector petrolero -hacia el cual se dirigió de manera prioritaria el capital extranjero-, explica una gran parte de los volúmenes y fluctuaciones de la inversión directa regional durante las décadas de los cincuenta y los sesenta.³⁵³

Por otra parte, y centrándonos en la década de los cincuenta, en el Cuadro 23 se presenta la información disponible respecto a los principales proveedores de los préstamos ingresados a la región en esos años. De dicho Cuadro, destaca la participación norteamericana, que para toda la década aporta un 62% del total de préstamos hacia América Latina, en tanto que las instituciones internacionales aportan un 15% de dicho total.

CUADRO 36
PRESTAMOS NETOS OTORGADOS A AMERICA LATINA SEGUN PRESTATARIOS: 1951-1960
(millones de dólares)

	Total ^a (1)	Instit. internac. ^b (2)	Estados Unidos		Total (3+4) (5)	Otros países prestamistas y discrepancias (1-2-5) (6)
			Sector privado ^c (3)	Gobierno ^d (4)		
1951	102.7	56.7	-30.4	93.0	63.0	-17.0
1952	99.0	64.2	-34.0	65.0	31.0	3.8
1953	375.5	46.0	-28.0	344.0	316.0	13.0
1954	242.3	60.3	103.0	31.0	134.0	48.0
1955	361.8	64.0	210.0	28.0	238.0	59.8
1956	764.0	79.6	310.0	-9.0	301.0	383.4
1957	915.1	61.1	662.0	145.0	807.0	47.0
1958	310.6	46.0	-222.0	444.0	222.0	42.6
1959	-37.6	39.9	-241.0	223.0	-18.0	-59.4
1960 ^e	491.6	40.3	109.0	52.0	161.0	290.3
1951-60 (Prom)	3655.1	558.1	839.0	1416.0	2255.0	812.0

^a Variaciones netas en los pasivos a largo plazo de los sectores público y privado latinoamericanos, incluidos los préstamos para equilibrar el balance de pagos, como aparecen registradas en los balances de pagos latinoamericanos compilados por el FMI.

^b Desembolso neto de préstamos del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento y de la Corporación Financiera Internacional en favor de América Latina, registrados en los informes anuales de esas instituciones.

^c Esta partida abarca el movimiento neto de fondos privados de los Estados Unidos hacia América Latina, como aparece registrado en el balance de pagos de los Estados Unidos con esta región. Las series se han ajustado para incluir las transacciones de valores y bonos emitidos originalmente en Venezuela, pero vendidos luego en el extranjero y especialmente en los Estados Unidos, ya que esas transacciones no parecen haberse registrado en el balance de pagos en los Estados Unidos con América Latina (asientos al crédito por 256 millones de dólares en 1956, 498 millones en 1957; asientos al débito de 273 millones de dólares en 1958, 385 en 1959 y 145 en 1960).

^d Esta partida comprende la entrada neta de fondos públicos estadounidenses a largo plazo en América Latina como aparecen registrados en el balance de pagos de los Estados Unidos con esta región. Las series se han ajustado para excluir la contribución de 80 millones de dólares al Banco Interamericano de Desarrollo en 1960, de 110 millones en 1961, y de 60 millones en 1962.

^e Excepto Cuba por falta de información.

Fuente: Anexo I; Departamento de Comercio de los Estados Unidos, Balance of Payments, Statistical Supplements to Survey of Current Business 1958 and 1961; Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, Estado de las Inversiones 31 de diciembre de 1950 al 31 de diciembre de 1960; Corporación Financiera Internacional, Estado de las Inversiones, 31 de diciembre de 1957 al 31 de diciembre de 1963.

Tomado de CEPAL [1965; 137]

En el interior de la participación estadounidense, destaca la del gobierno de ese país: entre 1951 y 1959 dicho gobierno participa con un 39% de los préstamos hacia la región, en tanto que la participación del sector privado estadounidense equivale a un 23% de dichos préstamos. Según se puede ver en el Cuadro XIII del Anexo Estadístico, de los préstamos de instituciones internacionales la gran mayoría provino del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, en tanto que por parte del gobierno estadounidense el principal prestamista fue el Eximbank, el cual otorgó poco menos de la mitad de los préstamos oficiales entregados a América Latina por parte de dicho gobierno.

Finalmente, nos interesa cerrar el presente capítulo centrando brevemente la atención en la década de los sesenta, sobre todo considerando que en esos años ya empiezan a producirse algunos cambios en los flujos de capitales ingresados, y en el endeudamiento regional, que apuntaban en dirección a las tendencias que se manifestarían con toda su fuerza en la década posterior.

En esa perspectiva, los cambios de mayor importancia fueron dos: uno referido al peso relativo de las inversiones y de los créditos en el total de capitales recibidos por América Latina, y el otro referido al incremento absoluto de la deuda regional.

En lo que respecta a los capitales ingresados, desde la primera mitad de los años setenta se revierte la mayor presencia que en las décadas inmediatas anteriores había tenido la inversión extranjera directa. Según puede verse en el Cuadro XIV del Anexo Estadístico, en el cual se entrega información acerca de los movimientos de capitales y de servicios al capital en la balanza regional de pagos para el periodo 1950-1984, durante toda la década de los sesenta -con la sólo excepción de 1965 y 1968-, los ingresos netos por préstamos pasan a ser superiores a las llegadas netas de inversión extranjera directa, y por diferencias que tendieron a hacerse cada vez mayores.

Ese cambio de composición de los capitales ingresados, se dió en un contexto de crecimiento acelerado de los montos no sólo de los créditos sino también de las inversiones directas, como resultado de lo cual los totales de capital a largo plazo recibidos por América

Latina pasaron de niveles anuales de alrededor de 1000 millones de dólares a niveles cercanos a 3000 millones entre el inicio y el fin de los años sesenta, y fue en ese contexto en el cual, al mismo tiempo que los volúmenes anuales de inversiones directas se incrementaron aproximadamente al doble, los créditos lo hicieron al triple.

Así también, en el mismo Cuadro XIV del Anexo Estadístico se observa que esa modificación en la composición de los flujos ingresados, comienza a repercutir en los pagos al capital extranjero. En dicho Cuadro, se observa que la participación de los intereses en esos pagos se incrementa de niveles de entre 10 y 15% a mediados de los años 50, a un nivel cercano al 30% en 1965 y a 46% en 1970. Según veremos en el Capítulo IV, todo ello era sólo un débil anuncio del peso que adquiriría el pago de intereses durante las décadas posteriores.

En lo que respecta más específicamente al endeudamiento regional, en el Cuadro XV del Anexo Estadístico se presenta información acerca de la deuda externa pública y con garantía pública, para el periodo 1955-1967. Las conclusiones que se pueden extraer de dicho Cuadro son bastante claras:

- Para el conjunto de América Latina, el endeudamiento externo se incrementa de 4 a 14 mil millones de dólares entre 1955 y 1967, es decir, se multiplicó por tres veces y media en un lapso de sólo 12 años.
- Si bien hay algunas diferencias en los ritmos de incremento, el rápido crecimiento de la deuda se hace presente en todos los países de la región. En el interior de esa tendencia generalizada, uno de los extremos está dado por la economía uruguaya, cuya deuda se incrementa en menos de un 100%; y en el otro extremo se encuentran México, Chile y varios países centroamericanos, con incrementos de la deuda cercanos o superiores al 400%.

En suma, por tanto, en el ámbito del endeudamiento los años sesenta constituyen una suerte de "periodo de transición": de un lado, se incrementan rápidamente el ingreso de préstamos y los pagos de intereses, aumentan los montos totales de la deuda regional; y la

inversión directa -pese a seguir creciendo- disminuye su importancia relativa en los capitales ingresados, cuestiones todas éstas que en los años setenta alcanzarán su máxima expresión; de otro lado, aún no se presenta el cambio de acreedores públicos a acreedores privados, mismo que habría de ocurrir en los años posteriores al amparo de un explosivo crecimiento del mercado financiero internacional de carácter privado y de un rápido desarrollo de los vínculos prestamista-prestatario entre los bancos que actuaron en dicho mercado y los gobiernos de América Latina.

NOTAS

- 1 Según J. Bazant [1968; 21]:
" [...] durante las guerras napoleónicas se operó un cambio profundo entre Inglaterra y los demás países, con el resultado de que Inglaterra surgió como el primer prestamista del mundo. En la generación que siguió a Waterloo, los hombres acaudalados de Inglaterra empezaron a interesarse por primera vez en prestar dinero a gobiernos y comerciantes extranjeros".
- 2 En lo que respecta a la aparición de la banca internacional, o más bien al inicio de las operaciones internacionales de la banca, éste se ubica a fines de la edad media según E. Stallings [1987; 19] y entre los siglos XV y XVI según W. Andreff y C. Pastre [1981; 53].
- 3 En palabras de Halperin [1969; 145-146]:
" [...] desde 1810 toda Hispanoamérica se abrió plenamente al comercio extranjero; la guerra se acompaña entonces de una brutal transformación de las estructuras mercantiles, que se da tanto en las zonas realistas como en las dominadas por los patriotas: si estos han inscrito la libertad de comercio en sus banderas revolucionarias, sus adversarios dependen demasiado del favor inglés para poder hacer una política sustancialmente distinta, y terminan por abrir sus puertas al comercio extranjero [...]"
Y agrega después [1969; 147]:
"Hasta 1815, Inglaterra vuelca sobre Latinoamérica un abirragado desborde de su producción industrial; ya en ese año los mercados latinoamericanos están abarrotados, y el comienzo de la concurrencia continental y el agudizarse de la estadounidense invitan a los intereses históricos a un balance -muy pesimista- de esa primera etapa."
- 4 Esto es particularmente cierto para los países sudamericanos, cuyos gobiernos son precisamente los que encabezan la emisión de empréstitos en la Bolsa de Londres: en agosto de 1824 se da la batalla de Junín, el 9 de diciembre de ese año se da la batalla de Ayacucho -con la derrota y captura del virrey La Serna-, en 1825 todavía hubo luchas en el Alto Perú, y El Callao fue tomado recién en 1826.
- 5 Véase L. Bergeron y otros [1969; 172-177]. En tal sentido, y refiriéndose a la sucesión casi ininterrumpida de guerras en que se vio envuelta Europa desde comienzos de los años noventa del siglo XVIII hasta mediados de la segunda década del siglo siguiente, E. J. Hobsbawm [1970; 181] plantea:
" [...] el resultado de las guerras de 1793-1815 es clarísimo. A costa de un ligero retraso en una expansión económica que, a pesar de ello, continuó siendo gigantesca, Inglaterra eliminó definitivamente a su más cercano y peligroso competidor y se convirtió en 'el taller del mundo' para dos generaciones."
- 6 Ese peso importante, en el otorgamiento de los empréstitos, que tuvieron las consideraciones británicas de orden político, llevan a C. Marichal [1980; 24] a plantear que el ciclo de ingreso de capitales de la primera mitad de los años 20 del siglo pasado no es fácilmente comparable con ciclos posteriores, por lo cual lo califica de "ciclo prematuro".
- 7 A. Greayer [1979; 339] y C. Marichal [1988; 23].
- 8 En C. Marichal [1988; 52] se cita a una revista inglesa de la época, según la cual "...el interés obtenido con los valores sudamericanos es más del doble que aquel que obtienen los capitalistas con los préstamos europeos".
- 9 C. Marichal [1988; 38 a 46] y L. Vitale [1986; 17 a 21].
- 10 CEPAL [1965; 20].
- 11 El cálculo corresponde a J. Fred Rippey (1959; 22) *British Investments in Latin America, 1822-1949*. University of Minnesota Press, Minneapolis, citado en CEPAL [1965; 2]. Por su parte, L. Vitale [1986; 20], apoyándose en datos citados por Raúl Scalabrini sobre precios de colocación, intereses y otros gastos, llega a una conclusión aún más extrema:
"... en resumen, de 26,978,000 libras esterlinas en concepto de diez empréstitos concedidos de 1822 a 1826 por Gran Bretaña a Inglaterra, los ingleses sólo habrían desembolsado unos 7,000,000 de libras."
En el mismo sentido, G. Biggs [1985; 164] señala:

"Para los gobiernos latinoamericanos, si bien políticamente esa ayuda fue muy importante, el análisis de sus condiciones financieras demuestra que éstas fueron extremadamente onerosas".

- 12 Un recuento de algunas de esas situaciones se presenta en C. Marichal [1988; 48 a 52] y en L. Vitale [1986; 19 a 22].
- 13 Jan Bazant [1968; 27]. Al respecto, C. Marichal [1988; 49] plantea: "Borga Mignoni estableció un pacto secreto con la firma bancaria de B. A. Goldschmidt con el fin de manipular la venta de los bonos en su provecho personal. Conjuntamente redactaron un contrato conforme al cual pagarían al gobierno mexicano únicamente el 60 por 100 del valor nominal de los bonos; pero más tarde lograron venderlos al 80 por 100 en la bolsa de Londres, lo que les permitió acumular enormes ganancias".
- 14 C. Marichal [1988; 50-51]. En referencia a ese hecho, pero ubicándolo en el contexto posterior, Greayer [1979; 346] plantea: "En verdad hubo un momento, a fines del siglo XIX en que lo sublime pasó a lo ridículo. Se buscaron fondos para el Reino de Poyais -un lugar ficticio- y los valores se compraron ávidamente."
- 15 Ch. Kindleberger [1984b; 301].
- 16 CEPAL [1965; 2].
- 17 Véase C. Marichal [1988; 52-53].
- 18 Ese incremento simultáneo es planteado por T. S. Ashton [1948; 183] en los siguientes términos:

"El reconocimiento que Canning hizo de las antiguas colonias españolas, en 1823, mucho impulsó las inversiones en el extranjero, pues la América Latina ofrecía inmensas oportunidades para el comercio, y la exportación de capital a esta región dió auge a la bonanza".

Apuntado a lo mismo, pero en una perspectiva más general, G. y H. Beyhaut dicen [1965; 145]: "La hegemonía británica sobre América Latina llegó, en esa época, a transformarse en modelo de dominación económica sin lazos coloniales."

También, respecto al mismo tema, cabe tener presente la discusión que entabla R. Luxemburg [1912; 325 a 332] con T. Baranowski y con Sismondi, criticando el que esos autores califiquen como "extraña" la colocación Inglesa en Sudamérica de mercancías y -simultáneamente- de los préstamos para pagarlas. Lejos de ser extraño, el que los ingleses paguen "su propia exportación" constituye para ella "una de las bases más importantes de la acumulación del capital".

- 19 C. Marichal [1988; 26]. Allí se menciona que los derechos arancelarios llegaron a representar la mitad de los ingresos totales del gobierno mexicano y un 80% de los ingresos del gobierno argentino.
- 20 Véase G. y H. Beyhaut [1965; 17 a 19] y L. Vitale [1986; 20 y 25 a 27].
- 21 En lo que respecta a las exportaciones británicas de textiles hacia América Latina, cabe recordar que ellas ya eran importantes desde antes del periodo aquí considerado, lo que no es poco decir si tenemos presente que las primeras décadas del siglo XIX correspondieron a lo que E. J. Hobsbawm [1968] llama la "fase textil" de la industrialización británica. Al respecto, el mismo Hobsbawm [1968; 140] plantea:

"América Latina, [...] es justo decirlo, salvó a la industria algodonera británica en la primera mitad del siglo XIX, al convertirse en el mayor mercado para sus exportaciones, que alcanzaron un 35% del total en 1840, principalmente en el Brasil. Andando el siglo, América Latina perdió importancia, aunque hacia fines del mismo la colonia informal británica de Argentina se convirtió en un mercado importante."

En el siguiente cuadro, tomado de otra fuente, se puede ver el peso relativo que para 1820 ya tenían las importaciones latinoamericanas de tejidos británicos, el cual se incrementó sustancialmente hacia 1840.

EXPORTACIONES BRITANICAS DE TEJIDOS

(millones de yardas)

Países importadores	1820	1840	1860
Europa	128	200	201
Estados Unidos	24	32	227
América Latina	56	279	527
Africa	10	75	358
India	11	145	825
China	3	30	324

Fuente: L. Bergeron y otros [1969; 177].

- 22 C. Marichal [1988; 27 a 32]. Allí se recoge la siguiente cita, de D.C.M. Platt *Latin America and British Trade*, Londres, 1972, p. 23, en la cual se describen algunas de las "rarezas" a que dió lugar el rápido incremento de las exportaciones británicas hacia América Latina sumado al desconocimiento que los comerciantes ingleses tenían respecto de los países de la región:
"Las tiendas y almacenes de *Fleets Street* y *Cheapside* fueron saqueados para la exportación, pero no se tuvo en cuenta lo que debía enviarse sino cuán pronto debía llegar. Las mantas de lana, los braseros y los patines que llegaron al *Brazil tropical* hallaron empleo: las mantas como cribas para los lavaderos de oro, los braseros (con las tapas arrancadas) como espumaderas para el azúcar hirviendo en los ingenios azucareros, el acero de los patines como cuchillos y como alabas para las casas del interior brasileño".
- En ese mismo sentido apunta el siguiente párrafo de un artículo publicado en octubre de 1858 por K. Marx [1858b; 134]:
"El reconocimiento por Canning, de la independencia de las colonias en América contribuyó asimismo a desencadenar la crisis comercial de 1825. Se despacharon a México y Colombia, por ese entonces, mercancías previstas para el clima de Moscú."
- 23 D. Porter *The progress of the Nation*, Londres, 1912, p. 479, citado en C. Marichal [1988; 27]. Según R. Luxemburg [1912; 326], la exportación de mercancías británicas hacia América Latina pasó de 2.9 millones de libras esterlinas en 1821 a 6.4 millones en 1825.
- 24 C. Marichal [1980; 16].
- 25 CEPAL [1965; 1].
- 26 CEPAL [1965; 1].
- 27 CEPAL [1965; 2].
- 28 C. Marichal [1988; 34-35].
- 29 Véase C. Marichal [1988; 33-34].
- 30 CEPAL [1965; 2].
- 31 En un listado que presenta Ch. Kindleberger [1978; 45-46] las minas latinoamericanas aparecen como objeto de especulación en Gran Bretaña en 1825, y lo mismo ocurre con los bonos extranjeros en ese país.
- 32 Véase C. Marichal [1988; 56, 57, 62].
- 33 Marx [1867; T.I/1; 14]. En otra parte de la misma obra [T.III/7; 706] ubica a la crisis de 1825 como una de las dos grandes crisis del siglo XIX. Según veremos en una cita posterior, R. Luxemburg [1912; 326] la califica como "la primera genuina crisis industrial y comercial inglesa".
- 34 Véase C. Marichal [1988; 60-61].
- 35 Al respecto, C. Massad [1986; 30] plantea que "demoró treinta años de renegociaciones sucesivas normalizar la situación". Sin embargo, y según se desprende del Cuadro 2, en la mayor parte de los casos las renegociaciones sólo se iniciaron en los años 40.
- 36 CEPAL [1965; 2].
- 37 CEPAL [1965; 2].
- 38 En palabras de T. Halperin [1969; 146]:
"...en la primera mitad del siglo XIX (salvo en los dos años afiebrados que precedieron al derrumbe de la bolsa de Londres en 1825), ni Inglaterra ni país europeo alguno realizaron apreciables inversiones de capitales en Hispanoamérica."
- 39 Como ejemplo del primer grupo de opiniones, está el siguiente párrafo de R. Luxemburg:
"La exportación de capital inglés a América desempeñó, ya a comienzos del tercer decenio del siglo XIX, un enorme papel, y fue en gran parte culpable de la primera genuina crisis industrial y comercial inglesa del siglo XIX en el año 1825. Desde 1824, la Bolsa de Londres se vió inundada de valores sudamericanos... El súbito florecimiento y la apertura de los mercados sudamericanos determinaron por su parte un gran aumento de la exportación de mercancías inglesas hacia los Estados de la América del Sur y del Centro... De este modo, se hallaban preparados todos los elementos de la crisis." R. Luxemburg [1912; 326-327].

- En el sentido opuesto, C. Marichal [1988; 59-60] argumenta que el comercio con América Latina más bien ayudó a compensar las disminuciones del comercio inglés con algunos países europeos y que las moratorias latinoamericanas fueron posteriores al estallido de la crisis en Inglaterra.
- 40 North, Douglas "International capital movements in Historical perspective", p. 13, en Raimond Mikesell (ed) U.S. Private and Government Investment Abroad, University of Oregon Books, Eugene, Oregon, 1962. Tomado de CEPAL [1983b; 20-21]
- 41 Entre otros, véase T. Halperin [1969; 108]. Allí también [208-209] se señalan los efectos que el descubrimiento del oro californiano tuvo para las economías de América Latina.
- 42 La siguiente cita de G. Palmade [1975; 57-58] además de contener un recuento de los descubrimientos de oro, permite afirmar que ellos fueron no sólo punto de arranque, sino también componentes centrales de esa época de prosperidad:
 "...en 1848 se descubren minas de oro en California, en 1850 en Canadá; en 1851 en Australia y en 1853 en Nueva Zelanda. Se ha estimado la producción de oro en 3158 millones de dólares, y la plata en 7011 millones de dólares para el periodo 1493-1850, mientras que la producción de 1851 a 1870 fue de 2596 millones de dólares para el oro y 875 millones para la plata. Guardando las proporciones, se trata pues de un aflujo de metales preciosos sin precedentes desde el siglo XVI."
- En K. Marx [1867; T.III/7; 646-647], hay referencias al "aflujo extraordinario de oro" que se produjo en Inglaterra "debido a las nuevas minas de oro en australianas y californianas". Así también, en los Grundrisse [1857-58; T.I; 112], plantea que es probable que los descubrimientos en California y Australia hayan implicado, en la relación entre el oro y la plata, "establecer nuevamente una proporción semejante a la existente en Roma en la época imperial, o sea de 18:1"
- 43 T. Halperin [1969; 207].
- 44 G. y H. Beyhaut [1965; 29].
- 45 En palabras de T. Halperin [1969; 207-208], la consolidación de un nuevo orden latinoamericano:
 "...comenzó a producirse sobre todo desde que la relación con las zonas económicas metropolitanas comenzó a cambiar; este cambio es un aspecto que a partir de mediados del siglo afecta a la entera economía metropolitana. Gracias a él pudo ésta cumplir las funciones que desde la emancipación se habían esperado vanamente de ella: no sólo iba a proporcionar un mercado para la producción tradicional latinoamericana, sino a ofrecerlo para un conjunto de producciones nuevas a la vez que ampliaba su capacidad de absorción de los frutos de las tradicionales; por añadidura iba a ofrecer los capitales que -junto con la ampliación de los mercados consumidores- eran necesarios para una modernización de la economía latinoamericana".
- 46 E. J. Hobsbawm [1970; 322-323], refiriéndose a los cambios demográficos y en las comunicaciones ocurridos en Europa desde fines del siglo XVIII hasta la primera mitad del siglo XIX, plantea el asunto en los siguientes términos:
 "De todas las consecuencias económicas de la era de la doble revolución, la más profunda y duradera fue aquella división entre países 'avanzados' y 'subdesarrollados'. En 1848 era evidente qué países pertenecerían al primer grupo: la Europa occidental (menos la Península Ibérica), Alemania, Italia del Norte y algunas partes de Europa central, Escandinavia, los Estados Unidos y quizá las colonias establecidas por emigrantes de habla inglesa. Igualmente claro era que el resto del mundo, salvo algunas pequeñas parcelas, bajo la presión irregular de las exportaciones e importaciones occidentales o la presión militar de los cañones y las expediciones militares occidentales, se estaba quedando retrasado o pasaba a depender económicamente de Occidente."
- 47 T. Halperin [1969; 214-215].
- 48 T. Kemp [1969; 251].
- 49 Véase G. y H. Beyhaut [1965; 32 a 36].
- 50 En el mismo sentido y para el mismo periodo, si bien refiriéndose explícitamente a otros países en ese entonces atrasados, K. Marx [1867; T.I/2; 550] plantea:
 "Se crea así una nueva división internacional del trabajo, adecuada a las principales sedes de la industria maquinizada, una división que convierte a una parte del globo terrestre en campo de producción agrícola por

excelencia para la otra parte, convertida en campo de producción industrial por excelencia."

- 51 C. Marichal [1988; 97].
- 52 CEPAL [1965; 3].
- 53 Una descripción del desarrollo de los ferrocarriles en distintos países de América Latina, se encuentra en G. y H. Beyhaut [1965; 49 a 56]. Para los países de Europa, entre otros autores, Palmade [1975; 74 a 91].
- 54 Según E. J. Hobsbawm [1977; 81] entre 1860 y 1880 la extensión ferroviaria pasó en América Latina de menos de 500 millas a seis mil trescientas y en Norteamérica de 32700 a 100 mil seiscientas millas. Y según G. y H. Beyhaut [1965; 153], para 1900 la red de ferrocarriles en Estados Unidos llegó a 320000 millas.
- Desde luego, todo ello formó parte, si bien con atraso respecto de Europa, de lo que K. Marx [1867; T.I/2; 467] llamó "la revolución en las condiciones generales del proceso social de producción, esto es, de los medios de comunicación y de transporte", por medio de la cual dichos medios se adaptaron "al modo de producción de la gran industria".
- 55 E. J. Hobsbawm [1968; 110]. En ese mismo sentido apunta la siguiente formulación de M. Dobb [1969; 350]:
- "La construcción de ferrocarriles en el país no explica, por cierto, toda la importancia de los mismos para la inversión y la industria pesada de Gran Bretaña. Aunque por lo general, cuando hablamos de exportación de capital, pensamos en el decenio de 1880 y en la década anterior a 1914, no debe olvidarse que la inversión en el extranjero desempeñó un papel nada desdeñable a mediados del siglo XIX. Esta, cobró principalmente por esta época la forma de préstamos a gobiernos y no de inversión directa, como sucedió después. Pero estaba en definitiva en gran medida dirigida a la construcción de ferrocarriles y cumplió la doble función de proporcionar una colocación rentable al capital y, también, de estimular la exportación británica de bienes de capital."
- Afirmaciones semejantes son hechas por R. Hilferding [1910; 363] y, respecto a Argentina, por R. Luxemburg [1912; 329]: "[...] en la Argentina, Inglaterra construye ferrocarriles con su propio hierro y su propio carbón y los paga con el propio capital".
- Como cifra global, basta mencionar que según E. J. Hobsbawm [1977; 60] la exportación Británica de hierro y acero de carril pasó de 1219 miles de toneladas en 1845-49 a 4040 miles en 1870-75, y que en ese mismo lapso la exportación británica de maquinaria para ferrocarril de 5 a 44 miles de toneladas.
- 56 K. Marx [1867; T.III/8; 924-925]. La mención es la siguiente:
- "Pero todo es efímero. Gracias a los vapores transoceánicos y los ferrocarriles norte y sudamericanos e indios, regiones de características peculiarísimas quedaron en situación de competir en los mercados cerealeseros de Europa. Estaban por un lado las praderas norteamericanas, las pampas argentinas, inmensos eriales que la naturaleza misma ha hecho arables, tierra virgen que durante años, inclusive sometida a un cultivo primitivo y sin abonarla, ofrecía pingües cosechas.[...] Y frente a esta competencia -tanto la del suelo virgen de las llanuras como las del campesino ruso o indio exprimido por el torniquete impositivo- el arrendatario y campesino europeos ya no podía mantenerse a flote y seguir pagando las antiguas rentas. Una parte del suelo de Europa quedó definitivamente fuera de competencia para el cultivo de granos.[...] Afortunadamente, aún se está muy lejos de haber iniciado el cultivo de todas las llanuras; quedan suficientes como para arruinar a la gran propiedad europea entera, y por añadidura a la pequeña."
- 57 Según cifras mencionadas por C. Marichal [1988; 103], las exportaciones peruanas de guano a Gran Bretaña pasaron de 2000 toneladas en 1841 a 300000 toneladas en 1858, de tal manera que para la década de los 50 ese comercio implicó la utilización de más de 3000 barcos.
- 58 Según C. Marichal [1985; 18], Perú, Turquía y Egipto eran los tres mayores deudores del capitalismo atrasado de ese entonces.

- 59 Según CEPAL [1965; 3], que toma cifras de J. Fred Rippey *British Investments in Latin America, 1822-1949* op. cit. pp. 26 a 32, los porcentajes serían de 34.9% para Perú, 18.4% Brasil, 10.4% Argentina y 9.7% México.
- 60 Véase C. Marichal [1988; Anexo 1; 281].
- 61 Respecto a esos intereses y precios al público, A Greayer [1979; 345] plantea: "No hay duda de que la codicia, para hablar claro fue un rasgo dominante todo el tiempo. Una codicia representada por una tasa de interés del 5 1/4 al 8%, cuando los bonos consolidados de la nación (CONSOLS) pagaban del 3 al 4%. Lo que es más, en el caso de Honduras, para dar un ejemplo, la tasa era de un 10% a un precio de emisión de 80, cuando en el mismo año 1870, Francia estaba pagando 6% emitido a 85."
- 62 C. Marichal [1988; Anexo 1; 281].
- 63 J. Bazant [1968; 95-96]. Refiriéndose a uno de esos créditos J. Bazant [1968; 93] hace la siguiente síntesis: "Otro préstamo, también del 11 de abril de 1864, tuvo un rasgo muy diferente. Si el primer préstamo produjo 100 millones de francos, el segundo fue enteramente ficticio, pues se consideró como si Maximiliano hubiera vendido al gobierno francés bonos por valor nominal de 110 millones de francos, que al precio de 63% produjeron (en el papel) 66 millones distribuidos en la forma siguiente: se abonaron 54 al gobierno francés a cuenta de los gastos de guerra, y doce al mismo gobierno a cuenta de las reclamaciones francesas".
- 64 Otras situaciones de repudio de deudas, se dieron después de las revoluciones en China y en Rusia, Véase SELA [1989h; 59], en este último caso por un monto de 19000 millones de dólares, el mayor de la historia.
- 65 Véase SELA [1989h; 67] y C. Massad [1986; 30-31]. Según este último autor, "La depresión que se inició en 1837 en Inglaterra detuvo las corrientes financieras hacia los Estados Unidos y nueve estados de ese país suspendieron el pago de intereses en 1841-42; dos de ellos, Mississippi y Florida, repudiaron toda su deuda y uno, Michigan, la repudió en parte. Los otros seis simplemente dejaron de pagar intereses sin anuncio oficial."
- 66 Según CEPAL [1965; 3], durante toda la primera mitad del siglo XIX las instituciones financieras francesas sólo participaron en una emisión efectuada por el gobierno de Haití en 1825 para pagar a los antiguos dueños de plantaciones en Santo Domingo, y la creación de una sociedad minera que poco después fue liquidada.
- 67 Ver CEPAL [1965; 3] y C. Marichal [1988; 114-115 y 281 a 283]. Según este último autor [1980; 26], los fondos franceses se cortaron abruptamente en 1870, como consecuencia de la invasión de Francia por el ejército prusiano.
- 68 A. Lewis [1978; 18].
- 69 Hobsbawm [1977; 10] califica a 1873 como "...el equivalente victoriano del colapso de Wall Street en 1929."
- 70 Además del conocido párrafo de Lenin en *El imperialismo, fase superior del capitalismo* donde hace "el resumen de la historia de los monopolios" [1917; 30], en ese mismo libro se cita [1917; 29], entre otros, el siguiente párrafo de Hermann Levy, (*Monopole, Kertelle und Trust*, Jena, 1909): "El verdadero comienzo de los monopolios contemporáneos lo hallamos, todo lo más, en la década de 1880. Empieza una transformación profunda con el crac de 1873, o más exactamente, con la depresión que le siguió y que -con una pausa apenas perceptible, a principios de la década del 80, y con un auge extraordinariamente vigoroso, pero breve, hacia 1889- llena veintidós años de la historia económica europea".
- En el mismo sentido, cabe citar los siguientes dos párrafos, el primero de E. J. Hobsbawm [1968; 125] y el segundo de M. Dobb [1969; 354].
- "La época de la 'gran depresión' inició así la era del imperialismo, ya fuese el imperialismo formal del 'reparto de África' en la década de 1880, el imperialismo semiformal de consorcios nacionales o internacionales que se encargaron de la dirección financiera de países débiles, o el imperialismo informal de la inversión en el extranjero."

"Lo que se conoce como la gran depresión, que comenzó en 1873 e, interrumpida por auges de recuperación en 1880 y 1988, prosiguió hasta mediados del decenio de 1890, ha llegado a ser considerada como el punto

de separación entre dos etapas del capitalismo: la primera vigorosa, próspera y animada de un vigoroso optimismo; la segunda más perturbada, más vacilante y, según algunas opiniones, marcada ya con los signos de la vejez y la decadencia."

- 71 E. J. Hobsbawm [1968; 125]. El párrafo es el siguiente: "Es forzoso hacer hincapié en una consecuencia más de la época de la 'gran depresión', es decir, en la emergencia de un grupo competidor de poderes industrial y económicamente adelantados..."

Además de esta cita, cabe tener presente el conocido prefacio de Engels a la edición de 1892 de *La situación de la clase obrera en Inglaterra* [1845; 13 a 25], en el cual se refiere a la creciente pérdida del monopolio industrial de Inglaterra, así como su prólogo a la edición inglesa de *El Capital* [1886; 31], en el cual plantea que "[...] la industria extranjera, en rápido desarrollo, por todas partes mira con gesto de desafío a la producción inglesa, y no sólo en las zonas protegidas por aranceles aduaneros, sino también en los mercados neutrales y hasta de este lado del canal."

- 72 A. Lewis [1978; 59]. En tal sentido, según Hobsbawm [1968; 124]:
"...la ruptura no fue sólo temporal, reveló que ahora existían otros países capaces de producir para ellos mismos, incluso quizás para la exportación, cosa que hasta entonces sólo había sido factible para Gran Bretaña."

En otro libro del mismo autor (Hobsbawm [1977; 450]), el punto se expone en los siguientes términos:

"La era postliberal se caracterizó por la existencia de una competencia internacional entre economías industriales nacionales rivales: la británica, la alemana y la norteamericana; competencia agudizada por las dificultades que las empresas de cada una de esas economías encontraban, durante el período de depresión, para obtener los beneficios adecuados."

- 73 P. Sweezy [1942; 327 a 332].

- 74 E. J. Hobsbawm [1977; 450-451], plantea el tema en los siguientes términos:
"El mundo entraba en el período imperialista, en el sentido más amplio del término [...] pero también en su sentido más restringido: es decir, la nueva integración de los países 'subdesarrollados' como dependencias de una economía mundial dominada por los países 'desarrollados'. Esto se debió no sólo a la rivalidad de los mercados y de los capitales de exportación [...] sino a la creciente importancia de las materias primas que no podían obtenerse en la mayoría de los países desarrollados por razones climáticas o geológicas.[...]"
"A escala global, esta dicotomía entre zonas desarrolladas y subdesarrolladas (teóricamente complementarias) aunque en sí misma no era nada nuevo, iba a asumir un aspecto moderno. La aparición del nuevo patrón de desarrollo-dependencia continuaría sólo con breves interrupciones hasta la depresión de 1930."

- 75 Halperin [1969; 280-281].

- 76 Halperin [1969; 282-283]. Y a continuación, Halperin agrega:
"Esa lucha se da sobre una Latinoamérica que ha agregado a su dependencia mercantil una cada vez más estricta dependencia financiera; que debido a ello se va a colocar reiteradamente en conflicto desigual con sus poderosos acreedores[...]"

- 77 Un análisis comparativo del comportamiento de las economías de Alemania, Francia, Estados Unidos y el Reino Unido, para el período 1873-96, se encuentra en A. Lewis [1978; 33 a 64]. La descripción que a continuación se hace en el texto, está apoyada en ese material.

- 78 A. Lewis [1978; 38].

- 79 A. Lewis [1978; 38].

- 80 En lo que respecta a la crisis de 1873, la opinión predominante, así como las causalidades en que se apoyaba, están sintetizadas en la siguiente formulación de M. Dobb [1969; 360]:

"Entre las causas próximas de la crisis de 1873 se suele atribuir prominente papel al desarrollo del mercado de inversiones en el exterior; y debe recordarse que, antes de esa fecha, la inversión en el extranjero proporcionaba una importante válvula de seguridad contra toda tendencia del proceso de acumulación a rebasar las posibilidades de inversión

rentable en el país. Esta inversión en el exterior era modesta, si se le compara con las dimensiones que cobró más tarde y en modo alguno constituía un mecanismo infalible, como habrían de demostrarlo los acontecimientos. Pero estuvo lejos de ser un factor desdeñable. ... La bancarrota española y la falta de pago de intereses sobre la deuda turca, representaron una ducha de agua fría sobre la corriente predominante de inversiones; y dificultades financieras en países 'más o menos tomados en arriendo por el capital de Inglaterra y otros países' (como lo expresó Giffen), como Austria y, más tarde, Sudamérica ('casi un dominio de Inglaterra') y Rusia, provocaron una abrupta parálisis del mercado de

81 A. Lewis [1978; 34-65].

82 A. Lewis [1978; 35].

83 Las cifras del Cuadro 4 están tomadas de C. Marichal [1980; Cuadro 4, 27]. En un trabajo posterior de ese mismo autor [1988; 125] se menciona que entre 1872 y 1878 la caída, tanto de las exportaciones como de las importaciones de América Latina con Inglaterra, fue de 37%.

84 A este aspecto se refiere T. Halperin [1969; 213], en el siguiente párrafo:

"Las crisis comerciales (la de 1857 es demasiado temprana para revelar este nuevo aspecto, pero la de 1873 lo muestra con cruel claridad) se doblan de crisis financieras: junto con la contracción de las importaciones metropolitanas se da la del crédito y las demás formas de inversión; a esa nueva dimensión financiera se debe una gravedad que de otro modo las crisis no hubiesen tenido..."

85 En C. Marichal [1985; 7], ese comportamiento de los ingresos de capitales, es calificado como "errático" y "accidental".

86 Un análisis detallado de las suspensiones de pagos de Venezuela, México y Ecuador, se encuentra en L. Vitale [1986; 53 a 74]. A juicio de dicho autor, esas tres moratorias demostraron que [1986; 53] "...si bien la mayoría de los gobernantes de la clase dominante criolla fue obsecuente a los dictados del imperio de la libra esterlina, hubo latinoamericanos que supieron enfrentar con decisión las imposiciones del capitalismo internacional."

87 Véase C. Massad [1986; 31].

88 Al respecto, C. Jobet [1951; 65-66] plantea:

"La guerra del Pacífico fue una solución a la crisis económica de 1873-1878 en que se debatía el país, y la riqueza salitrera reemplazó a la plata y a los dineros provenientes de la exportación de cereales, permitiendo nuevamente a la clase gobernante dominar sin sacrificios para sus intereses particulares."

En ese mismo libro, C. Jobet [1951; 65] cita el siguiente párrafo de Daniel Martner (*Historia Económica de Chile*):

"La crisis económica que había llegado a su cúspide con la declaración de inconvertibilidad del billete de banco en 1878, encontró un término inesperado con la guerra del Pacífico porque ésta puso al país en posesión de inmensos recursos."

89 Véase Marichal [1988; 126-127].

90 Al respecto en C. Marichal [1985; 20] se plantea: "La quiebra peruana sacudió al mercado londinense con tal fuerza que provocó un desplome generalizado de las cotizaciones de todos los valores latinoamericanos en ese mercado".

91 Véase C. Marichal [1985; 22-23] y [1988; 129 a 131].

92 T. Halperin [1969; 265].

93 Al respecto, T. Halperin [1969; 265] señala:

"A esa crisis, particularmente grave dadas las modalidades que tuvo esta etapa de la modernización peruana, la hubiese terminado quizá un cambio en la coyuntura económica mundial. En cambio, la prolongó y agravó la guerra."

94 A. Greayer [1979; 347].

95 Véase C. Massad [1986; 31].

96 Véase A. Greayer [1979; 345]. Según este mismo autor, el dictamen del Comité, concluía que "estas transacciones son merecedoras de fuerte censura."

97 Las firmas bancarias más importantes de la época (Rothschild, Hambros, Schroders, etc.) responsabilizaron de esos manejos a firmas de segundo nivel. Para una defensa de esas posturas, véase A. Greayer [1979; 345, 346], según el

cual las mayores casas bancarias "emitieron bonos que sufrieron menos de incumplimientos que las emitidas por otras casas", y dichas emisiones "se investigaban a fondo y eran bien intencionadas".

98 Algunos ejemplos de ese conjunto de prácticas se encuentran en Marichal [1988; 133 a 141].

99 Marichal [1988; 140].

100 En lo que respecta a dos empréstitos contratados por Costa Rica en 1870 y 1872 para financiar un ferrocarril, Marichal [1988; 137] hace la siguiente síntesis:

"De un total de 1.920.000 libras, 45 por cien fue para los contratistas del ferrocarril, 12 por cien para pagar los intereses durante los años 1871-73, 34 por cien en comisiones diversas para los banqueros y aproximadamente ocho por cien en gratificaciones para el presidente Guardia. Evidentemente para Costa Rica este método de obtener oro del extranjero resultó extraordinariamente costoso."

En el caso de Honduras, que según ya dijimos contrató empréstitos en condiciones especialmente onerosas, el resultado se resume en el siguiente párrafo, que corresponde al artículo "En busca de un ferrocarril" de W. Krehm [1959; 128], en el cual se hace un lúcido relato de las vicisitudes a las que, durante más de un siglo, estuvo sujeto el desarrollo del ferrocarril en Honduras:

"Entre 1867 y 1870 el gobierno contrató cuatro empréstitos británicos, con un total de seis millones de libras. El dinero quedó prendido entre los dedos de banqueros y políticos y, para colmo, Honduras cometió el grave error de pagar a los contratistas por milla. El ferrocarril trazó sus largos y arbitrarios meandros en las fáciles tierras bajas, esfumándose antes de penetrar tierra adentro. Apenas la construcción alcanzó cincuenta millas cuando los fondos se habían evaporado al conjuero del calor tropical. Las deudas contraídas, con los intereses acumulados, ascendían a \$ 125.000,000 en 1926, y se convirtieron en una rueda de molino, colgada al delgado cuello de este indefenso país."

101 Marichal [1988; 137-138]. Allí se menciona que la factibilidad del proyecto estaba avalada por dos prominentes ingenieros británicos, uno de los cuales era Segundo Presidente de la Sociedad de Ingenieros Civiles de Inglaterra.

102 Marichal [1985; 25].

103 Marichal [1988; 144-145].

104 SELA [1989h; 60-61] y Marichal [1988; 146].

105 Citado por A. Kaletsky [1987; 32].

106 Dicho incremento en la exportación de capitales, es ubicado por M. Dobb [1937; 156-157], en los siguientes términos:

"[...] entre el mercantilismo y el imperialismo hay, por supuesto, toda la diferencia que existe entre una fase primitiva del desarrollo del capitalismo y la etapa más avanzada de la técnica industrial de producción en gran escala, de integración de las finanzas con la industria y de organización y política monopolistas. En consecuencia, en la última etapa la exportación de capital desempeña un papel dominante, y con ella la exportación de bienes de producción y la hipertrofia de las industrias que producen estos últimos. En efecto, entre las diferencias que distinguen al antiguo del nuevo sistema colonial, la principal parece ser el hecho de la inversión de capital en las regiones coloniales."

107 Al respecto, las cifras que S. Amin presenta en la siguiente cita [1970; 130], para el periodo posterior a 1880, son contundentes:

"[...] la exportación de capital, que proviene de los centros más viejos del capitalismo, sólo tuvo una amplitud real a partir de 1880, aproximadamente. Las exportaciones de capitales de gran Bretaña pasan de 100 millones de libras en el periodo 1825-1830, a 210 en 1854 y 1300 en 1880, para alcanzar 3763 en 1913. En el caso de Francia el salto es brutal: de 12-14000 millones de francos en 1870 a 45 en 1914; para Alemania de 5000 millones de marcos en 1883 a 22-25 en 1914; para los Estados Unidos de 500 millones de dólares en 1896 a 1500 en 1914, 18583 en 1922 y 25200 en 1933."

Cabe tener presente, sin embargo, que otros autores ubican el auge de la exportación de capitales sobre todo en la primera década del siglo XX. Por ejemplo, para Lenin [1917; 79] "la exportación de capitales sólo adquiere un

desarrollo gigantesco a principios del siglo XX", y lo mismo plantea R. Luxemburg, según veremos en una cita posterior.

108 Véase A. Smith [1776; 526 a 570] y D. Ricardo [1817; 252 a 258].

109 El párrafo de A. Smith [1776; 337] en que el punto se plantea con más claridad, es el siguiente:

"Cuando el capital de una nación ha llegado a tomar tal incremento que no cabe emplearlo todo en surtir el consumo doméstico y sostener el trabajo productivo del país, la porción excedente se desplaza naturalmente hacia el comercio de tránsito"

110 D. Ricardo [1817; 220].

111 D. Ricardo [1817; 216 a 219], luego de plantear que "...no hay cantidad de capital que no pueda ser empleado en un país", afirma:

"Cuando los comerciantes comprometen sus capitales en el comercio exterior, o en el transporte, siempre lo hacen como consecuencia de una elección, y nunca de una necesidad: es porque, en esa actividad sus utilidades serán tanto más grandes que en el comercio exterior...La naturaleza, pues, ha limitado necesariamente la cantidad de capital que, en un momento dado, puede comprometerse, con provecho, en la agricultura pero no ha puesto límites al capital que puede emplearse para proporcionar 'conveniencias y ornatos' de la vida".

112 Véase, K. Marx [1863; T.II; 457 a 491]. En relación a la polémica entre Smith y Ricardo, K. Marx -además de encontrarle la razón a A. Smith respecto al punto de discusión [1867; T.III/6; 305]- plantea lo siguiente [1863; T.II; 482]:

"[...] con el simple reconocimiento de que el mercado debe ampliarse con la superproducción se habría reconocido también, por otra parte, la posibilidad de una superproducción, ya que el mercado se halla geográficamente delimitado al exterior, el mercado interior aparece delimitado frente a un mercado que es interior y exterior y este último, a su vez, frente al mercado mundial, el cual, aunque pueda volver a delimitarse en todo momento, es de por sí susceptible de ampliación. Si, por tanto, se concede que el mercado debe ampliarse, que no debe desatarse una superproducción, hay que conceder asimismo que la superproducción puede desatarse, pues, como el mercado y la producción son dos campos indiferentes el uno con respecto al otro, cabe la posibilidad de que la ampliación de uno de ellos no se compagine con la del otro [...]"

"De ahí que Ricardo, consecuentemente, niegue la necesidad de que el mercado se amplíe al ampliarse la producción y crecer el capital. Todo el capital existente en un país puede emplearse también ventajosamente en él. Polemiza, por tanto, en contra de Adam Smith [...] En realidad, Smith [...] concibe el mero desarrollo del mercado interior hacia el mercado exterior, colonial y mundial como prueba de una superproducción por decirlo así relativa (existente de por sí) en el mercado interior."

113 Un listado, probablemente incompleto, de los lugares en que K. Marx dejó establecida su intención de dedicar un último libro al mercado mundial y las crisis, es el siguiente: [1857-1858; I/30; I/163; I/204], [1867; III/6, 136], [1859; 3] [1857; 301 y 310].

114 K. Marx [1867; T.III/6; 329].

115 K. Marx [1857-1858; T.I; 362].

116 K. Marx [1867; T.III/6; 304].

117 K. Marx [1867 T.I/2; 758].

118 Lenin [1917; 79].

119 Lenin [1917; 114].

120 R. Hilferding [1910; 353].

121 R. Luxemburg [1912; 324].

122 N. Bujarin [1917; 58].

123 J. A. Hobson [1905; 16].

124 R. Luxemburg [1912; 266].

125 R. Luxemburg [1912; 266].

126 Véase R. Luxemburg [1912; 266 y ss] y [1925; 242].

127 Véase H. Grossmann [1929; 272 y ss].

128 N. Bujarin, *El imperialismo y la acumulación del capital*, Citado por P. Sweezy [1942; 226-227].

- 129 N. Bujarin [1924-1925; 419 a 430].
- 130 Autor éste que, sin embargo, puede ser considerado como un partidario de la "teoría del derrumbe".
- 131 R. Rosdolsky [1968; 540].
- 132 R. Rosdolsky [1968; 96].
- 133 P. Sweezy [1942; 226].
- 134 L. Colletti [1970; 368].
- 135 En lo que respecta al debate, cabe tener presente la siguiente observación de S. Lichtenstejn [1980; 54].
 "[...] este tema sobre los grados de subordinación entre fracciones del capital monopolista, no sólo acaparó el centro de muchas discusiones, sino que, aún contra la imaginable voluntad de sus protagonistas, esterilizó por bastante tiempo las indagaciones acerca del papel histórico que estaban cumpliendo las relaciones financieras".
- 136 R. Hilferding [1910; 253-254].
- 137 Por ejemplo, del siguiente párrafo de Hilferding [1910; 255] es posible desprender esa supremacía de los bancos respecto a la industria:
 "La movilización del capital y la expansión cada vez mayor del crédito van cambiando completamente la posición de los capitalistas monetarios. Crece el poder de los Bancos, se convierten en fundadores y, finalmente, en dominadores de la industria, apoderándose de los beneficios como capital financiero [...]"
- 138 Así, en N. Bujarin [1917; 78] encontramos afirmaciones como la siguiente "El capitalismo financiero mundial y la dominación de los Bancos internamente organizados, constituye uno de los hechos inmutables de la realidad económica". En lo que respecta a Lenin [1917; 61], cabe tener presente sus reservas respecto a la definición de capital financiero de R. Hilferding, punto este que es retomado por Sweezy [1942; 296] para plantear que "[...] la teoría de Lenin está libre, ciertamente, de las críticas que se han hecho a la de Hilferding".
- 139 P. Sweezy [1942; 293].
- 140 P. Sweezy [1942; 295]. En un material posterior, escrito por P. Baran y P. Sweezy [1972; 81], el punto se plantea en los siguientes términos:
 "Ahora ya no podemos decir que los industriales o los banqueros constituyan el estrato superior de las clases capitalistas dominantes. Las grandes corporaciones monopolísticas, formadas y controladas en los primeros años por los banqueros, resultaron enormemente rentables y a su debido tiempo, mediante el pago de sus deudas y la reinversión de sus ganancias, alcanzaron la independencia financiera y en muchos casos adquirieron incluso un control considerable sobre los bancos y otras instituciones financieras".
- 141 H. Grossmann [1929; 369 a 373].
- 142 Lenin [1917; 82].
- 143 Lenin [1917; 124].
- 144 N. Bujarin [1917; 55].
- 145 R. Luxemburg [1921; 379-380].
- 146 Hilferding [1910; 357].
- 147 Hilferding [1910; 358].
- 148 R. Hilferding [1910; 372-373].
- 149 K. Kautsky, Socialismo y Colonia, 1922. Citado en P. Santi [1969; 13-14]
- 150 M. Dobb [1963; 42-43].
- 151 P. Sweezy [1942; 334-335].
- 152 P. Santi [1969; 11 a 47].
- 153 Lenin [1917; 70].
- 154 Lenin [1917; 83]. En particular [1917; 145 a 148], pone especial énfasis a la relación entre los empréstitos y las exportaciones de mercancías, respecto a lo cual plantea:
 "[...] los hechos hablan con claridad: el aumento de la exportación está relacionado con las fraudulentas maquinaciones del capital financiero, que no se preocupa de la moral burguesa y saca al buey dos cueros: primero, el beneficio del empréstito, y segundo, un beneficio de ese mismo empréstito, cuando se invierte en adquirir artículos de Krupp o material ferroviario del sindicato del acero, etcétera."
- 155 Lenin [1917; 128-130].

- 156 R. Hilferding [1910; 354].
- 157 R. Hilferding [1910; 356]. Entre los motivos que da para esa mayor importancia está el que "la transferencia de la producción capitalista al mercado externo lo libera completamente de la barrera interpuesta por la capacidad interna de consumo" [356], a lo cual después [366] agrega lo siguiente: "desde el punto de vista puramente cuantitativo, es más ventajoso para un país exportar su capital como productor de beneficios que como productor de intereses, ya que el beneficio es mayor que el interés. Además, cuando los capitalistas exportadores invierten su capital como capital industrial, la disposición sobre el capital es inmediata y el control directo."
- 158 R. Hilferding [1910; 354-355].
- 159 R. Hilferding [1910; 354-356]. Respecto a esto último, en un capítulo anterior [1910; 311] Hilferding plantea:
- "Inglaterra pudo desarrollar tan fuertemente su exportación de medios de producción únicamente cuando [...] exportó sus medios de producción no sólo como mercancías, sino también como capital, es decir, no vendía los medios de producción al extranjero sino que los enviaba como inversión propia de capital en el extranjero. Así, por ejemplo, cuando Inglaterra concedía a Sudamérica un préstamo para ferrocarriles y los sudamericanos gastaban el producto del préstamo en la compra de máquinas, locomotoras, etc., de Inglaterra."
- 160 R. Luxemburg [1912; 325 a 332].
- 161 R. Luxemburg [1912; 332 a 340].
- 162 R. Luxemburg [1912; 340 a 345].
- 163 N. Bujarin [1917; 57 a 70].
- 164 N. Bujarin [1917; 123].
- 165 K. Marx [1857-1858/1; 369]. En el mismo sentido, cabe también tener presente la siguiente cita de Marx [1858a; 129], en la cual se destaca además el efecto de los empréstitos sobre la balanza comercial, al empujar al superávit a los países prestatarios:
- "El volumen enorme y siempre creciente del capital británico invertido en todas partes del mundo, ha de ser pagado con intereses, dividendos y beneficios, todos los cuales, en gran parte, deben amortizarse bajo la forma de productos extranjeros que, consiguientemente, engrosan la nómina de las exportaciones británicas. Por encima de la importación correspondiente a la exportación, existe necesariamente un excedente de importaciones que no se puede registrar como pago de mercancías, sino como renta del capital. De ahí que la llamada balanza comercial deba ser siempre, en términos generales, favorable al resto del mundo y desfavorable a Inglaterra, porque el resto del mundo tiene que pagarle a Inglaterra no sólo las mercancías que le compra, sino también los intereses de las deudas que con ella ha contraído. Un factor realmente inquietante para Inglaterra, que se desprende de las comprobaciones precedentes, es que evidentemente ese país no está en condiciones de encontrar dentro de fronteras un campo de actividad suficiente para su enorme capital; por tanto tiene que prestarlo en proporciones siempre crecientes y, en este respecto, al igual que Holanda, Venecia y Génova en la época de su decadencia, forjar ella misma las armas para sus competidores. Está forzada, por la concesión de grandes créditos, a promover la especulación en otros países de manera de encontrar un campo de actividad para su capital excedente y, de esta suerte, tiene que aventurar su ya alcanzada prosperidad, con vistas a aumentar y conservar el capital."
- 166 Ver CEPAL [1965; 9-10]. Respecto a Alemania, allí se dice que "Aparentemente, los capitalistas alemanes se interesaron por América Latina y otras regiones periféricas después de la crisis económica de 1891-94". En relación a los EE.UU., se plantea que:
- "Hasta 1890 los Estados Unidos se habían visto forzados a obtener préstamos considerables en Europa, ante todo para financiar el exceso de importaciones y en segundo lugar para servir los préstamos de capital extranjero. En estas circunstancias no invertían en gran escala en América Latina."
- 167 Ver CEPAL [1965; 9].

168 Marichal [1988; 150].

169 Al respecto, C. Furtado [1969; 69] plantea: "[...] es en la Argentina donde las modificaciones de esa fase alcanzan mayor relevancia. En los dos decenios comprendidos entre 1890-1894 y 1910-1914, la población Argentina se duplica, pasando de 3.6 a 7.2 millones de habitantes, la red ferroviaria del país pasa de 12.7 a 31.1 mil kilómetros, las exportaciones de cereales aumentan de 1038 a 5294 miles de toneladas y las de carnes congeladas de 37 a 376 mil toneladas".

Por su parte Lewis [1978; 247-248], también refiriéndose a Argentina expone el punto en los siguientes términos:

"En el decenio de 1880 hubo gran endeudamiento del gobierno y de compañías privadas para la construcción de ferrocarriles. El producto principal era la lana, complementada por los cueros. Pero a fines del decenio se inició el comercio exterior de carne refrigerada, que llegó a convertirse en un gigante. Añádase la linaza, cuyo comercio se inició también en el decenio de 1880, y el maíz, que para 1913 rivalizaba con el trigo en términos de valor, y se entenderá por qué avanza la curva de las exportaciones agrícolas argentinas a una tasa media de 6% anual, de modo que Argentina compite con Japón por el título de país de crecimiento más rápido del mundo entre 1880 y 1913."

170 L. Vitale [1986; 224 a 236] y C. Marichal [1988; 154 a 164].

171 A. Lewis [1978; 73].

172 Según C. Marichal [1988; 175], para 1890 "[...] la hoja de balance de Baring indicaba que la firma se había sobrecargado con valores argentinos por un total de 5,700,000 libras".

173 En Ch. Kindleberger [1978; 108] se recoge la versión de que los vendedores alemanes de bonos argentinos habrían contribuido de manera importante a la crisis de Baring, al dejar de suscribir dichos bonos en el periodo inmediato anterior a dicha crisis.

174 Véase C. Marichal [1988; 180 a 184].

175 Respecto a esa ausencia oficial de moratoria, cabe sin embargo mencionar que según E. Calcagno [1985; 161 a 165] sí se produjo la suspensión de pagos, y que en su opinión ella fue de la mayor importancia para obligar a negociar a los acreedores.

176 Véase Marichal [1988; 184 a 197].

177 L. Vitale [1986; 233]. E. Calcagno [1985; 161 a 165], por su parte, establece varios puntos de comparación entre la crisis de deuda de 1890 en Argentina y lo ocurrido casi un siglo después. Una de sus conclusiones es que:

"...el costo del ajuste recayó sobre los grupos internos de bajos ingresos y sobre los tenedores externos de bonos, que eran principalmente particulares y no bancos o gobiernos."

178 Según cifras que presenta C. Furtado [1969; 69], para 1913 América Latina participaba con un 17.9% de las exportaciones mundiales de cereales, con un 11.5% de las de productos pecuarios, con un 62.1% de las de bebidas (café, cacao, té), con un 37.6% de las de azúcar, con un 14.2% de las de frutas y legumbres, con un 6.3% de las de fibras vegetales y con un 25.1% de las de caucho y de pieles y cueros.

Así también, según información de Naciones Unidas [1953; 2-3], las exportaciones latinoamericanas se incrementaron de 823 millones de dólares anuales en el periodo 1901-1905 a 1590 millones en 1913 y entre 1900-1904 y 1910-1914 la producción anual de cereales de Argentina se incrementó de 2 millones y medio a 4 millones de toneladas, la de nitratos de Chile se incrementó de 1 millón 450 mil a 2 millones 550 mil toneladas, la de estaño de Bolivia pasó de 12000 a 23000 toneladas, la de cobre de Chile pasó de 7888 mil a 2 millones 200 mil toneladas y la de café de Brasil pasó de 684 mil a 720 mil toneladas.

179 Véase T. Halperin [1969; 281-282]. Una parte de la situación recién mencionada, es descrita por Halperin en los siguientes términos:

"[...] no sólo los ferrocarriles, también frigoríficos, silos de cereales, ingenios de azúcar pasan a ser, en medida variable según las regiones, enclaves de la economía metropolitana en tierras marginales; en particular son las metrópolis de presencia más reciente las que se lanzan más agresivamente a la conquista de las economías dependientes, que culmina en la de la tierra: en ciertas áreas, ya hacia 1910, la alianza entre

intereses metropolitanos y clases altas locales ha sido reemplazada por una hegemonía no compartida de los primeros [...]"

180 Véase W. Mommsen [1969; 137-138]. Allí plantea que:
"Hacia el fin de los años ochenta del siglo XIX se inicia una transformación profunda en las relaciones entre las potencias europeas. La fiebre del imperialismo se apodera de los gabinetes europeos progresivamente y sin que se den apenas cuenta los propios políticos."

Y agrega posteriormente:

"Algunos estados europeos, como Inglaterra y Francia, ya hacia tiempo que llevaban a cabo una política de expansión colonial. Hacia 1885 este proceso de expansión de la civilización europea por todo el globo sufre una violenta aceleración; en pocos años se convirtió en una verdadera carrera de las potencias europeas tras los territorios de ultramar aún 'libres' a la que, a partir de 1894, se sumaron también Japón y los Estados Unidos. [...] Impulsadas por un nacionalismo que había desembocado en imperialismo, las potencias europeas empezaron a perseguir sistemáticamente la adquisición de nuevos territorios coloniales y a respaldar con capital propio la conquista y penetración económica en los países subdesarrollados[...]."

181 En E. J. Hobsbawm [1968; 141-142] se analiza la importancia adquirida por América Latina en las exportaciones inglesas de capital, sobre todo a partir de 1880 y en un contexto de caída de las exportaciones de capital de Gran Bretaña hacia Europa, Estados Unidos y la India. De allí se reproduce el siguiente cuadro, de acuerdo al cual a partir de 1880 América Latina aumenta al doble su participación como receptor de inversiones inglesas:

AÑOS	IMPERIO (%)	AMERICA LATINA (%)	TOTAL (%)
1860-1870	36	10.5	46.5
1880-1890	47	20	67
1900-1913	46	22	68
1927-1929	59	22	81

182 M. Dobb [1969; 368-369].

183 CEPAL [1965; 10], con cifras tomadas originalmente de Credit Lyonnais, *Emissions de Valeurs Mobilières sur le Marché Français* (Congrès International pour l'Etude des Problèmes de l'Épargne, Rapport National, I), pp. 334-353.

184 Según el análisis que desarrolla R. Guerra [1975; 424 a 427], la enmienda Platt formó parte de una política "preventiva", desplegada por los Estados Unidos a fines del siglo pasado y comienzos del presente, para evitar posibles intervenciones europeas en América. En ese contexto, "La enmienda Platt obligaba a mantener un gobierno ordenado, impedía la adquisición de deudas peligrosas y prohibía las cesiones territoriales".

185 En opinión de F. Welsch [1983; 102], más que la suspensión del servicio de la deuda lo que "molestó" a los gobiernos acreedores fue ese decreto.

186 P. Adams [1977; 252], vincula en los siguientes términos a la "Doctrina Monroe" con el "Corolario Roosevelt":

"Bajo la presión de los intereses económicos, se procedió a una nueva definición de la Doctrina Monroe: en 1823 era la negación del derecho de las potencias europeas a extender su dominio territorial al hemisferio occidental; en 1904, la doctrina se interpretó como una afirmación del derecho de los Estados Unidos a intervenir en la política de América Latina."

Por otra parte, R. Guerra [1975; 426] relaciona el "Corolario Roosevelt" con las políticas "preventivas" estadounidenses representadas por la "Enmienda Platt", en los siguientes términos:

"[...] la salvaguardia 'Plattista' no cubría todo el campo; miraba a lo futuro, no a lo pasado. El conflicto podría producirse en relación a situaciones ya creadas, a reclamaciones antiguas. Roosevelt previno esta contingencia con un corolario monroísta. En tales circunstancias, los Estados Unidos asumían el derecho a interponerse, si en efecto había causa legítima de intervención."

187 T. Halperin [1969; 283].

188 J. Bazant [1968; 177].

189 P. Adams [1977; 251].

- 190 Expansión hecha tanto a través de compras -Luisiana a Francia en 1803, Florida a España en 1819, Alaska a Rusia en 1817- como a través de las armas, en el caso de los territorios mexicanos.
- 191 G. y H. Beyhaut [1965; 154]
- 192 P. Sweezy [1942; 354]
- 193 P. Sweezy [1942; 354]
- 194 G. y H. Beyhaut [1965; 170]
- 195 Según plantea T. Halperin [1969; 294]:
 "Frente a los Estados Unidos las viejas naciones hegemónicas emprenden una cautelosa retirada; la más importante de todas, Gran Bretaña, no está más dispuesta en su ocaso que en su apogeo a trocarse en inspiradora de vastos designios políticos con los cuales se identifique su hegemonía; la habilidad con que -ahora como antes- defiende sus concretos intereses sólo sirve para hacer más lento el ritmo de su descenso. Alemania, una presencia ascendente hasta 1914 -sobre todo en las tierras que bordean el Caribe- no se ha de recuperar hasta 1929 del golpe que para su influjo implica la Primera Guerra Mundial, y luego la derrota. Las reducidas inversiones francesas colocan a este país, aspirante en su momento a la tutela de vastas zonas latinoamericanas, en un irremisible segundo plano".
- 196 Según menciona C. Marichal [1988; 204], el único país de la región que obtuvo un préstamo durante la guerra fue Brasil, el cual, sobre todo debido a sus vínculos con la Casa Rothschild, a fines de 1914 recibió 14 millones de libras destinadas a garantizar los pagos de intereses sobre su deuda externa.
- 197 Véase CEPAL [1965; 18]
- 198 B. Stallings [1987; 296]. Las cifras más detalladas del comercio exterior de América Latina para ese periodo, tomadas de la misma fuente, son las siguientes:
- | Año | Exportaciones | Importaciones | Saldo |
|------|---------------|---------------|-------|
| 1913 | 1489 | 1427 | 62 |
| 1914 | 1331 | 974 | 357 |
| 1915 | 1654 | 906 | 758 |
| 1916 | 1890 | 1232 | 658 |
| 1917 | 2059 | 1418 | 641 |
| 1918 | 2413 | 1648 | 765 |
| 1919 | 3100 | 2055 | 1045 |
-
- 199 Véase CEPAL [1965; 19]
- 200 El cálculo corresponde a C. Marichal [1988; 206], sobre la base de un estimado de 400 millones anuales de pagos al capital extranjero.
- 201 Véase CEPAL [1965; 19] y C. Marichal [1988; 206]. En ambos casos, se plantea que América Latina se transformó en exportador neto de capitales, término éste que no nos parece el correcto si nos atenemos a la siguiente definición de R. Hilferding [1910; 353], que a nuestro juicio permite distinguir correctamente entre las salidas de capitales y las salidas por pagos al capital:
 "Entendemos por exportación de capital la exportación de valor que está destinado a producir plusvalía en el extranjero. Es esencial que la plusvalía quede a disposición del capital nacional [...] No se puede hablar de exportación de capital más que cuando el capital empleado en el extranjero queda a disposición del país de origen y los capitalistas nacionales pueden disponer de la plusvalía producida por este capital".
- 202 Véase, entre otros, P. Adams [1977; 258 a 261]. Según esa fuente, para 1918 las deudas de guerra con los Estados Unidos alcanzaban la cifra de 7000 millones de dólares, a los que se sumaban 3000 millones destinados a la reconstrucción europea.
- 203 Las distintas fuentes de las que están tomados esos cuadros, trae consigo el que el incremento de inversiones directas estadounidenses en América Latina entre 1914 y 1919 que se observa en el Cuadro 20 sea sustancialmente mayor del que podría desprenderse de las cifras del Cuadro VI del Anexo Estadístico.
- 204 Por ejemplo, refiriéndose a la primera mitad del siglo XIX W. Andreff y O. Pastré [1979; 62-63] postulan una "ola de internacionalización de la actividad bancaria" que en Europa incluyó a Suiza, a Francia y, sobre todo, a Inglaterra.
- 205 W. Andreff y O. Pastré [1979; 62-70]
- 206 En palabras de W. Andreff y O. Pastré [1979; 65-66]:

"[...] se deben considerar los decenios posteriores a 1870 y 1880 como el período en que aparecen las primeras manifestaciones de la formación de un capital financiero internacional, caracterizado por la doble internacionalización e interpenetración del capital industrial y del capital bancario."

- 207 Véase W. Andreff y O. Pastré [1979; 86].
- 208 B. Stallings [1987; 65].
- 209 Parece haber consenso en que Nicaragua constituyó el ejemplo más destacado de la "diplomacia del dólar" inaugurada por la administración Taft. Una interesante reseña de los cuatro empréstitos estadounidenses recibidos por Nicaragua entre 1911 y 1920, y de lo que dichos empréstitos significaron para la autonomía económica y política nicaraguense, se encuentra en el artículo de J. J. Arévalo [1959] "El tiburón y las sardinas". En dicho artículo, se recoge la siguiente cita de Carlos Quijano, referida a los efectos del primero de esos cuatro empréstitos:
- "La República se crea una deuda de un millón quinientos mil dólares; cede todas sus rentas de aduana al extranjero; introduce un contralor general de éstas; obliga a sus demás rentas internas y se compromete a no gravarlas; entrega la dirección de su Banco a los prestamistas, les da el derecho de adquirir la propiedad y ni siquiera puede disponer libremente de las acciones que posee, porque debe entregarlas como una garantía más a los banqueros y debe reconocer a éstos un derecho preferencial de adquisición."
- 210 Niclclau D' Olwer, "Las inversiones extranjeras", en D. Cosío Villegas et. al. *Historia Moderna de México. El Porfiriato. Vida Económica* (México, 1974), pp. 973-1185. Tomado de C. Marichal [1988; 209].
- 211 Las comparaciones que a continuación se presentan, están apoyadas en un cuadro presentado por W. Andreff y O. Pastré [1979; 69].
- 212 Véase P. Adams [1977; 53 a 58 y 250 a 256]. Allí se hace un cuestionamiento a la existencia de ese supuesto aislacionismo.
- 213 Al respecto, vale la pena recordar las preocupaciones de Prebisch (Véase CEPAL [1962; 118 a 131] y [1950a; 191 a 198]), en sus formulaciones iniciales en la CEPAL, en relación al menor grado de apertura de la economía norteamericana respecto de la economía inglesa y, por tanto, a la menor capacidad de arrastre del nuevo "centro cíclico principal". Una presentación de esas formulaciones se encuentra en J. Estay [1990; 44-45].
- 214 En lo que respecta a los exportadores, B. Stallings [1987; 66] expone el punto en los siguientes términos:
- "Tradicionalmente el comercio estadounidense había operado usando la libra esterlina como divisa para transacciones, con la intermediación de los bancos británicos. Mientras Estados Unidos fue exportador de productos primarios y no compitió con Gran Bretaña, este sistema era aceptado por todas partes. Una vez que Estados Unidos empezó a exportar manufacturas, la intermediación de los bancos británicos fue cuestionada y los exportadores estadounidenses comenzaron a presionar para que sus propios bancos financiaran el comercio."
- 215 Algunos de esos cabildeos son reseñados por B. Stallings [1987; 67 a 69].
- 216 Véase W. Andreff y O. Pastré [1979; 87-88].
- 217 W. Andreff y O. Pastré [1979; 88]. Allí se plantea:
- "La creación de un marco jurídico explica en gran parte el ritmo de internacionalización del capital bancario norteamericano, ligeramente más rápido en este período que el del capital industrial, a la inversa de los años anteriores a 1913".
- 218 B. Stallings [1987; 68].
- 219 Y según una tercera fuente (C. Marichal [1988; 212]), para el mismo año de 1920, el número de sucursales de bancos estadounidenses en América Latina era de 72.
- 220 B. Stallings [1987; 71].
- 221 B. Stallings [1987; 69].
- 222 La distinción que se presenta a continuación, entre la recuperación de posguerra y el auge previo a la crisis, está apoyada principalmente en Ch. Kindleberger [1973]. Un ejemplo de periodización alternativa, en la cual dicha distinción no se establece, es la que realiza R. A. C. Parker [1969; 109].

- 223 Respecto a ese deterioro, y al papel de América Latina en la sobreproducción de algunos productos, véase Ch. Kindleberger [1984a; 362-363].
- 224 En palabras de Ch. Kindleberger [1973; 45]:
"Las reparaciones pueden no haber sido directamente responsables de la depresión, [...] pero conjuntamente con las deudas de guerra complicaron y corrompieron la economía internacional a todo nivel durante la década de 1920 y durante la depresión hasta el 15 de junio de 1933, tres días después de la apertura de la Conferencia Económica Mundial".
- 225 Ch. Kindleberger [1973; 67].
- 226 M. Dobb [1969; 386].
- 227 Ch. Kindleberger [1973; 60].
- 228 Ch. Kindleberger [1973; 68].
- 229 J. Galbraith [1954; 204 a 213].
- 230 Véase al respecto Kindleberger [1973; 123 a 125].
- 231 Véase al respecto Kindleberger [1973; 68-69].
- 232 J. Galbraith [1954; 206].
- 233 R. Thorp [1984a; 19]. Al respecto, cabe mencionar que, según P. Adams [1977; 298], entre 1921 y 1929 se produjeron en Estados Unidos más de 5 000 quiebras de bancos pequeños, en su mayoría debidas a dificultades agrícolas.
- 234 Véase al respecto Kindleberger [1973; 63 a 66].
- 235 Al respecto, y refiriéndose a los problemas derivados de la menor presencia de Europa como proveedora de créditos internacionales, R. A. C. Parker [1969; 108] plantea:
"Los Estados Unidos no llegaron a ser un sustituto satisfactorio de aquellos países, ya que los financieros norteamericanos carecían de la experiencia crediticia de las instituciones europeas y, antes de 1929, tendían a conceder préstamos a corto plazo para proyectos no productivos y, después de 1930, se negaron en redondo a hacer préstamos al exterior."
- 236 Kindleberger [1973; 36].
- 237 CEPAL [1965; 19].
- 238 CEPAL [1965; 21].
- 239 Véase CEPAL [1965; 19].
- 240 C. Díaz Alejandro [1984; 33].
- 241 La información está tomada de B. Stallings [1987; 296]. Según esa misma fuente, el comportamiento del comercio exterior de América Latina para el periodo, 1920-1922, fue el siguiente:
- | Año | Exportaciones | Importaciones | Saldo |
|------|---------------|---------------|-------|
| 1920 | 3491 | 2942 | 549 |
| 1921 | 2031 | 2080 | -49 |
| 1922 | 2108 | 1649 | 459 |
-
- 242 C. Marichal [1988; 208-209 y 214-215].
- 243 Véase C. Marichal [1988; 216]. Según se indica en esa fuente, los países visitados por Edwin Kemmerer fueron Colombia en 1923, Guatemala en 1924, Chile en 1925, Ecuador en 1926-27, Bolivia en 1927 y Perú en 1931.
El mismo Kemmerer, aparece citado por J. Galbraith, al analizar, en el periodo previo al crash, el desarrollo de los "trust de inversión" [1954; 72-86], a los cuales califica como "la pieza más notable del mecanismo especulativo de los últimos años veinte". Según ese autor, Edwin Kemmerer fue director de la empresa American Founders Group, "imponente familia de trust de inversión", en la que también participó Rufus Tucker, otro economista prestigiado. Respecto a ellos dos, Galbraith plantea:
"[...] que tales expertos en cuestiones económicas no funcionaban todavía con suficiente solvencia parece sugerirlo quizá, la historia posterior de la empresa: United Founders, la compañía más importante del grupo, sufrió a finales de 1935 una reducción neta de sus activos por valor de 301,385,504 de dólares, y su papel bajó de la cota de 75 dólares por acción, en 1929, a un poco menos de 75 centavos."
- 244 Véase B. Stallings [1987; 71].
- 245 Véase C. Marichal [1988; 212].
- 246 Véase B. Stallings [1987; 71].
- 247 C. Marichal [1988; 212].

- 248 B. Stallings [1987; 71]. Allí además se señala que entre 1920 y 1924 el National City Bank cerró 14 de las 50 sucursales que tenía en América Latina.
- 249 C. Marichal [1988; 212] y B. Stallings [1987; 74].
- 250 B. Stallings [1987; 74-75]
- 251 según B. Stallings [1987; 74], para toda la década 1920-1930 la emisión de bonos de los gobiernos de la región representó alrededor de dos tercios del total de valores latinoamericanos puestos en circulación en la Bolsa de Nueva York.
- 252 Por ejemplo, para 1928 del total de valores latinoamericanos negociados en el Reino Unido sólo un 28% correspondió a valores públicos (ver Cuadro II del Anexo Estadístico), en tanto que, según se desprende del Cuadro 10, en ese mismo año un 72% de los bonos negociados en Nueva York correspondió a ese tipo de valores.
- 253 R. Thorp y C. Londoño [1984b; 104]. El calificativo "danza de los millones" para referirse a los préstamos recibidos por América Latina, es asumido también por Kindleberger [1984a; 369] y [1973; 44-45].
- 254 Véase J. Bazant [1968; 184 a 211]. En A. Maddison [1985; 36], se menciona que para el periodo 1925-1929 los préstamos netos acumulados de Estados Unidos a México fueron negativos por un valor de 4.6 millones de dólares.
- 255 Se trata de un préstamo de refinanciamiento por 1 millón 192 mil dólares, recibido por el Gobierno Nacional de Costa Rica en 1930, y de un préstamo también de refinanciamiento, por 12 millones de dólares, recibido en 1928 por el Gobierno Nacional de Panamá.
- 256 Al respecto J. Galbraith [1954; 208], refiriéndose al otorgamiento de préstamos hacia América Latina, plantea lo siguiente:
 "Si, desgraciadamente, era necesaria la corrupción o el cohecho como instrumentos competitivos, se los empleaba, a finales de 1927 Juan Leguía, hijo del presidente del Perú, recibió 450 000 dólares [...] por sus servicios en relación con un préstamo de 50 millones [...]. La Chase extendió al presidente Machado, de Cuba -un dictador con marcada predisposición hacia el asesinato-, una generosa línea de crédito personal, que en determinado momento ascendía a 200 000 dólares. El yerno de Machado fue empleado de la Chase. El banco realizó grandes negocios en bonos cubanos. Al considerar estos créditos, surgía una tendencia a pasar rápidamente por encima de cualquier cosa que pudiese significar una desventaja para el acreedor".
- 257 Véase C. Marichal [1988; 217 a 220]. Según ese autor, entre las empresas más activas estaban la Warren & Company, que construyó carreteras en Chile Colombia, Cuba y Guatemala; la Snare y Company, que se encargó de la modernización de los puertos peruanos; la Ullen & Company que -en sociedad con el National City Bank- participó en obras eléctricas en Brasil, Perú y Argentina, obras portuarias en Colombia y obras de irrigación en Chile; y, la Foundation Company que realizó obras de urbanización en Lima y proyectos de construcción en Argentina, Bolivia y Chile. Según la misma fuente:
 "Como investigaciones oficiales luego demostrarían, estas empresas cobraban precios exorbitantes, obteniendo enormes ganancias de sus contratos latinoamericanos. Pero los funcionarios gubernamentales no solían protestar ya que muchos de ellos recibían sustanciosas comisiones por facilitar a los empresarios norteamericanos la entrada a estos negocios."
- 258 Para una descripción del "Plan de Valorización del Café", y sobre todo del financiamiento que éste recibió de bancos europeos ante la negativa a participar de los banqueros neoyorkinos debido a las presiones del gobierno norteamericano, véase Marichal [1988; 227 a 229]. Respecto a los resultados e importancia del Plan, la siguiente afirmación de F. Ravelo [1984; 198] es útil como síntesis:
 "Por lo que toca al café, la característica principal del periodo es la operación exitosa de la política de precios de garantía, ya que los precios se elevaron y se mantuvieron en niveles altos (tras una baja marcada en 1919-1921). El valor de las exportaciones alcanzó en 1924-1929 niveles jamás alcanzados antes."
- 259 Probablemente el autor que mejor ha descrito los absurdos a que dió lugar dicho auge es J. Galbraith [1954]. Según ese autor [30-31], ellos se remontan a la especulación con terrenos en Florida, en 1925, que constituyó el "primer indicio del estado de ánimo de los años veinte", y durante la cual se vendieron sin

problemas "zonas de playa" ubicadas a 15 millas del mar y terrenos anunciados "cerca" de ciudades que en realidad estaban a 75 millas o que de plano no existían.

Según el mismo J. Galbraith [1954; 71 a 73], si bien el auge de 1929 "tenía sus raíces directa e indirectamente afincadas en industrias y empresas real y verdaderamente existentes", en dicho auge hubo de todo, incluyendo ventas de títulos correspondientes a sociedades "Para transformación del agua salada en agua dulce", "Para la construcción de Hospitales para Niños Bastardos", "Para la Construcción de Barcos contra Piratas", "Para la importación de un lote de Asnos Machos de España", "Para la fabricación de una Rueda de Movimiento Perpetuo", "Para una Empresa que se dará a conocer a su debido tiempo", etc. El siguiente párrafo, tomado de P. Adams [1977; 287], contiene otro ejemplo del mismo tipo:

"Cualquier cosa podía ser vendida. Un caso famoso fue el de una compañía cuyos prospectos afirmaban que jamás distribuiría dividendos, por lo que se supuso que sus acciones tendrían algún valor oculto y fueron vendidas con extraordinaria facilidad."

260 Nuestro seguimiento de lo ocurrido en la economía mundial y en los países desarrollados durante la depresión se apoya de manera importante en Ch. Kindleberger [1973]. Sin embargo, ni el punto de quiebre ni el final de la depresión que estamos considerando se corresponden con las fechas que dicho autor plantea. Respecto al quiebre, hemos preferido ubicarlo en el bienio 1932-1933 -y no en el año 1933, como hace Kindleberger- dado que para algunas de las principales economías la recuperación se inició en 1932; respecto al final de la depresión, consideramos que los niveles previos a la crisis se alcanzaron en 1938 y, según veremos en una nota posterior, nos parece que del propio libro de Kindleberger -y a pesar del título que lleva- es posible desprender esa misma conclusión.

261 Un ejemplo referido a especialistas del más alto nivel del gobierno norteamericano, lo comenta M. Dobb [1969; 380]:

"En el fatídico año de 1929, un informe del Comité Sobre Cambios Económicos Recientes, bajo la presidencia de Hoover [en ese entonces Secretario de Comercio estadounidense, J.E.], formuló este confiado pronóstico: 'económicamente tenemos un campo ilimitado por delante; hay nuevas necesidades que abrirán camino, incansablemente, a otras necesidades a medida que las primeras sean satisfechas... Parece que hemos tocado sólo el umbral de nuestras potencialidades'. Contemplada retrospectivamente, la actitud de este período debe incluirse entre las maravillas de los tiempos recientes."

262 Un ejemplo que tiene como protagonista a un prestigiado académico, lo mencionan J. Galbraith [1954; 96] y P. Adams [1977; 287]. En palabras de éste último: "Cuando el profesor Irving Fisher afirmó, seis días antes de que se derrumbara el mercado, que las cotizaciones habían alcanzado 'lo que no parece ser un nivel permanentemente alto', fueron muy pocos los que no estuvieron de acuerdo con él."

En J. Galbraith [1954; 173], se recoge la siguiente "explicación" de I. Fisher, de noviembre de 1929, respecto a los motivos por los cuales se había equivocado en sus predicciones:

"Era la psicología del pánico. Una sicología del populacho vulgar y ruin, y el caso no es que originariamente el nivel de precios del mercado fuese desmesuradamente alto... la caída del mercado se debió principalmente a esa sicología según la cual se venía abajo porque se caía".

263 Un ejemplo referido a los banqueros, en este caso presentado por J. Galbraith [1954; 120], es la siguiente declaración hecha el 15 de octubre por Charles Mitchell, quien desde inicios de 1929 era uno de los directores del Banco de la Reserva Federal de Nueva York pero que además, y ante todo, era presidente del National City Bank:

"En la actualidad los mercados se encuentran en una situación inmejorable... el precio de los valores se asienta sobre las sólidas bases de la prosperidad en nuestro país."

El mismo Galbraith [1954; 127-128] cita las declaraciones que en representación del National City Bank, El Chase National Bank, la Guaranty Trust Company y la Banca Morgan, hizo el gerente de este último banco al mediodía del 24 de

octubre, esto es, el "jueves negro" y luego de que durante la mañana "los títulos se vendían ya por nada" y se habían transferido cerca de 12 millones de acciones. En ese contexto el gerente de la Banca Morgan "dijo a los periodistas lo siguiente: 'La venta de valores en Bolsa ha sufrido un pequeño apuro'. Añadió que esto se debía 'a factores técnicos del mercado' más bien que a razones de fundamento, y terminó diciendo: 'Las cosas son susceptibles de mejorar'."

264 Según plantea J. Galbraith [1954; 99]:

"Ciertamente que los peligrosos quiebres temporales experimentados por el mercado de valores y anteriores al crack, todos ellos superados con éxito, suponían una seria prueba para quienes no se habían dejado arrastrar por la fantasía. Comienzo de 1928, junio y diciembre del mismo año, febrero y marzo de 1929: en todas estas fechas pareció que había llegado el fin. [...]. Pero enseguida el mercado emprendía de nuevo el vuelo."

265 Véase J. Galbraith [1954; 117] y Ch. Kindleberger [1973; 133]. En relación al imperio Hatry, Kindleberger plantea:

"Este imperio consistía en una serie de compañías, trusts de inversiones y unidades operativas con intereses en la producción de máquinas de fotografiar, tragaperras y compañías de pequeños préstamos, controladas por Clarence Hatry. Atrapado por la fiebre especulativa, Hatry tenía dificultades para obtener un préstamo de 18 millones de libras para comprar la United Steel con objeto de usarla como base para una acción más importante en el acero británico. Hatry intentó usar fraudulentamente la garantía de sus empresas, se le descubrió y fue a la quiebra."

266 Véase Kindleberger [1973; 134 a 135].

267 Véase P. Adams [1977; 289-290] y Ch. Kindleberger [1973; 136]. Refiriéndose al comportamiento de la economía estadounidense en el período inmediato anterior al crack, J. Galbraith [1954; 201] hace la siguiente síntesis:

"[...] como han venido insistiendo algunos economistas -opinión respaldada por la alta autoridad de la Oficina Nacional de Investigación Económica- la economía norteamericana había comenzado a deteriorarse a principios del verano, o sea, bastante antes del crack."

268 Según M. Dobb [1969; 380]:

"[...] cuando la crisis se abatió sobre la industria norteamericana en 1929, la caída de la producción fue más severa, correspondientemente que en el promedio mundial como un todo y señaladamente mayor que en Gran Bretaña, Suecia o Francia."

Según cifras de Ch. Kindleberger [1973; 142 a 145], en dicha economía la producción industrial pasó de 110 en octubre a 100 en diciembre y la producción de automotores cayó de 319000 en octubre (y de 440000 en agosto) a 92500 en diciembre. De acuerdo a ese mismo autor, entre septiembre y diciembre de 1929 los precios norteamericanos sufrieron una caída de 26% para el caucho, 18% para los curtidos, 17% para el zinc, 15% para el cacao, 14% para el maíz y 13% para el café, por mencionar sólo algunos. En ese mismo lapso, las importaciones estadounidenses cayeron 23%. En cuanto a los mercados de valores, entre septiembre y diciembre de 1929 la caída en los precios de las acciones fue de 34% en Canadá, de 32% en Estados Unidos, de 39% en Bélgica, de 16% en el Reino Unido, de 15% en Holanda, de 14% en Alemania y de 11% en Francia.

269 Según cifras de Anna Schwartz ("Understanting 1929-1933", 1981, cuadro 5, p.24), citadas por Ch. Kindleberger [1973; 144], para septiembre de 1930 la disminución de los precios mayoristas respecto a agosto de 1929 era de 12% en Estados Unidos, 7% en Francia, 22% en Japón, 16% en Canadá, 15% en el Reino Unido, 11% en Alemania y 14% en Italia.

270 Véase R.A.C. Parker [1969; 111-112] y Ch. Kindleberger [1973; 177 a 181].

271 Según Ch. Kindleberger [1973; 309], a mediados de 1937 la producción bruta nacional en Estados Unidos estaba por encima del nivel de 1929, en particular los bienes no duraderos, cuyo nivel era 10% superior al de pre-crisis.

272 Véase Ch. Kindleberger [1973; 327].

273 A. Maddison [1985; 22]

274 Según R.A.C. Parker [1969; 110], se debe exceptuar de los efectos de la crisis sólo a la Unión Soviética cosa que, considerando el "redescubrimiento" de la historia económica de la U.R.S.S. que se ha dado en los últimos años, no sería extraño que tuviese que ser revisada.

275 Ch. Kindleberger [1973; 274]

- 276 E. Hobsbawm [1968]
 277 M. Dobb [1969; 386];
 278 A. Maddison [1985; 15 y ss.]
 279 R.A.C. Parker [1969; 109]
 280 P. Adams [1977; 293]
 281 P. Adams [1977; 292]
 282 M. Dobb [1969; 393];
 283 P. Adams [1977; 293]
 284 Ch. Kindleberger [1973; 274]
 285 R.A.C. Parker [1969; 109]

286 Si bien en el título del libro de Ch. Kindleberger de 1973 se identifica a 1939 como el del fin de la depresión -y a eso nos estamos ateniendo- en distintas partes del texto parece más bien señalarse a 1938 como punto de cierre de la depresión, y en particular al segundo semestre de ese año, cuando se sale de la recesión 1937-1938. Por ejemplo, el siguiente párrafo [1973; 324] nos parece que apunta en esa dirección:

"En una nota ligada a su mensaje al Congreso del 14 de abril en sus *Papers and Addresses*, Roosevelt incluyó un cuadro que mostraba el descenso desde julio de 1937 a marzo y junio de 1938, y la recuperación hasta agosto de 1939 [...]. Sintetiza bastante claramente como la recuperación comenzó de forma desigual en la primavera de 1938, en algunos sectores, como construcción, que subieron inmediatamente, y en otros, donde no alcanzan sus mínimos hasta junio; la senda desigual de la recuperación, y la continua pero suave caída de los precios. No indica el papel jugado por la demanda exterior de armas, en contraposición con los programas de gastos internos. Pero subraya que fue necesario que la recesión se sumase a la depresión para proporcionar la base intelectual de la estabilización de la economía."

- 287 P. Adams [1977; 293]
 288 J. Galbraith [1954; 195]
 289 Según ya vimos, para Kindleberger [1973; 327] -usando cifras de producción industrial- de los países considerados en el Cuadro 28 caen además Francia y el R. Unido.
 290 P. Adams [1977; 292] y Kindleberger [1973; 214].
 291 E. Hobsbawm [1968; 205]
 292 Véase A. Maddison [1985; 16-17]. Según esa fuente, con base 1929 = 100 el comportamiento promedio de los términos del intercambio para los seis países de América Latina y los seis países desarrollados que se indican en el Cuadro 15, fue el siguiente:

	América Latina	Países Desarrollados
1929	100.0	100.0
1930	81.5	106.1
1931	67.9	111.8
1932	71.4	113.7
1933	68.8	114.8
1934	76.5	111.1
1935	75.2	108.0
1936	80.6	100.6
1937	89.9	103.9
1938	84.9	108.3

- 293 Según se puede ver comparando dichos cuadros, las mayores diferencias se dan en las cifras referidas al crecimiento del PIB para Chile y México. En el caso de Chile, la fuente del Cuadro 30 le asigna una mayor caída del producto para 1929-1932 y un mayor crecimiento para 1929-1938; en el caso de México, en los dos periodos dicha fuente le asigna un mayor crecimiento del PIB.
- 294 Cabe insistir en que la comparación se está haciendo para el lapso 1929-38, ya que si sólo se considera el periodo 1929-32, es de sobra conocido que según cálculos de la Liga de las Naciones Chile fue el país más afectado no sólo de América Latina sino del mundo.
- 295 Como tampoco intentaremos dar cuenta de la discusión acerca del efecto positivo que, sobre todo según la CEPAL, la depresión habría ejercido sobre los procesos de industrialización en América Latina.

- 296 Para el breve recuento de algunas de las medidas de política económica aplicadas durante los años veinte en Brasil, que se hace a continuación, nos hemos apoyado principalmente en C. Díaz Alejandro [1984; 38 a 52], F. Ravelo [1984; 211 a 214] y A. Maddison [1985; 30-33]. Para el caso de Cuba, el apoyo principal ha sido A. Maddison [1985; 35-36] y C. Díaz Alejandro [1984; 38 a 52].
- 297 C. Díaz Alejandro [1984]
- 298 En tal sentido, C. Díaz Alejandro [1984; 41] califica a Cuba como "miembro extraño de un imperio informal".
- 299 Excepto un intento de control de cambios en 1934, que fue rápidamente eliminado ante la fuga de capitales.
- 300 C. Díaz Alejandro [1984; 45]
- 301 O. Sunkel y P. Paz [1970; 346 a 348]
- 302 Una separación semejante, pero entre 4 tipos de productos primarios, para los cuales se identifican distintas elasticidades de demanda, es retomada por Ch. Kindleberger [1973; 229].
- 303 En el texto, de O. Sunkel y P. Paz [1970; 346 a 348], se citan los casos del cobre y del salitre: en el caso del salitre, se pasó de 3.2 millones de toneladas en 1929 a 438 mil en 1933, para el cobre, la producción pasó de 321 mil toneladas en 1929 a 103 mil toneladas en 1932. Así también, según datos presentados por G. Palma [1984; 92], la actividad que más cayó en la economía chilena fue, con mucho, la minería, cuyo valor real de la producción, con base 1929 = 100, para 1932 llegó a 26.3.
- 304 En lo que respecta al café, la siguiente cita de J. Ocampo [1984; 145] apunta claramente en la dirección recién señalada:
 "[...] la sobreproducción fue ante todo un problema brasileño. Las dificultades que enfrentó dicho país fueron particularmente severas en vista de los excesos de capacidad creados a fines de los veinte. Tres cosechas excepcionales en 1929/1930, 1931/32 y 1933/34 obligaron al gobierno federal de Brasil a intervenir activamente en el mercado. La producción de dicho país entre 1929/1932 y 1933/34 fue de 119.2 millones de sacos, de los cuales sólo pudieron ser colocados en el mercado 76.7 millones; el excedente de 42.5 millones de sacos deben agregarse además 10.3 acumulados en el interior del país a mediados de 1929, como resultado de las políticas de intervención del gobierno de Sao Paulo en la década de los veinte."
- 305 C. Díaz Alejandro [1984; 34-35]
- 306 Véase Ch. Kindleberger [1973; 153 a 159].
- 307 A. Maddison [1985; 33-34].
- 308 A. Maddison [1985; 16], presenta el siguiente comportamiento de los flujos de capital para 15 países desarrollados, en millones de dólares de 1929:
- | Año | Flujo neto | Año | Flujo neto |
|------|------------|------|------------|
| 1929 | 355 | 1934 | -1254 |
| 1930 | -145 | 1935 | -406 |
| 1931 | -1422 | 1936 | -176 |
| 1932 | -1661 | 1937 | -1677 |
| 1933 | 1006 | 1938 | -1413 |
-
- 309 R. Thorp [1984a; 19]. Una explicación más detallada se encuentra en Ch. Kindleberger [1973; 81 a 86].
- 310 Al respecto, C. Díaz Alejandro [1984; 35] señala:
 "Ya durante 1929, mucho tiempo antes de que los países latinoamericanos dieran señales de dejar de servir la deuda externa o de obstruir las remisiones de beneficios, las entradas brutas de capital bajaron marcadamente"
- 311 G. Palma [1984; 87].
- 312 J. Ocampo [1984; 140].
- 313 M. Paiva [1984; 175].
- 314 A. O'Connell [1984; 227]
- 315 En el mismo, sentido, Ch. Kindleberger [1973; 118] presenta cifras de exportación neta de oro de América Latina entre 1929 y 1932 (178.5; 183; 190 y 13 millones de dólares respectivamente), aclarando que en 1929 Argentina perdió "173.5 millones de dólares, un 64% de los cuales antes del crac [...]"

- 316 Al respecto, Ch. Kindleberger [1984a; 370] plantea:
 "Cualesquiera que sean los méritos de los banqueros norteamericanos al imponer los préstamos externos entre 1925 y 1928, seguramente actuaron mal cuando los cancelaron de repente en junio de 1928. El centro impone la deflación a la periferia siempre que cesa sus préstamos [...] Si se cancelan primero los préstamos y luego se reducen las importaciones, se lleva al desastre".
- Y en otro material [1973; 145-146], agrega:
 "En el alza, el mercado de valores detuvo los movimientos de capital hacia las naciones en desarrollo; en el declive se produjo una crisis de liquidez que llevó a una rápida reducción de las exportaciones de estos países".
- 317 C. Díaz Alejandro [1984; 42]
 318 R. Thorp y C. Londoño [1984b; 120].
 319 Cabe mencionar que, según otros autores, fue menor el número de países latinoamericanos que no declararon la moratoria. Así, por ejemplo, el SELA [1989h; 60] refiriéndose a la crisis de 1930, plantea: "Durante este período, todos los países latinoamericanos, con excepción de Argentina, entraron en moratoria", en tanto que según B. Stallings [1987; 80] la situación llegó a ser la siguiente: "[...] a fines de 1933 todos los países latinoamericanos con deuda externa, excepto Haití, habían suspendido el pago de sus deudas, aunque Argentina y algunos países centroamericanos y caribeños mantenían un servicio parcial de sus pagos".
- 320 Véase SELA [1989h; 61] y B. Stallings [1987; 80].
 321 Véase B. Stallings [1987; 80].
 322 A. Maddison [1985; 29].
 323 Véase C. Marichal [1988; 258].
 324 Véase J. Bazant [1968; 215 a 227].
 325 Véase B. Stallings [1987; 81].
 326 Véase Ch. Kindleberger [1978; 162 a 165].
 327 Ch. Kindleberger [1973; 340-341]. El recuento que sigue, sobre la ausencia de un prestamista de última instancia para la depresión de los treinta, a no ser que se indique lo contrario está tomado del Capítulo 14, pp. 339 a 359, de ese mismo libro.
- 328 Ch. Kindleberger [1973; 340].
 329 Ch. Kindleberger [1973; 341-342-346-348]
 330 Ch. Kindleberger [1973; 346-347]
 331 Ch. Kindleberger [1973; 347]
 332 Ch. Kindleberger [1978; 4]
 333 Ch. Kindleberger [1978; 14]
 334 Además del libro *Manías, Pánicos y Crac*, en el cual nos apoyaremos para describir la concepción de Kindleberger sobre las crisis financieras, el tema también está tratado por él en el capítulo 15 de su libro *Historia financiera de Europa* [1984b; 364 a 388].
- 335 Dos párrafos de H. Minsky [1986; 4 y 10-11], que a nuestro juicio sintetizan sus preocupaciones centrales, son los siguientes:
 "En la práctica, los Wall Street del mundo son importantes; ellos generan fuerzas desestabilizadoras, y de tiempo en tiempo el proceso financiero de nuestra economía conduce a serias amenazas de inestabilidad financiera y económica, esto es, el comportamiento de la economía se vuelve incoherente."
 "El mayor defecto de nuestro tipo de economía es que es inestable. Esa inestabilidad no se debe a choques externos o a la incompetencia o ignorancia de los hacedores de política. La inestabilidad se debe a procesos internos de nuestro tipo de economía. La dinámica de una economía capitalista es compleja, sofisticada, y despliega estructuras financieras que encabezan el desarrollo de condiciones que conducen a la incoherencia -a la inflación desbocada o a profundas depresiones."
- 336 Su lectura de la *Teoría General*, en términos del rescate de aspectos del pensamiento de Keynes que fueron incorrectamente abandonados por la síntesis neoclásica, lo plantea en los siguientes términos [1975; 10]:

"La sustancia de aquello que se descuidó en el desarrollo de la síntesis se puede agrupar bajo tres encabezados: la toma de decisiones en condiciones de incertidumbre, el carácter cíclico del proceso capitalista y las relaciones financieras de una economía capitalista avanzada."
Y más adelante [1975; 12] agrega:

"[...] en mi reinterpretación de Keynes las relaciones, las perturbaciones y la inestabilidad financieras desempeñan un papel importante en las sucesiones de estados de sistemas que caracterizan la trayectoria de la economía."

- 337 H. Minsky [1975; 66]. Y en la siguiente página agrega: "Sin la incertidumbre, Keynes es algo así como *Hamlet* sin el Príncipe".
- 338 Véase H. Minsky [1975; 38 a 67]. Allí plantea que el objetivo principal en la creación del Sistema de la Reserva Federal, en 1913, era el de servir de PUI, pero que dicho objetivo ha ido siendo relegado y se ha privilegiado su función de controlar la oferta monetaria.
- 339 Si bien, en opinión de Ch. Kindleberger [1978; 18]"[...] el modelo de Minsky está limitado a un sólo país", cabe tener presente que H. Minsky también ha desarrollado análisis respecto a las crisis financieras internacionales, algunos de ellos con especial énfasis en la actual crisis de deuda de los países del capitalismo atrasado. Véase H. Minsky [1983] y [1990].
- 340 Ch. Kindleberger [1978; 15-16 y 25 a 51]
- 341 Ch. Kindleberger [1978; 97 a 104]
- 342 Ch. Kindleberger [1978; 113]
- 343 Ch. Kindleberger [1978; 118-120]
- 344 Ch. Kindleberger [1978; 161-227]
- 345 Véase W. Andreff y O. Pastré [1979; 88]
- 346 Véase B. Stallings [1987; 83 y 137-138]. Allí se menciona que América Latina quedó eximida de la aplicación de otra restricción, la Johnson Act, que prohibía prestar a países que estuvieran en moratoria con el gobierno de Estados Unidos.
- 347 En el terreno más concreto, dicha separación obligó a distintos bancos a conceder autonomía a sus filiales; el caso más conocido fue la separación de actividades entre el banco de depósito J. O. Morgan respecto del banco de inversión Morgan Stanley. Véase W. Andreff y O. Pastré [1979; 89]
- 348 Véase B. Stallings [1987; 138].
- 349 Véase W. Andreff y O. Pastré [1979; 89].
- 350 Además del conocido "Plan Keynes", otra propuesta que corrió la misma suerte fue "El Plan de la Moneda Clave", elaborado por John Williams, profesor de Harvard y Vicepresidente del Banco Central de la Reserva de Nueva York. Según este Plan, el orden monetario quedaría a cargo de Estados Unidos y Gran Bretaña, para lo cual el gobierno norteamericano otorgaría al británico un elevado préstamo que permitiría restablecer a Londres como un mercado de capital internacional y abriría las puertas al regreso del patrón oro. Para una descripción de este Plan, véase F. Block [1977; 87 a 91].
- 351 Véase CEPAL [1965; 133-134].
- 352 Véase CEPAL [1965; 134].
- 353 Véase CEPAL [1965; 149-150].

CAPITULO II

LOS AÑOS SETENTA Y COMIENZOS DE LOS OCHENTA: LA CRISIS MUNDIAL Y EL DESARROLLO DEL MERCADO INTERNACIONAL DE CAPITALES

En este segundo capítulo, iniciaremos el análisis del periodo que va desde los años setenta hasta el inicio de la década de los ochenta, y que correspondió a un nuevo auge del endeudamiento externo de las economías latinoamericanas. Lo ocurrido más específicamente con dicho endeudamiento durante el periodo, será tratado en el siguiente capítulo, de tal manera que en éste abordaremos el contexto mundial e internacional en el cual se dió el endeudamiento latinoamericano de esos años.

Para el desarrollo del capítulo, en un primer apartado haremos una descripción general del comportamiento de la economía mundial y de las economías de América Latina, con especial énfasis en la tendencia generalizada al endeudamiento que ha caracterizado dicho comportamiento y, en el segundo apartado, nos centraremos en el funcionamiento de los mercados financieros internacionales durante el periodo.

Dos aclaraciones, que abarcan tanto a este capítulo como a los dos siguientes, nos parecen necesarias desde un inicio, una referida a la periodización que hemos elegido y la otra referida a tratamientos previos que hemos realizado de distintos temas.

Respecto a la periodización, lo que interesa destacar es que el punto de corte que hemos definido entre los capítulos segundo y tercero respecto del cuarto, y que es el año 1982, se desprende estrictamente del seguimiento que pretendemos hacer del endeudamiento latinoamericano, y no del comportamiento de otras variables que con seguridad tienen una importancia mayor desde la perspectiva del funcionamiento de la economía mundial. Así, por ejemplo, el punto de quiebre que hemos elegido es distinto del que se desprendería de una elección del comportamiento cíclico del sistema como criterio de periodización, en cuyo caso probablemente el énfasis estaría puesto en separar la caída y recuperación de los años setenta, respecto de la nueva caída y recuperación de la década de los ochenta.

En la perspectiva antes descrita y si bien nos parecen evidentes los motivos para elegir el año 1982 como punto de separación -como evidente es la distinción entre la etapa en que los países región contrataron los créditos y la etapa en la cual tuvieron que hacer frente a su pago-, no aplicaremos a ultranza el criterio de separar el análisis entre la situación previa y posterior a 1982, para no dificultar innecesariamente la fluidez de la exposición. Así, la presentación que haremos en el primer apartado, del comportamiento de la economía mundial y de las economías de América Latina, estará en buena parte ubicada en el conjunto de los años setenta y ochenta.

La segunda aclaración, se refiere a que algunos de los temas que se abordarán en este y el siguiente capítulo ya han sido tratados por mí en otros materiales -publicados, en su mayor parte-, a diferencia del primer capítulo, en el cual los temas allí tratados no han sido objeto de publicación por mi parte. Ante ello, y teniendo presente tanto el carácter inédito que según entiendo debe tener el contenido del presente material, como la inconveniencia de dejar de abordar temas que a mi juicio son importantes, he optado por presentar una redacción alternativa de aquellos temas que ya han sido objeto de publicación, recurriendo unas pocas veces a citas textuales y señalando en todos los casos las referencias de las publicaciones de que se trate.

1.- La economía mundial y las economías latinoamericanas durante los años setenta e inicios de los ochenta: comportamiento global y tendencias sistémicas al endeudamiento.

En este primer apartado del presente capítulo, dedicaremos primeramente nuestra atención al comportamiento de la economía mundial y a la inserción en ella de los países de América Latina, para después centrarnos en la tendencia generalizada al endeudamiento, apoyándonos en este último caso en una de las corrientes interpretativas que mayor fuerza ha puesto en dicha tendencia.

En ambos apartados, nuestra intención será lograr una identificación mínima del contexto global en el cual se desarrolló el mercado financiero internacional y los procesos de endeudamiento de América Latina, ubicando a dicho mercado y a esos procesos como

componentes del funcionamiento del capitalismo en las últimas dos décadas y, en particular, de la situación de crisis y del incremento de todo tipo de deudas que han caracterizado a dicho funcionamiento.

1.1.- El comportamiento de la economía mundial y de América Latina.

Nuestra perspectiva de aproximación al comportamiento que en las últimas décadas ha tenido la economía mundial -incluidas en ella, desde luego, las economías de América Latina-, se ha apoyado desde hace ya tiempo en la tesis de que el sistema capitalista tiene un funcionamiento global, y que en dicho sistema hay un despliegue universal de las leyes, tendencias y formas de movimiento.¹ Dicha tesis, aplicada a lo ocurrido con el capitalismo desde los años setenta,² ha implicado el poner un especial énfasis tanto en la creciente integración de la economía mundial y en los acelerados procesos de internacionalización de todas las formas y fracciones del capital, como en las rupturas transitorias y cambios de forma y contenido que se dan en la tendencia a la integración y en esos procesos de internacionalización.

Bajo esa perspectiva, un hecho central a tener presente, cuando se habla de lo ocurrido con la economía mundial desde la década de los setenta, son las marcadas diferencias de comportamiento que han tomado cuerpo a partir esos años respecto de las décadas previas, diferencias cuyo rasgo principal es el deterioro que hizo su aparición desde fines de los años sesenta o comienzos de los setenta.

En un primer nivel, desde los años setenta es claramente identificable una tendencia de largo plazo a la disminución de los ritmos de incremento de la actividad económica, que puso fin al largo periodo de rápido crecimiento tendencial que se vivió desde la posguerra. Con ello, también, renació un debate -de hecho muy antiguo- respecto a la existencia o no de "ondas largas" en el funcionamiento del capitalismo, y se desarrollaron una buena cantidad de intentos de interpretación del nuevo escenario mundial. Una de esas interpretaciones, que vincula estrechamente el deterioro de la economía mundial con el endeudamiento generalizado del sistema y en particular de la economía estadounidense, la presentaremos en el siguiente apartado de este capítulo.

Según puede verse en el Cuadro 1, las tasas de crecimiento del producto interno bruto a nivel mundial tienden a la baja desde los años setenta, y esa caída se acentúa en la década de los ochenta. En el primer quinquenio de esa última década, el crecimiento del producto mundial alcanza una tasa que corresponde a alrededor de la mitad de las que se dieron en los años sesenta, y entre 1986 y 1990 dicho crecimiento sigue siendo inferior a cualquiera de los promedios quinquenales del periodo 1961-1980. De ahí entonces, que en el conjunto de la economía mundial se asiste a una profundización del lento crecimiento de los niveles de la actividad económica.

CUADRO 1
COMPORTAMIENTO DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO 1960-1991
 (tasas promedio anual de crecimiento)

	1961-65	1966-70	1971-75	1976-80	1981-85	1986-90
Mundo	4.9	4.7	3.5	3.7	2.4	3.3
P. Industriales	5.1	4.4	3.0	3.3	2.3	3.1
-EE.UU.	4.7	3.0	2.3	3.3	2.4	2.7
-Japón*	9.7	11.2	4.4	4.6	3.8	4.7
-Alemania	4.9	4.2	2.2	3.3	1.2	3.1
P. en desarrollo	4.8	6.1	5.7	4.9	2.8	3.6
América Latina	5.4	5.9	5.6	5.5	0.6	1.8

* PNB utilizado en el cómputo.

Fuente: Mundo, P. Industriales y P. en desarrollo: FMI.
 Estadísticas Financieras Internacionales. Varios años.

América Latina: CEPAL. Anuario Estadístico de América y el Caribe. Varios años.

Así también, en el mismo Cuadro 1 se observa que durante la década de los setenta el deterioro de los niveles de actividad estuvo concentrado principalmente en los países industriales, de tal manera que en los países atrasados prácticamente no hubo disminución de los ritmos de actividad. Por el contrario, en la década de los ochenta el deterioro se generaliza, abarcando también al capitalismo atrasado, cuyas tasas de incremento del producto se acercan a las del promedio mundial, aunque continúan siendo levemente superiores a dicho promedio. Según información no incluida en el Cuadro, en esa menor caída relativa del conjunto del capitalismo atrasado han tenido un papel central los países de Asia, región que en promedio durante los años ochenta siguió creciendo a tasas bastante elevadas -de entre

5.5% y 8.9%-, que llegaron a ser superiores al 11% para China, Corea y Singapur.

En cuanto a América Latina, hasta fines de los años setenta su comportamiento fue similar al del promedio de los países atrasados, diferenciándose en todo caso de dicho promedio por las mayores tasas de crecimiento que alcanzó en el primer quinquenio de los años sesenta y en el segundo quinquenio de la década de los setenta: en esos últimos cinco años, mientras la economía mundial y el conjunto de los países industriales crecían a tasas inferiores al 4%, Latinoamérica lo hacía a un 5.5% anual. Para los años ochenta se revierte por completo ese mejor comportamiento relativo de América Latina y pasa a ubicarse en el extremo opuesto, con un ritmo de crecimiento que para 1981-85 fue equivalente apenas a un cuarto del que se dió a nivel mundial, y que en el quinquenio siguiente equivalió a una mitad del ritmo correspondiente al conjunto del capitalismo atrasado (ver Cuadro 1).

En lo que respecta a los países industriales, en el Cuadro 1 también se entregan cifras para Estados Unidos, Alemania y Japón, de las cuales se desprende que -a pesar de las diferencias de comportamiento, de acuerdo a las cuales Japón se ubica en la mejor situación relativa, y Estados Unidos en la peor- para esos tres países fue muy evidente tanto la aparición del lento crecimiento de la actividad económica desde los años setenta, como la profundización de ese lento crecimiento en los ochenta. Por una parte, en todos los casos desde el inicio de la década de los setenta hay una notoria disminución de las tasas de incremento del producto, a tal punto que para la mayor parte del periodo 1971-91 los tres países tienen tasas quinquenales de crecimiento que apenas se acercan al 50% del nivel alcanzado durante el primer quinquenio de los años sesenta. Por otra parte, para esos tres países la década de los ochenta fue portadora de un deterioro mayor al de los años setenta, de tal manera que en la primera parte de los años ochenta Alemania y Japón alcanzan los menores niveles de crecimiento de las tres décadas consideradas en el Cuadro, en tanto que en Estados Unidos la tasa promedio para toda la década de los ochenta es semejante a la muy baja que tuvo durante la primera parte de los años setenta.

También en relación con los países industriales, habría que tener presente que esa tendencia a un lento crecimiento de los niveles de actividad económica, se ha ido desplegando en contextos nacionales de agudización de todo tipo de desequilibrios, de incrementos en los niveles de desempleo y subempleo, de estancamiento relativo de los incrementos de la productividad y de redefinición de las relaciones entre el capital y el trabajo, cuestiones todas éstas que -en distintos grados y formas- ya iniciados los años noventa siguen teniendo una presencia importante en esos países.

En particular, un componente central del deterioro presente desde los años setenta -además de los niveles de endeudamiento, que revisaremos en el siguiente apartado- ha sido el comportamiento de la tasa de ganancias, a tal punto que son varios los autores que la ubican en el centro de su explicación de la crisis. Entre esos autores, cabe recordar los dos siguientes:

- Por una parte Anwar Shaik, en cuya interpretación el quiebre de la tendencia previa al crecimiento de la tasa de ganancias, que ubica entre 1966 y 1969, es considerado no sólo como el punto de arranque, sino incluso como la causa última de la crisis económica mundial y como elemento definitorio de la naturaleza de dicha crisis.³ Para este autor, "La crisis mundial es básicamente una crisis de rentabilidad", y en la economía norteamericana "La crisis económica y financiera del capitalismo estadounidense se debe, principalmente, al mismo descenso general de la rentabilidad".⁴
- Por otra parte Gerard de Bernis, en cuya interpretación del funcionamiento del capitalismo se asigna un papel central a las dos leyes de la ganancia y a sus respectivas contratendencias: la ley de la tendencia descendente, que se ubica principalmente en el terreno del enfrentamiento entre el trabajo y el capital, y la ley de la tendencia a la igualación, que se refiere principalmente a las contradicciones entre capitalistas⁵. Según ese autor, la existencia o no de una articulación "eficaz" entre ambas leyes determina que la economía esté "regulada" ⁶ o que, por el contrario y tal como ha ocurrido desde fines de los años sesenta, se de una situación de "crisis de la regulación".⁷

En un segundo nivel, en los años setenta y ochenta se hace presente una marcada acentuación del movimiento cíclico en el conjunto del sistema⁶ -la cual, según veremos en el Capítulo V, se mantiene en los años noventa- y en ese contexto son claramente identificables dos crisis, la primera en 1974-75 y la segunda en 1980-82, crisis ambas cuya mayor profundidad, duración y amplitud las hace diferentes a las caídas cíclicas de las décadas posteriores a la Segunda Guerra.

Buscando comparar lo ocurrido en el capitalismo desarrollado y en Latinoamérica durante el periodo al que está referido este capítulo -y a reserva de desarrollar esa comparación, para el periodo posterior a 1982, en el siguiente capítulo-, en el Cuadro 2 se entregan cifras respecto al comportamiento, en esas dos crisis cíclicas, del producto, la producción industrial y la formación bruta de capital fijo, para el conjunto de países industriales y el conjunto de América Latina, así como para las siete mayores economías de cada uno de esos dos conjuntos.

CUADRO 2 EL CAPITALISMO DESARROLLADO Y AMERICA LATINA EN LAS CRISIS CICLICAS (tasas promedio anual de crecimiento)						
	PRODUCTO		PRODUCCION INDUSTRIAL		FORMACION BRUTA DE CAPITAL FIJO	
	1974-75	1980-82	1974-75	1980-82	1974-75	1980-82
F. ind.	0.3	0.7	-4.0	-1.1	5.4	-2.1
EE.UU.	-0.8	-0.4	-4.7	-2.3	-9.2	-5.6
Alemania	-0.6	0.0	-4.4	-1.7	-7.5	-2.5
Japón	1.0	3.4	-8.0	2.0	-5.4	1.3
R. Unido	-0.9	-0.6	-3.9	-2.8	-2.2	-3.3
Francia	1.4	1.8	-2.3	-0.3	-2.7	-0.3
Canadá	3.5	0.6	-1.3	-3.9	6.2	1.8
Italia	1.3	1.7	-3.0	0.4	-2.8	-0.1
A. Latina	5.1	1.8	4.9	-0.1	8.9	-2.1
Argentina	2.5	-3.7	1.5	-8.0	2.1	-14.3
Brasil	7.7	2.1	8.5	-0.9	11.5	-3.7
Colombia	5.4	2.5	4.5	2.7	2.3	7.4
Chile	-3.2	-0.6	-8.0	-0.7	-4.1	-2.0
México	4.6	5.4	6.0	5.4	8.6	3.6
Perú	5.1	3.0	6.0	3.1	14.5	11.5
Venezuela	5.5	-2.0	1.0	-3.5	10.7	-5.3

Fuente: Países industriales: FMI. Estadísticas Financieras Internacionales. Varios años; OECD [1990] Economic Outlook, número 48, diciembre.
América Latina: CEPAL Anuarios Estadísticos de América Latina y el Caribe. Varios años; CEPAL [1991a]

En lo que se refiere a la crisis cíclica de 1974-75, los puntos que interesa destacar son los siguientes:

- En los países industriales, la caída en los niveles y ritmos de actividad durante dicha crisis fue muy profunda: por una parte, el crecimiento del producto global fue cercano a cero para el conjunto de esos países y negativo en Estados Unidos, Alemania y el Reino Unido; por otra parte, la producción industrial cayó en los siete países considerados, y en el promedio disminuyó en 4%; y, en tercer lugar, la formación bruta de capital fijo cayó para el promedio en más de 5%, y en más de 7% para Estados Unidos y Alemania, manteniéndose al alza sólo en el caso de Canadá.
- En América Latina, la situación fue por completo diferente. Para el conjunto de la región, durante el periodo 1974-75 el producto global y la producción industrial crecieron en alrededor de 5% y la formación bruta de capital fijo lo hizo en casi 9%, con tasas cercanas o superiores al 11% en Brasil, Perú y Venezuela. De los países latinoamericanos considerados en el Cuadro 2, la única excepción en la tendencia al incremento de los niveles de actividad se dió en la economía chilena, la cual se encontraba en los inicios de un profundo proceso de reestructuración -que a la postre resultaría anunciador de las nuevas formas de funcionamiento que en los años ochenta se impondrían en la mayoría de los países de la región-, luego del golpe militar que derrocó al Gobierno de la Unidad Popular.⁹ Un componente central de esa reestructuración de la economía chilena, fue justamente la profunda crisis por la que ella atravesó sobre todo durante 1975, año en el cual el producto, la producción industrial y la formación de capital cayeron en 11.3%, 19.2% y 22.8%, respectivamente.

Si lo que acabamos de señalar respecto al periodo 1974-75, se compara con lo ocurrido en la crisis 1980-82, surgen las siguientes diferencias:

- En el capitalismo desarrollado, la crisis de comienzos de los años ochenta tuvo una mayor duración que la de 1974-75 -caracterizándose por caídas en 1980 y 1982, con una leve recuperación intermedia, por lo que se la ha calificado como una

crisis de "doble zambullida"-, pero junto con esa mayor duración, tendió a ser menos profunda, tanto para el promedio de las economías industrializadas, como para la mayoría de los siete países considerados en el Cuadro 4.10

- En América Latina, el periodo 1980-82 constituye una etapa de transición entre el crecimiento relativamente elevado que caracterizó a los años setenta y el notable deterioro que iba a caracterizar a la década de los ochenta, cuestión ésta que se aprecia sólo parcialmente en el Cuadro 2. Así, para el promedio de la región, el crecimiento de 1.8% del producto en el periodo 1980-82, en realidad corresponde a un incremento de más de 6% en 1980, un incremento de 0.6% en 1981 y una caída de 1.2% en 1982, y algo semejante ocurre con los demás indicadores presentados en el Cuadro, y sobre todo con la formación bruta de capital fijo, que pasa de un incremento de 8% en 1980 a un decremento de 12.2% en 1982.

Entre los siete países de la región considerados en el Cuadro 2, el caso extremo de variabilidad se da en Chile, cuya formación bruta de capital fijo creció en 21.9% en 1980 y cayó en 33.9% en 1982, seguido de cerca por México que en ese mismo indicador y para esos mismos años pasó de un incremento de 14.9% a una caída de 16.8%. En suma, por tanto, y según veremos con más detalle en el cuarto capítulo, la salida de la crisis cíclica de 1980-82 en el capitalismo desarrollado, fue contemporánea al inicio en América Latina de una crisis cuya duración, amplitud y profundidad difícilmente permiten ubicarla sólo en el contexto de un ciclo "juglar" o "de los negocios".

- Si se tiene presente que no sólo para América Latina sino también para otras regiones del capitalismo atrasado,¹¹ la crisis de 1980-1982 implicó una fuerte caída de los niveles de actividad -con la excepción de los países asiáticos, ya anotada para todos los años ochenta-, el contraste entre esa situación y la de mediados de los setenta apunta a una diferencia central entre ambas crisis, como es el carácter más generalizado de la segunda de ellas.

Estrechamente vinculado con lo anterior, y según lo ha destacado -a nuestro juicio correctamente- O. Caputo en los trabajos que ya hemos citado, otra diferencia central entre ambas crisis estuvo dada por el distinto carácter de la sobreproducción: en la primera de ellas, la sobreproducción se dió principalmente en los productos industriales; en la segunda, se dió además en las materias primas, alimentos y energéticos. Según veremos a continuación, ese distinto carácter de la sobreproducción, sumado al muy diferente papel que jugaron las relaciones económicas internacionales en ambas crisis, constituyen hechos de la mayor importancia para explicar las notables diferencias que tuvieron en los países de América Latina la crisis de 1974-75 y la de 1980-82.

En un tercer nivel de la presente exposición, habría que tener presente que las tendencias a un bajo ritmo de crecimiento de la actividad económica y a una acentuación del movimiento cíclico, que recién señalamos, se dieron en un contexto de acentuación del desarrollo desigual y de un muy distinto papel jugado por las relaciones económicas internacionales en los años setenta y ochenta.

En lo que respecta al desarrollo desigual, su acentuación se ha dado en todos los ámbitos de funcionamiento del sistema. Además de las expresiones en los diferentes ritmos de desarrollo entre las distintas regiones del mundo -a las cuales ya nos referimos brevemente, y que volveremos a tocar más adelante para el caso de América Latina-, y de las que se ubican en torno a la importancia y peso relativo de la acumulación real en comparación con la acumulación financiera, que mencionaremos a continuación, otro ámbito de despliegue del desarrollo desigual ha estado ubicado en la estructura jerárquica de países en el interior del capitalismo avanzado.

En dicho ámbito, la tendencia más relevante para las últimas dos décadas -en la cual, por cierto, no han estado ausentes las contramarchas- ha estado dada por la pérdida de posiciones de la economía estadounidense y la correspondiente ganancia de las economías alemana y japonesa,¹² cuestiones éstas que han estado vinculadas a extensos debates respecto a la presencia o no de problemas de

productividad en la economía estadounidense¹³ y al desarrollo o no en su seno de una tendencia a la "desindustrialización".¹⁴ Así también, las evidencias que indican por una parte que el auge de posguerra fue también el período de la mayor supremacía económica de Estados Unidos y, por la otra, que la tendencia al deterioro de la hegemonía económica norteamericana tomó fuerza desde fines de los años sesenta, momento éste que es coincidente con el inicio del lento crecimiento, ha llevado a no pocos autores a establecer relaciones causales entre hegemonía y ciclo largo,¹⁵ según las cuales el inicio del lento crecimiento tendencial sería la expresión económica del principio del fin de la hegemonía norteamericana, y de él sólo se saldría con una nueva definición de hegemonía -única o compartida- a nivel mundial.

En todo caso, y más allá de las predicciones que pudieran hacerse respecto a lo que finalmente ocurrirá con la hegemonía económica de los Estados Unidos, con los vínculos o posibles rupturas entre dicha hegemonía y el refuerzo del predominio militar de ese país, con el peso relativo que en el futuro adquieran las otras zonas de la economía mundial articuladas en torno a Alemania y a Japón, etc. -puntos estos que volveremos a mencionar en el último capítulo del trabajo- , un dato a nuestro juicio insoslayable, a la hora de evaluar el escenario internacional de las últimas décadas, es el referido a la menor presencia de la economía estadounidense en el conjunto de la economía mundial. En tal sentido, y como una aproximación general a lo que nos interesa destacar, en el Cuadro 3 se entregan algunas cifras respecto de la participación estadounidense en el comercio internacional global y en los totales del producto, la producción industrial y la inversión del capitalismo desarrollado.

En el Cuadro 3, la tendencia a una menor presencia estadounidense es clara en todos los indicadores presentados, con la sólo excepción de las importaciones dado que durante los últimos veinte años ha habido un incremento de participación en ese rubro, que ha sido paralelo a la aparición y explosivo crecimiento del déficit comercial norteamericano. Para los demás indicadores incluidos en el Cuadro, a inicios de los años noventa Estados Unidos se encuentra en niveles

inferiores a los de 30 años atrás, con el caso extremo de la inversión, en la cual su participación en el total de los países industrializados pasa de 43% a 34%.

**CUADRO 3
PARTICIPACION ESTADOUNIDENSE EN EL COMERCIO INTERNACIONAL
Y EN EL CAPITALISMO DESARROLLADO**

	1960	1970	1980	1991
EN EL COMERCIO INTERNACIONAL				
Exportaciones	16.6	14.8	11.9	12.3
Importaciones	13.0	14.0	13.2	14.3
EN EL CAPITALISMO DESARROLLADO				
Producto	53.1	47.6	45.9	44.0
Producción Industrial	44.7	41.0	42.0	42.1
Inversión	42.5	34.5	37.3	33.8

Fuente: Exportaciones e importaciones: FMI. Estadísticas Financieras Internacionales. Anuario 1990, 1992. Producto, producción industrial e inversión: FMI. Estadísticas Financieras Internacionales, Anuario 1990, 1992. Supplement on Output Statistics 1984.

En lo que se refiere a las relaciones económicas internacionales, en un seguimiento cronológico el hecho inicial a recordar en ese ámbito es la ruptura de los procedimientos y reglas de funcionamiento del sistema monetario internacional, establecidos en Bretton Woods. Los síntomas de esa ruptura estaban presentes desde décadas anteriores, y tendían a desplegarse en la medida en que aumentaba la brecha entre los dólares en poder de tenedores oficiales y privados y la disponibilidad estadounidense de reservas en oro para respaldarlos, y en la medida en que fracasaban -o en que eran abandonados- los intentos para disminuir esa brecha por la vía de una corrección del déficit de la balanza de pagos de los Estados Unidos.¹⁶

El aviso francés, en 1965, de que cambiaría sus tenencias de dólares por oro y su abandono del pool del oro en 1967; la devaluación de la libra en este último año; la "fiebre del oro" de 1968; y la devaluación del franco y la revaluación del marco, ambas ocurridas en 1969, fueron las expresiones más evidentes de la crisis en que se encontraban las bases de funcionamiento del sistema monetario internacional para fines de los años sesenta, bases que en definitiva se derrumbaron con el anuncio de inconvertibilidad del dólar en agosto de 1971 y con las devaluaciones del dólar en ese año y en 1973.

Con dicho derrumbe, se da inicio a un largo periodo que aún continúa, en el cual no se ha llegado propiamente a la estructuración de un nuevo sistema monetario internacional, y en el que se han multiplicado los problemas de formación y crecimiento de los precios, derivados de la circulación internacional de signos de valor nacional explícitamente inconvertibles, signos que, por tanto, no tienen referencia institucional al dinero. Con todo ello, además, se traspasó a los sectores privados una buena parte de la capacidad de creación de liquidez a nivel internacional, con la consiguiente reducción de la vigilancia supranacional, cuestiones éstas que estuvieron estrechamente vinculadas al auge del mercado financiero internacional que se dió desde en la primera mitad de los años setenta.

Por otra parte, también es posible establecer relaciones entre el creciente cuestionamiento a la hegemonía económica norteamericana y el derrumbe del sistema de Bretton Woods, el cual precisamente funcionaba sobre el supuesto de que la moneda-divisa, el dólar, expresaba condiciones de alta competitividad y solidez de la economía emisora. En un sentido inverso, desde la ruptura de las bases de funcionamiento del sistema monetario internacional establecidas en Bretton Woods, el mayor desarrollo de las economías japonesa y alemana se ha expresado claramente en la creciente presencia de sus monedas en el comercio internacional y en los movimientos de capitales, lo que ha significado que el Yen y el Marco hayan tendido a asumir, si bien hasta ahora temporalmente y de manera parcial, algunas de las funciones que antaño eran privativas del dólar.

Un segundo punto que interesa destacar respecto a las relaciones económicas internacionales, se refiere al papel jugado por éstas durante las décadas de los setenta y ochenta, y en particular en las crisis cíclicas de cada una de esas décadas. Según lo hemos argumentado en los trabajos arriba citados -y sobre todo a partir de materiales de O. Caputo también ya mencionados- en esas dos décadas las relaciones económicas internacionales jugaron papeles muy diferentes:

- Por una parte, en los años setenta dichas relaciones jugaron un papel de apoyo a la salida de la crisis cíclica de 1974-75 y de

atenuante de la tendencia de largo plazo a un lento crecimiento de los niveles de actividad, lo cual se dió a través de un rápido incremento, durante esa década, del comercio internacional, de los flujos de inversión extranjera directa y, especialmente, de los flujos de crédito internacional. Ese rápido incremento, a nuestro juicio, es indicativo tanto de la mayor importancia que para el capitalismo desarrollado adquirieron los mercados internacionales durante la década, como de los mayores niveles que alcanzó la competencia en dichos mercados.

- Por otra parte, en los años ochenta las relaciones económicas internacionales, lejos de atenuar la crisis cíclica de 1980-82, durante esos años sufrieron una brusca contracción y se constituyeron en medio de transmisión y amplificación de los efectos de dicha crisis.

Algunos aspectos de las diferencias recién mencionadas, pueden ser vistos en el Cuadro 4, en el cual se entregan cifras referidas al crecimiento de las inversiones extranjeras ingresadas y salidas de la economía estadounidense, del crédito internacional y de las exportaciones, así como también -para efectos de comparación- del producto mundial.

En lo que respecta a los años setenta, en dicho Cuadro se observa el mayor crecimiento que se dió en las relaciones económicas internacionales en relación con el producto durante toda esa década, con la sólo excepción de las cifras de inversión extranjera directa, las cuales caen en 10% durante la crisis cíclica de 1974-75. En todos los demás casos los indicadores de relaciones económicas internacionales crecen a tasas mucho mayores que las del producto, y dicha diferencia llega a ser muy grande en relación al crédito internacional en 1970-73 y desde 1976 hasta 1979. Durante esos dos periodos, el crédito crece a un ritmo que es no sólo superior al del producto, sino también al de las inversiones directas y al de las exportaciones, lo cual es una clara indicación del papel de avanzada que tuvo el crédito internacional en los nuevos niveles alcanzados durante los años setenta por el funcionamiento global del capitalismo. Según veremos posteriormente, ello se correspondió con

el auge del euromercado y de los créditos bancarios colocados por la banca transnacional en el capitalismo atrasado y particularmente en América Latina.

CUADRO 4
CRECIMIENTO DE LAS RELACIONES ECONOMICAS
INTERNACIONALES Y DEL PRODUCTO
(tasas promedio anual de crecimiento)

	1970-73	1974-75	1976-79	1980-82
Producto interno bruto	4.7	1.3	4.2	1.2
Exportaciones mundiales ^a	14.6	13.6	9.2	-5.1
Crédito internacional ^a	39.6*	7.5	22.7	1.0
Inversiones directas ^b	20.0*	-10.1	14.0	-41.6

* Corresponde al periodo 1971-1973
^a Exportaciones, crédito e IED, deflactadas por el deflactor implícito del producto de los Estados Unidos.
^b Las inversiones directas corresponden a los flujos de inversión extranjera directa de EE.UU. en el exterior y del exterior en EE.UU.
Fuente: Producto y exportaciones: FMI. Estadísticas Financieras Internacionales. Anuario 1992.
Crédito: World Financial Markets. Varios números
Inversiones: Survey of Current Business. Varios números.

En la crisis cíclica de 1980-82 la situación se revierte, y todos los indicadores de relaciones económicas internacionales sufren un deterioro mayor al del producto mundial, con el caso extremo de las inversiones que caen a una tasa de 42% anual durante esa crisis.¹⁷ De esos indicadores, el único que no presenta disminuciones absolutas durante la crisis es el crédito, si bien su crecimiento se reduce a apenas un 1% anual.

Para terminar con este apartado, nos interesa traer a colación tres tendencias, que estuvieron presentes en los años setenta y que hemos mencionado a lo largo de la exposición precedente, en la medida en que la articulación de ellas a nuestro juicio fue definitoria de las formas asumidas por la inserción mundial de América Latina durante esa década. El mejor comportamiento de las economías Latinoamericanas respecto de los países del capitalismo desarrollado, la sobreproducción de productos industriales que caracterizó a la crisis de 1974-75 y el papel jugado por las relaciones económicas

internacionales a lo largo de esa década y en particular durante la crisis, constituyeron en realidad, desde la perspectiva de América Latina, tres caras de un mismo fenómeno, y confluyeron para que América Latina se constituyera en importante zona de colocación de los capitales y de las mercancías que el deterioro tendencial y la crisis cíclica volvían excedentarios en las economías desarrolladas.

Algunos de los resultados más visibles de esa inserción mundial que caracterizó a la región durante los años setenta, se presentan en el Cuadro 5.

CUADRO 5 AMERICA LATINA EN LA ECONOMIA MUNDIAL: 1970-1982 (en porcentajes)					
	1970	1975	1980	1982	
AMERICA LATINA EN LOS TOTALES MUNDIALES					
P. I. B.	6.4	7.2	7.8	7.6	7.5
Exportaciones	4.9	4.0	4.5	5.0	4.9
Importaciones	4.6	5.1	4.8	5.2	4.4
Crédito	3.0	12.1	17.6	14.5	15.1
I. E. D.	n.d.	n.d.	11.9	11.5	8.7
AMERICA LATINA EN EL TOTAL DE PAISES EN DESARROLLO					
P. I. B.	29.0	29.3	29.8	28.9	28.0
Exportaciones	20.5	12.7	13.2	14.2	15.1
Importaciones	18.4	17.5	16.5	16.2	14.0
Crédito	53.6	42.3	55.7	53.9	53.0
I. E. D.	n.d.	n.d.	65.6	33.6	19.4

Fuente: Para el P.I.B.: F.M.I. International Financial Statistics, Supplement on output statistics, No 8 1984, y anuarios.
 Para las exportaciones e importaciones: F.M.I. International Financial Statistics, Anuario 1989.
 Para el crédito: World Financial Markets, varios números.
 Para la I.E.D.: F.M.I. Balance of Payments, Anuario 1985 y 1988.

De dicho Cuadro, se desprende una clara tendencia, para esa década, a la mayor participación de América Latina en los totales mundiales de producto, importaciones, crédito, e inversión extranjera directa, así como una mayor presencia en los totales de algunas de esas variables correspondientes al conjunto de los países en desarrollo, y en el mismo Cuadro se vé en parte el violento cambio

ocurrido desde inicios de los años ochenta, al cual nos referiremos en el cuarto capítulo de este trabajo. Así también, en el Cuadro 5 se observa que para la década de los setenta el mayor nivel de participación de la región se dió respecto al crédito internacional, llegando a absorber un 18% del total mundial de dicho crédito, que equivalía a un 56% del monto correspondiente al conjunto de países en desarrollo.

Si bien las cifras recién mencionadas se modifican según la fuente que se utilice, nos parece que el hecho más significativo que aquí interesa destacar resulta evidente: durante los años setenta, los países de América Latina jugaron un importante rol en la superación de la crisis cíclica de 1974-75 y en la atenuación de la tendencia de largo plazo al deterioro, por las que atravesaron las economías industrializadas. En tal sentido, y aún teniendo presente el carácter inédito que alcanzaron en esa década los volúmenes que la región absorbió de los capitales dinerarios en busca de colocación y de los productos en busca de realización, es igualmente cierto que los componentes centrales de ese rol, jugado por la región respecto al capitalismo desarrollado, no es primera vez que hacen su aparición en la historia latinoamericana.

1.2.- La crisis y la tendencia global al endeudamiento

Del conjunto de tendencias que durante las últimas décadas han formado parte del funcionamiento crítico del sistema, queremos centrar la atención en los altos niveles de todo tipo de deudas que se han dado durante el periodo. El crecimiento de esos niveles, constituye un rasgo de la mayor importancia en el escenario mundial de las últimas décadas, a tal punto que dicho escenario bien puede caracterizarse como de endeudamiento generalizado.

Ese endeudamiento generalizado, durante los años setenta se desarrolló principalmente a través de la intermediación bancaria, y durante los años ochenta, a raíz de los problemas derivados tanto de la incapacidad de pago de los países atrasados que se puso de manifiesto desde 1982, como de la situación interna de las economías desarrolladas y particularmente de la economía norteamericana, se desplazó del sistema bancario a las bolsas de valores,

incrementándose así las condiciones de extrema sensibilidad en el funcionamiento del crédito que desembocaron en el crac de octubre de 1987 y en las caídas posteriores.

Sin embargo, e independientemente de esos cambios ocurridos en el funcionamiento de los mercados financieros nacionales y en el mercado financiero internacional -y varios de cuyos rasgos principales revisaremos en el segundo apartado de este capítulo-, lo que nos interesa destacar en este inciso es que todo ello ha ocurrido en un contexto de acelerado crecimiento del crédito y de altos niveles de endeudamiento en el conjunto del sistema: en buena medida como una reacción a los problemas de valorización y a la permanencia de éstos a lo largo de las últimas décadas, se ha acelerado lo que S. Lichtensztejn ubica como la "transformación de una economía monetaria a una economía crediticia",¹⁸ y se han tendido a desarrollar al máximo todos los mecanismos -espontáneos o no- de expansión del crédito y, con ello, de expansión de la actividad económica más allá de los bajos niveles que se habrían derivado del sólo deterioro de los procesos de acumulación.

En el sentido anterior, un indicador que puede ser de utilidad para enfatizar el punto que aquí nos interesa, es el que se presenta en el Cuadro 6, que corresponde a la relación porcentual entre el crédito interno y el producto interno bruto para las siete principales economías industrializadas.

CUADRO 6 CREDITO INTERNO COMO PORCENTAJE DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO PARA LOS PRINCIPALES PAISES INDUSTRIALIZADOS						
	1960-64	1965-69	1970-74	1975-79	1980-84	1985-91
EE.UU.	69.0	72.9	80.9	81.2	78.1	81.6
Alemania	59.0	74.0	80.0	91.2	107.4	114.1
Japón	81.5	88.0	95.6	102.4	110.3	133.5
R. Unido*	51.0	53.9	53.5	44.5	45.5	100.6
Francia	35.2	40.2	45.7	68.7	88.7	101.4
Canadá	32.4	36.4	41.2	48.4	54.2	52.8
Italia	59.0	69.8	84.1	103.7	91.2	81.3

* Según se indica en la fuente, en 1975, 1981 y 1987 -y sobre todo en el último de esos años- se producen cambios en la cobertura de las cifras de crédito interno, por la inclusión de nuevos bancos en el cálculo.

Fuente: FMI. *Estadísticas Financieras Int.* Anuarios 1990 y 1992.

Según este Cuadro, el cual sólo constituye por nuestra parte una aproximación gruesa al problema, en las siete economías allí

consideradas el crédito interno ha crecido bastante más rápido que la producción global, por lo que la relación entre esas dos variables se ha incrementado de manera importante -en algunos países en más del doble- en las últimas tres décadas, alcanzando en varios casos niveles superiores al 100%.

Por otra parte, nos parece necesario dejar señalado que ese incremento generalizado del crédito, ha tenido importantes efectos sobre el uso de los ingresos de todo tipo de agentes económicos y que esos efectos han sido especialmente notorios para la economía estadounidense. A una "economía de deuda", se corresponde con el tiempo una "economía de pagos de intereses", como bien sabemos hoy por hoy en todos los países de América Latina.

En el sentido recién señalado, en el Cuadro 7 hemos reunido los porcentajes que para la economía norteamericana ocupan, como parte del gasto total, los pagos de intereses de las corporaciones no financieras,¹⁹ de las personas y del gobierno de ese país. Las cifras allí presentadas son incluso más elocuentes que las del Cuadro anterior: entre 1961 y 1991, el peso que significan los intereses se ha multiplicado por más de dos para las corporaciones y para el gobierno estadounidense, llegando en este último caso a representar casi una sexta parte de los gastos totales.

CUADRO 7				
ESTADOS UNIDOS: INTERESES PAGADOS COMO				
PORCENTAJE DE LOS GASTOS TOTALES				
	1960	1970	1980	1991
Corporaciones				
no financieras	1.3	3.0	3.8	4.8
Ingreso personal	1.7	2.0	2.2	2.2
Gobierno	7.3	7.4	10.2	16.3

Fuente: <i>Economic Report of the President</i> 1992, Cuadros B10, B24, B78.				

Los estrechos vínculos existentes entre la crisis de largo aliento presente desde fines de los años 70 y la tendencia generalizada al endeudamiento, han sido analizados por distintos autores²⁰. De entre ellos, nos interesa centrar la atención en los planteamientos de H. Magdoff y P. Sweezy, que sobre todo en las páginas de *Monthly Review*,

han ido desarrollando desde hace ya tiempo una serie de formulaciones sobre el tema, referidas principalmente a la economía estadounidense.

La propuesta central de esos dos autores, tal como se desprende del propio título del material que de ellos, que usaremos como base (*Estancamiento y explosión financiera en Estados Unidos*), es que el comportamiento de la economía estadounidense ha estado caracterizado por el binomio estancamiento-explosión financiera, por lo cual revisaremos brevemente sus planteamientos respecto al estancamiento, ubicando al interior de ellos lo relativo a la explosión financiera.

Una aclaración previa: aunque no intentaremos ir confrontando las posiciones de H. Magdoff y P. Sweezy sobre los años setenta y ochenta, con formulaciones anteriores hechas por esos mismos autores -o por otros de la misma corriente-, nos parece necesario dejar al menos asentado que muchos de los planteamientos respecto a dicha década -sobre todo referidos la tendencia al estancamiento- se corresponden claramente con análisis realizados por esa corriente respecto a periodos anteriores al que aquí estamos analizando. En tal sentido, mencionaremos sólo dos antecedentes de importancia:

- Por una parte, en *El Capital Monopolista* de P. Baran y P. Sweezy, publicado en 1966, se otorga una especial atención a la creciente incapacidad del capitalismo monopolista de dar un uso productivo a los excedentes generados, con el consiguiente desarrollo de formas de absorción de excedentes claramente "irracionales y destructivas".²¹
- Por otra parte, y este es a nuestro juicio el antecedente más importante, en *La economía política del crecimiento* de Paul Baran, libro publicado en 1957, y también en el contexto del crecimiento de los excedentes²² -que "toma la forma de un incremento del desperdicio"²³- se presentan formulaciones respecto al estancamiento que se va generando como resultado del propio desenvolvimiento del capitalismo monopolista, tema éste al cual están dedicados dos capítulos de ese libro. En esos capítulos, se desarrollan planteamientos referidos al "subempleo crónico de recursos humanos y materiales" y a "la tendencia hacia la sobreproducción" que, según veremos, siguen teniendo

una gran fuerza en los análisis posteriores referidos a los años setenta y ochenta.²⁴

Hecha la aclaración, y volviendo a H. Magdoff y P. Sweezy, los elementos que a nuestro juicio son centrales en las formulaciones de ambos autores, pueden ser agrupados en los siguientes cinco puntos:

-La identificación de la situación de estancamiento. Para los años setenta y ochenta, identifican el estancamiento de la economía estadounidense de la siguiente manera: "No se trata de una economía que ha dejado de crecer, sino de una economía que, en promedio, falla cada vez más ante la tarea de hacer un uso pleno de los recursos humanos y materiales de los cuales dispone."²⁵ En particular, ello se traduce en que "el sistema capitalista está enfermo [...] y la persistencia del desempleo masivo es un síntoma fundamental de esta enfermedad",²⁶ al cual habría que agregar otros dos "síntomas de la subyacente enfermedad del estancamiento": "el déficit comercial de Estados Unidos y el déficit fiscal general".²⁷

En términos más globales, los autores postulan al estancamiento como una tendencia inherente al funcionamiento del "capitalismo maduro", y que resulta de la contradicción entre el crecimiento del potencial productivo de la economía y la incapacidad de dirigir el uso de los recursos humanos y materiales hacia la satisfacción de las necesidades de la mayoría de la población.²⁸ Bajo esa perspectiva, si las fuerzas contrarrestantes no tienen el suficiente poder "el estado de la economía es de estancamiento"²⁹ y, en todo, caso, el capitalismo contemporáneo se va desenvolviendo a través de "la interacción de la tendencia hacia el estancamiento y las fuerzas que actúan contra esta tendencia"³⁰

-El punto de arranque y las causas del actual estancamiento.

Su diagnóstico es que en la economía estadounidense hacia mediados de los años setenta estaba de regreso el estancamiento, "pero esta vez con otro giro reflejado en su nuevo nombre: 'estanflación'",³¹ y más adelante agregan: "quizá el retorno real del estancamiento deba ser fechado a partir de la recesión de 1974-1975. En todo caso, la segunda mitad de los setenta exhibió el fenómeno en su nueva forma de estanflación que todos vieron".³²

Respecto a las causas del estancamiento, siguiendo a P. Sweezy, su identificación puede ser dividida en los siguientes pasos:

- En primer lugar "la causa inmediata del estancamiento es la misma que la de los años treinta; hay una fuerte propensión a ahorrar y una débil propensión a invertir".³³
 - En segundo lugar, ante la pregunta de "¿Por qué es el incentivo para invertir tan débil?", plantea: "Sugiero que la respuesta debe buscarse en el análisis del largo periodo -de 25 años más o menos- que siguió a la segunda guerra mundial, periodo durante el cual no tuvimos un problema de estancamiento".³⁴
 - En tercer lugar, de esa búsqueda concluye que en la posguerra una serie de factores cambiaron "el clima de los negocios", disiparon paulatinamente "el pesimismo y la cautela que había quedado de los treinta", fortalecieron de manera enorme el incentivo para invertir" y abrieron paso a "un optimismo de largo aliento".³⁵ Dichos factores fueron: la reparación de los daños provocados por la guerra; la mayor demanda que se volcó a los bienes y servicios cuya producción había sido afectada por la guerra; el crecimiento del comercio y de los flujos de capitales que se dió al amparo de la hegemonía estadounidense y del predominio del dólar; el desarrollo de la tecnología militar; y el desarrollo de la industria de armamentos.³⁶
 - En cuarto lugar y una vez sentado lo anterior, plantea que "Al trazar las causas del retorno del estancamiento en los setenta, el punto crucial que debe recordarse es que cada una de las fuerzas que impulsaron la larga expansión de posguerra era, y estaba destinada a ser autolimitante." Y luego agrega: "un fuerte incentivo para la inversión provoca un estallido de inversiones las cuales, a su vez, terminan con el incentivo de invertir. Este es el secreto del largo boom de posguerra y del retorno del estancamiento de los setenta"³⁷
- Las contratendencias al estancamiento iniciado en los años setenta. Para los años setenta y ochenta, "un nuevo conjunto de fuerzas contraactuales [...] comenzó a funcionar, interrumpiendo el deslizamiento hacia el estancamiento y manteniendo durante unos pocos años un equilibrio precario entre la tendencia subyacente y

las fuerzas contraactuales. Sin embargo, una vez más, estas últimas han demostrado ser esencialmente inestables y temporales".³⁸

Dichas fuerzas contraactuales, para los años ochenta serían "el inmenso crecimiento del gasto militar puesto en movimiento por Reagan desde el momento en que llegó a Washington [...] el de los déficit sin precedentes en tiempos de paz que tiene el gobierno federal" y "el cambio de la producción de todo tipo hacia las finanzas".³⁹

Respecto al último de esos componentes, en un artículo anterior al que acabamos de citar P. Sweezy agrega: "A medida que el boom comenzó a extinguirse, se luchó contra el estancamiento durante varios años, por medio de la creación de más y más deuda, tanto nacional como internacional, más y más febril especulación, más y más inflación. Pero ahora estos paliativos han llegado a ser más peligrosos que provechosos y al problema del estancamiento se ha agregado el de una situación financiera que se deteriora rápidamente".⁴⁰

-La explosión financiera como contratendencia principal al estancamiento

Es en la perspectiva recién señalada, que ambos autores ubican "la fantástica explosión del sector financiero que caracterizó a los sesenta y a los setenta"⁴¹ y hacen suyo el término de "sociedad casino" introducido en septiembre de 1985 por un artículo editorial de la revista *Business Week*, con el cual se destaca el auge de la especulación que estaba teniendo lugar en el sistema financiero estadounidense, si bien Magdoff y Sweezy establecen claramente dos posiciones respecto al vínculo entre la "explosión financiera" y el estancamiento: por una parte, la relación de causalidad va del estancamiento a la "sociedad casino", y no a la inversa;⁴² por otra parte la "explosión financiera", lejos de ser un impedimento para el crecimiento económico, ha atenuado la tendencia al estancamiento, por la doble vía de abrir oportunidades para inversiones rentables y de estimular el consumo -sobre todo de bienes de lujo- a través del crecimiento a que ha empujado a los ingresos de intereses y a las ganancias acumuladas por Wall Street.⁴³

El análisis de la magnitud alcanzada por esa "explosión financiera" lo realizan desde dos perspectivas:

- Por una parte, destacan tanto el crecimiento de la deuda del gobierno, de las corporaciones -empezando por las deudas del propio sector financiero- y de los individuos en la economía estadounidense, que en todos los casos se dió "a un ritmo que excedió en mucho al de la lenta expansión de la economía real subyacente",⁴⁴ como también el incremento de las operaciones diarias de las firmas financieras, de los montos de acciones negociadas en la bolsa de valores -sobre todo en los mercados de futuros-, y de las actividades especulativas asociadas a todo ello.⁴⁵
- Por otra parte, en un artículo reciente destacan la mayor importancia del sector financiero en la estructura de los acervos de capital. En esa perspectiva, plantean que se ha dado una "transformación en la estructura del capital [...] durante la era del estancamiento", que ha significado un crecimiento mucho más acelerado del acervo de capital en las finanzas que en la manufactura: "En 1948 el acervo del capital en la manufactura fue 2.33% mayor que el de las finanzas; para 1988 fue 14% más reducido.[.] Lo anterior resultó especialmente evidente al profundizarse el estancamiento. Así que en la década entre 1978 y 1988, el acervo neto de capital en la manufactura aumentó en 21% comparado con más del 80% en el campo de las finanzas"⁴⁶ Y en la recuperación económica de 1983-88 "menos del 15% del crecimiento neto en el acervo de capital [...] se debió a la agricultura, la minería, la construcción, la manufactura, el transporte e instalaciones públicas [...] Ochenta y cinco por ciento se destinó a la expansión del comercio al menudeo y al mayoreo, así como al uso de compañías financieras, de servicios, de seguros y de bienes raíces."⁴⁷

-El desarrollo y las perspectivas de la situación de estancamiento. Los autores que estamos presentando, llegan a la conclusión de que "la condición subyacente en la economía de Estados Unidos es no sólo de estancamiento sino de estancamiento que se profundiza constantemente", dado que están perdiendo presión las fuerzas

contraactuanes y en particular el cambio de la producción hacia las finanzas.⁴⁸

Respecto a una posible superación del estancamiento, Sweezy presenta dos planteamientos: por una parte, "nadie puede decir con seguridad que no habrá ya nunca un nuevo estímulo poderoso para invertir, como, por ejemplo, el que proporcionó la revolución industrial, los ferrocarriles y los automóviles en tiempos pasados. Lo que sí puede decirse, creo, es que nada semejante está visible actualmente en el horizonte";⁴⁹ por otra parte, más adelante⁵⁰ expone:

"Como ya lo hemos notado en el caso de la larga expansión que siguió a la segunda guerra mundial, la inversión tuvo lugar: en la naturaleza del boom causado por una inversión está su posterior agotamiento. Pero también está igualmente claro, a partir de las experiencias de los treinta y de los setenta que la fase de estancamiento de una onda larga no genera 'fuerzas de reversión'. Cuando dichas fuerzas surgen, si surgen, se originan no en la lógica interna de la economía sino en el contexto histórico más prolongado dentro del cual funciona la economía. Fue la segunda guerra mundial la que puso fin al estancamiento de los treinta. Todavía no sabemos que es lo que pondrá fin al estancamiento de los setenta y de los ochenta, ni sabemos que clase de final será".⁵¹

2.- El mercado financiero internacional en los años setenta y comienzos de los ochenta.

En el apartado anterior, hemos presentado tanto un panorama general de los rasgos que a nuestro juicio son centrales en el funcionamiento de la economía mundial de las últimas décadas, como un seguimiento específico de la tendencia generalizada al endeudamiento y de la interpretación que ofrecen Magdoff y Sweezy referida a la situación de estancamiento y "explosión financiera" de la economía estadounidense.

Apoyándonos en lo que hemos desarrollado en ese primer apartado del capítulo, nos interesa ahora centrar la atención en uno de los componentes de la nueva situación presente desde los años setenta, como es el muy rápido desarrollo de los mercados financieros internacionales.

Según ya dijimos, en el contexto de crisis generalizada en el sistema y de endeudamiento también generalizado, y sobre todo en el contexto de agudización de la competencia y de la búsqueda de mayores niveles de rentabilidad, consideramos que el crédito internacional a partir de los años setenta se constituye en una de las principales expresiones del nuevo nivel que alcanza el funcionamiento global del capitalismo. Según veremos en este segundo apartado, desde esos años no sólo estamos en presencia de incrementos muy rápidos del crédito internacional, sino también de cambios profundos en la operación de los mercados financieros internacionales y en los mecanismos de captación y colocación de capital de préstamo, todo lo cual constituye el marco inmediato de referencia de la penetración de la banca privada internacional en América Latina.

Para ordenar la exposición de este apartado, revisaremos en primer lugar lo relativo al origen y a la presencia de los bancos estadounidenses en el mercado financiero internacional, para presentar después el crecimiento de dicho mercado y terminar viendo algunas de sus modalidades de funcionamiento.

2.1.- Los orígenes del auge en el mercado financiero internacional de los años setenta; la presencia estadounidense.

En las décadas previas a la de los años setenta, ya había algún desarrollo, tanto de la banca transnacional como del llamado mercado de eurodólares,⁵² uno de cuyos principales componentes desde los años cincuenta⁵³ eran montos de dólares de cierta importancia depositados por los soviéticos en bancos fuera de Estados Unidos, que por esa vía intentaban resguardarse de posibles incautaciones del gobierno norteamericano. Sin embargo, es desde fines de los años sesenta, y especialmente a lo largo de los setenta, cuando se da el auge del mercado de eurodólares y de la expansión internacional de la banca, todo ello como parte de la crisis, de la creciente inestabilidad monetaria y financiera, de la búsqueda de nuevos espacios de inversión, de la agudización de la competencia y de la creciente integración del sistema, cuestiones a las cuales nos referimos al comienzo de este capítulo.⁵⁴

En ese contexto, y centrándonos en el papel jugado por los bancos estadounidenses, un antecedente inmediato del auge fueron dos tipos de modificaciones reglamentarias, unas ocurridas en Europa Occidental y las otras en Estados Unidos:⁵⁵

- En lo que respecta a Europa Occidental, desde 1958 se restableció la convertibilidad y los bancos comerciales fueron autorizados para recibir depósitos en monedas extranjeras, lo que permitió que en especial Londres se constituyera -o, más bien, que retomara su papel- como principal centro de la actividad bancaria internacional⁵⁶.

- En cuanto a los Estados Unidos, a las restricciones vigentes desde la depresión para el funcionamiento de la banca -y a las cuales ya hicimos mención en el capítulo anterior- en los años sesenta se sumaron otras, a través de las cuales las administraciones de Kennedy, de Johnson y de Nixon intentaron disminuir las salidas de dólares. Dichas restricciones, que sólo comenzaron a revertirse parcialmente desde mediados de los años setenta, con el inicio de la desregulación de los mercados financieros estadounidenses, fueron las siguientes:

- En 1963, durante el periodo de Kennedy, se estableció el "impuesto sobre igualación de intereses", que gravaba los préstamos externos realizados por bancos estadounidenses;
- En la administración Johnson se prolongó ese impuesto, se amplió su cobertura, y se pusieron en marcha el "Programa Voluntario de Restricciones de Crédito al Exterior" en 1965 -que limitaba los créditos a extranjeros que podían hacer las matrices de bancos estadounidenses y que se volvió obligatorio a partir de 1968- y el "Programa de Inversión Extranjera Directa" en 1968, para limitar las inversiones en el exterior y las tenencias de activos extranjeros;
- En la administración Nixon se mantuvieron las medidas anteriores y se agregaron otras, principalmente referidas a incrementos de las tasas de interés para evitar la inflación y los déficit en balanza de pagos.

Sin embargo, ese conjunto de medidas estuvo lejos de revertir la tendencia al crecimiento de las operaciones internacionales de la

banca y de las empresas estadounidenses, e incluso el resultado neto de dichas medidas fue exactamente el contrario de lo esperado: de una parte, las restricciones a la inversión en el extranjero empujaron a las transnacionales estadounidenses a volcar hacia bancos ubicados fuera de Estados Unidos -y en particular hacia el euromercado- tanto sus necesidades de financiamiento⁵⁷ como las ganancias resultantes de sus operaciones en el exterior; de otra parte, ante las restricciones a las operaciones externas de las matrices de los bancos estadounidenses, éstos optaron no por disminuir dichas operaciones, sino por aumentarlas trasladándolas a un número multiplicado de sucursales y subsidiarias.⁵⁸

Es así que durante los años sesenta y setenta, los primeros bancos que desplazaron de manera importante sus actividades hacia otros países fueron los estadounidenses -siendo seguidos por los europeos y, con cierto retraso, por los de Japón-, de tal modo que la transnacionalización bancaria fue claramente encabezada por la banca de los Estados Unidos, lo cual se tradujo tanto en una presencia de primer orden de los bancos de ese país en el mercado de euromonedas como en un peso cada vez mayor de las actividades internacionales en el funcionamiento global de dichos bancos.⁵⁹

Respecto a la actividad de la banca norteamericana en el euromercado, el Cuadro 8 permite tener una idea general al respecto. De dicho Cuadro se desprenden dos tendencias centrales:

- Por una parte, en los dos periodos considerados en el Cuadro -enero a septiembre de 1975 y octubre de 1978 a septiembre de 1979- los bancos estadounidenses son, con mucho, los que mayor presencia tenían en el euromercado, ocupando el segundo lugar los de Gran Bretaña, de tal manera que los bancos pertenecientes a esos dos países en 1975 actuaban como líderes de un 63% de los préstamos del euromercado y en 1979 de un 50% de dichos préstamos.
- Por otra parte, del mismo Cuadro 8 se desprenden varios cambios de importancia ocurridos entre los dos periodos allí considerados. Si bien en ambos casos Estados Unidos conserva el primer lugar, su peso relativo disminuye notoriamente entre 1975 y 1979, y dicha disminución se acompaña de incrementos también

significativos de los bancos de Alemania y especialmente de Japón. En tal sentido, se estaría asistiendo a un "ajuste", aún incompleto, entre el tamaño de los bancos japoneses -que, como es sabido, han desplazado a los estadounidenses del "ranking" mundial- y su tardía participación en el euromercado. Dicha participación se eleva del 2% al 10% entre los dos periodos, con lo cual los bancos japoneses pasan del octavo al tercer lugar en el euromercado.

CUADRO 8
BANCOS LIDERES EN LOS PRESTAMOS DEL EUROMERCADO
(porcentaje)

BANCOS DE:	PERIODO:	PERIODO:
	1/1/75 a 30/9/75	1/10/78 a 30/9/79
Estados Unidos	45.7	31.5
Gran Bretaña	17.6	18.0
Japón	2.2	10.0
Alemania Federal	2.5	8.7
Francia	10.6	7.6
Países Arabes	2.9	5.2
Canadá	3.7	5.3
España	2.0	2.0
Holanda	1.2	1.7

Fuente: Banco Mundial, Borrowing in International Capital Market. Varios números.
Tomado de J. Quijano y L. Bendesky [1983; 120].

Interesa especialmente retener el hecho de que los cambios hacia fines de los años setenta, que acabamos de mencionar, se dieron en un contexto de agudización de la competencia entre los bancos que actuaban en el mercado financiero internacional, lo que trajo consigo la adopción de mayores riesgos por parte de dichos bancos y en particular el otorgamiento o la ampliación de préstamos a clientes que antes se consideraban "poco seguros", tendencia ésta que -según veremos más adelante- tuvo muy claras expresiones en América Latina.⁶⁰

En lo que se refiere al peso relativo que pasaron a tener las actividades internacionales en el funcionamiento global de los bancos estadounidenses, lo que interesa destacar es que el "componente internacional" pasó a ser una parte cada vez mayor de las operaciones y de las ganancias de los principales bancos de ese país. En tal

sentido, en el Cuadro 9 se presentan los porcentajes de las ganancias que correspondieron a operaciones internacionales para los diez principales bancos estadounidenses en algunos años del periodo 1971-1978. Allí se vé que dicho porcentaje, que para comienzos de la década no era en ningún caso mayor al 45%, llegó a ser superior al 80% para el Citicorp y para el Bankers Trust, y cercano al 60% para el promedio de los diez bancos. Para todo el periodo 1975-1978, el promedio simple que representaron las ganancias internacionales fue de 74% para el Citicorp, de 68% para el Bankers Trust y de 65% para el Chase Manhattan. A ello cabe agregar que, según otra fuente,⁶¹ en 1980 para los ocho principales bancos estadounidenses un 58% de sus beneficios procedieron de fuentes extranjeras.

CUADRO 9 COMPONENTE INTERNACIONAL EN LAS GANANCIAS DE LOS DIEZ PRINCIPALES BANCOS NORTEAMERICANOS (en porcentajes)						
	1971	1973	1975	1976	1977	1978
Citicorp.	43.0	59.6	70.7	72.3	82.2	71.8
Chase Manhattan Corp.	29.0	39.5	64.3	78.1	65.0	53.3
Bank America Corp.	19.0	24.0	48.0	46.7	42.3	34.4
Manufacturers Hanover Corp.	24.0	35.0	46.0	59.3	60.2	52.3
J.P. Morgan Co.	28.9	46.3	60.0	46.0	48.2	50.9
Chemical New York.	17.0	18.4	45.0	41.3 ^a	41.5	45.2
Bankers Trust New York	19.2	40.1	60.0	62.5 ^a	83.3	67.5
First Chicago Corp.	7.0	12.0	34.0	17.2	20.7	16.0
Continental Illinois Corp.	3.0	20.1	13.4	22.9	16.7	18.3
Security Pacific Corp.	2.0	12.0	12.7	6.6	11.9	15.0

^a Estimado.
Fuente: Años 1971, 1973 y 1975: CEPAL [1989; 154]
Años 1976, 1977 y 1978 R. Green: [1981; 354].

De lo recién planteado se desprende que, entre todos los bancos considerados en el Cuadro 9, el mayor componente internacional en las ganancias correspondió al Citicorp, el cual -según ya vimos- en los años veinte del presente siglo tuvo una activa participación en los préstamos latinoamericanos y -según veremos más adelante- en los años setenta y ochenta ocupó nuevamente un lugar de primer orden, ya no sólo como prestamista directo, sino también como organizador de

préstamos y, posteriormente, como líder de los procesos de reestructuración de la deuda de América Latina.

En relación al Citicorp, en el Cuadro 10 se presenta información adicional, referida en este caso a la participación de los préstamos al extranjero en el total de préstamos de dicho banco durante la década de los setenta. Allí se vé que esa participación se incrementa de 40% a 62% entre el comienzo y el final de esa década, a lo cual habría que agregar otros dos hechos que pueden ser desprendidos de la información ya entregada:

- Por una parte, de la comparación entre los Cuadros 9 y 10 se deduce que para el Citicorp las ganancias derivadas de operaciones internacionales tuvieron un peso mayor, en el total de sus ganancias, del que podría desprenderse de la participación de los préstamos externos en el total de préstamos otorgados por ese banco. Ello apunta tanto al hecho de que los préstamos externos fueron colocados en mejores condiciones -lo que es especialmente notorio para el caso de los créditos hacia el capitalismo atrasado y en particular hacia América Latina-, como al hecho de que en sus operaciones internacionales la banca transnacional desarrolló una serie de actividades nuevas, que eran paralelas a la colocación de créditos, y que se transformaron en una fuente importante de ganancias. Sobre ambas cosas volveremos posteriormente.

CUADRO 10 PRESTAMOS DEL CITY BANK 1971-1980 (promedio anual de préstamos; miles de millones de dólares)			
	Total de préstamos	Préstamos al extranjero	Porcentaje extranjero
1971	16.3	6.5	39.8
1974	30.6	14.0	45.8
1975	35.7	18.7	52.4
1976-1980	49.6	30.9	62.3

Fuente: "Is a Global Debt Crisis Looming?" ABA Banking Journal (junio de 1981), p.49.
Tomado de B. Franklin [1982; 9]

- Por otra parte, interesa llamar la atención no sólo sobre la mayor participación de los préstamos externos en el total de

préstamos del Citibank, sino también -y especialmente- en el papel jugado por los préstamos externos en el incremento del total de préstamos de ese banco. Según se puede desprender del Cuadro 10 -comparando los incrementos ocurridos en los préstamos totales y en los dirigidos hacia el exterior- el aumento en los préstamos externos explica un 52% del incremento en el total de préstamos ocurrido entre 1971 y 1974, un 92% del incremento total del periodo 1974-75 y un 88% del incremento total ocurrido a partir de 1976. Ello apunta a un peso muy importante de los préstamos externos a partir de mediados de los años setenta en la dinámica de funcionamiento del Citibank, sobre todo en la crisis cíclica de 1974-75, cuestión ésta que también estará presente en los niveles globales de crecimiento del mercado financiero internacional.

2.2.- Crecimiento del mercado financiero internacional

Para abordar lo referido al crecimiento del mercado financiero internacional, centraremos la atención en tres componentes de dicho crecimiento para los años setenta y comienzos de los ochenta: el tamaño global del mercado financiero, y específicamente del mercado de euromonedas; la expansión de la red bancaria en términos de sucursales; y el desarrollo de centros financieros internacionales, sobre todo en países del capitalismo atrasado.⁶² En todo caso, también una buena parte del siguiente apartado estará referida al crecimiento del mercado financiero internacional, dado que allí veremos algunas de las modalidades de funcionamiento del mercado a través de las cuales dicho crecimiento fue tomando cuerpo durante el periodo que aquí interesa.

En lo que se refiere al primer aspecto del crecimiento global del mercado financiero internacional que consideraremos, el tamaño de dicho mercado, según se vé en el Cuadro 11, la base neta del euromercado se multiplicó por 65 entre mediados de los años sesenta y comienzos de la década de los ochenta, pasando de 14 a 905 miles de millones de dólares en ese lapso, en tanto que entre el inicio y el final de la década de los setenta dicha base neta se multiplicó por 12. En los años setenta, los mayores incrementos se dieron en 1973 y

1974, de tal manera que entre esos dos años -esto es, en plena crisis del mercado mundial- la base neta del euromercado se incrementó al doble, pasando de 110 a 220 miles de millones de dólares, si bien en 1975 se produjo el menor porcentaje de incremento de la década de los setenta -15.9%-, e incluso en ese año hubo caídas sobre todo en los créditos bancarios, según veremos más adelante.

CUADRO 11
TAMAÑO E INCREMENTOS DEL MERCADO DE EUROMONEDAS: 1964-1981

AÑO	Base bruta (mmd de US\$)	Incremento (%)	Base neta (mmd de US\$)	Incremento (%)
1964	20.0	--	14.0	--
1965	24.0	20.0	17.0	21.0
1966	29.0	21.0	21.0	24.0
1967	36.0	24.0	25.0	19.0
1968	50.0	39.0	34.0	36.0
1969	85.0	70.0	50.0	47.0
1970	110.0	29.0	65.0	30.0
1971	150.0	36.4	85.0	30.8
1972	210.0	40.0	110.0	29.4
1973	315.0	50.0	160.0	45.4
1974	395.0	25.4	220.0	37.5
1975	485.0	22.8	255.0	15.9
1976	595.0	22.7	320.0	25.5
1977	740.0	24.4	390.0	21.9
1978	950.0	28.4	495.0	26.9
1979	1220.0	28.4	615.0	24.2
1980	1515.0	24.2	755.0	22.8
1981	1800.0	18.8	905.0	19.9

Fuente: 1964-1970: Green, Rosario. *Estado y banca transnacional en México* Editorial Nueva Imagen, México, 1981.
Tomado de CEPAL [1983b; 30]
1971-1981: *World Financial Markets*, varios números.
Tomado de J. Quijano y L. Bendesky [1983; 97].

Un aspecto del crecimiento del mercado internacional de capitales que merece una mención especial, es el referido a los llamados "petrodólares", dado que efectivamente una buena parte de los mayores recursos con que contaron los países petroleros a raíz de las alzas en los precios del crudo, se canalizaron hacia el euromercado, si bien ello ocurrió a partir de 1974 y, por tanto, no en los inicios del mercado de eurodólares ni en los años previos en que se dieron rápidos incrementos de dicho mercado.

En el Cuadro XVI del Anexo Estadístico, se entrega información acerca de las colocaciones internacionales de la OPEP entre 1974 y

1981. Allí se observa que el euromercado fue un importante destinatario de los superávits en cuenta corriente derivados de los incrementos de los precios del petróleo ocurridos en 1973 y 1979, sobre todo -según información no incluida en el Cuadro- en el caso de aquellos países miembros de la organización catalogados como de "baja capacidad de absorción" de los excedentes petroleros: Arabia Saudita, Emiratos Arabes Unidos, Kuwait, Libia y Qatar.⁶³

Para el periodo considerado en el Cuadro XVI del Anexo, los mayores montos en las colocaciones internacionales de la OPEP correspondieron a 1974 y al lapso 1979-81, esto es, a años vinculados con los grandes incrementos de precios del petróleo. En todos esos años, con la excepción de 1981, la mayor parte de las colocaciones internacionales correspondieron a depósitos bancarios, de los cuales la mayoría se hicieron en el mercado de euromonedas.

Así también, en el mismo Cuadro XV del Anexo se ve que para todo el periodo 1974-1982 el rubro que ocupó el segundo lugar de importancia en las colocaciones internacionales de la OPEP fue el de "otras colocaciones", dentro de las cuales se incluyen las corrientes de asistencia en condiciones concesionarias a países en desarrollo. Según información no incluida en ese Cuadro, para varios años del periodo 1970-83 esas corrientes de ayuda de la OPEP llegaron a representar porcentajes cercanos o superiores al 25% de los totales mundiales de Ayuda Oficial para el Desarrollo.⁶⁴

Como una aproximación gruesa a la importancia relativa de los "petrodólares" en el funcionamiento del euromercado, en el Cuadro 12 se presentan dos comparaciones, construidas con apoyo en diferentes fuentes. Por una parte, se comparan las colocaciones de la OPEP en el euromercado con los incrementos de la base neta ocurridos en dicho mercado; por otra parte, se comparan esas colocaciones con los montos de préstamos bancarios internacionales, todo ello para el periodo 1974-1981.

En ambos casos, se comprueba que la mayor presencia relativa de los países petroleros en el euromercado se dió en el periodo inmediato posterior a las alzas de precio del petróleo,⁶⁵ y en particular en 1974, año en el cual los depósitos de la OPEP en dicho mercado alcanzaron montos equivalentes a un 37% del incremento de la

base neta de ese mercado y a un 76% de los préstamos internacionales otorgados.

CUADRO 12
IMPORTANCIA RELATIVA DE LOS DEPOSITOS
BANCARIOS DE LA OPEP EN EUROMONEDAS

	Como % del incremen- to de la base neta del euromercado	Como % de los préstamos bancarios internacionales
1974	36.7	75.9
1975	25.7	42.9
1976	16.9	39.3
1977	22.9	47.1
1978	6.7	9.5
1979	27.5	41.8
1980	30.7	53.1
1981	2.7	4.4

Fuentes: Depósitos de la OPEP, Cuadro XV del Anexo Estadístico; base neta del euromercado, Cuadro 11; préstamos bancarios internacionales, OCDE, Financial Markets Trends N° 27, París, 1984.

Finalmente, y también respecto a los países de la OPEP, cabe además tener presente que algunos de los bancos pertenecientes a esos países llegaron a tener una cierta presencia como intermediarios financieros en el mercado internacional de capitales. En tal sentido, y a modo de ejemplo, basta mencionar que para el inicio de los años ochenta los bancos árabes llegaron a dirigir alrededor de un 10% del total de los "préstamos de consorcios" -modalidad ésta que revisaremos posteriormente con cierto detalle- otorgados por el euromercado.⁶⁶

Un segundo indicador del crecimiento de la actividad transnacional de la banca es el referido a la extensión de la red bancaria, cuya principal expresión es la apertura de sucursales fuera de los países de origen de cada banco, así como el incremento de activos correspondientes a esas sucursales. Para revisar lo ocurrido con la extensión de la red bancaria, presentaremos primero alguna información relativa al despliegue de sucursales desde la óptica de los países a los cuales pertenecen las correspondiente matrices, para

después complementarla con información referida a algunos de los países en los cuales dichas sucursales se han instalado.

Desde la perspectiva de los países de origen de las sucursales, la siguiente cita sintetiza la rápida extensión de la red bancaria ocurrida sobre todo a partir de los años setenta.

"Sus activos [de los bancos norteamericanos, JE] en las sucursales del exterior aumentaron de 9100 millones de dólares en 1965 a 80000 millones en 1972, 145300 millones en 1975 y 257600 millones a fines de 1978. En 1965, trece bancos norteamericanos tenían 211 sucursales en el extranjero; en 1975, 126 bancos contaban con 762 sucursales; y en 1978 las sucursales eran 761.

"[...] La expansión internacional de los bancos de otros países ha seguido una tendencia similar, siendo los bancos de Japón y del Reino Unido los últimos en expandir sus operaciones 'no coloniales'. [...]

"Algunos de los bancos que ingresaron posteriormente a la esfera internacional se encuentran entre los más activos en los últimos años. Entre 1977 y 1979 el volumen de operaciones extranjeras de los bancos alemanes se duplicó y casi todos sus préstamos extranjeros pasaron por las subsidiarias en Luxemburgo. Entre 1970 y 1977, el número de sucursales de los bancos japoneses en el exterior aumentó de 54 a 121."⁶⁷

En relación a la extensión de los bancos norteamericanos para los años sesenta y la primera mitad de los setenta, en el Cuadro 13 se entrega información referida a la distribución geográfica del crecimiento de sucursales extranjeras de dichos bancos para algunos años entre 1960 y 1974. Allí se observa que en ese periodo las sucursales pasaron de 124 a 732,⁶⁸ cifras que en términos generales corresponden con las de la cita anterior, que fue tomada de otra fuente.⁶⁹

Así también, en el Cuadro 13 se vé que los cambios más importantes ocurridos en la distribución geográfica de las sucursales estadounidenses son, por una parte la disminución relativa en "territorios de ultramar" y, por otra parte, el rápido incremento del número de sucursales ubicadas en Europa sobre todo durante la década de los sesenta, de tal modo que estas últimas se multiplican por más de cinco durante dicha década.

**CUADRO 13
EVOLUCION DE LA DISTRIBUCION GEOGRAFICA DE LAS
SUCURSALES EXTRANJERAS DE LOS BANCOS ESTADOUNIDENSES**

	1960		1969		1974	
	Núm	%	Núm	%	Núm	%
América Latina	55	44	235	51	363	50
Europa	19	15	103	23	167	23
Africa	1	1	1	--	5	1
Medio Oriente	4	3	6	1	--	--
Extremo Oriente	23	19	77	17	138	19
Territorios de ultramar	22	18	38	8	55	7
TOTAL	124	100	460	100	732	100

Fuente: R. Wolff, "The foreign expansion of US banks", *Monthly Review*, Mayo 1971, p. 21. U.S. House of Representatives (1976), p. 813.

Tomado de W. Andreff y O. Pastré [1981; 93]

Según el mismo Cuadro 13, en lo que respecta a América Latina -y a reserva de volver posteriormente sobre el punto-, en 1969 y 1974 se ubicaban en la región alrededor la mitad de las sucursales extranjeras de la banca estadounidense, porcentaje que -según se vió en el capítulo I- es semejante al de las primeras décadas del siglo. Sin embargo, dos aclaraciones, que no se desprenden del Cuadro, son pertinentes al respecto:

- En el interior de América Latina, hubo cambios importantes en la ubicación geográfica de las sucursales, las cuales desde fines de los años sesenta tendieron a concentrarse en el Caribe, de tal manera que -según se desprende de la fuente de la cual se tomó el Cuadro 13⁷⁰- entre 1969 y 1974 el incremento de 128 sucursales para toda América Latina se reduce a sólo 15 si se excluye del cálculo a los países del Caribe.
- La importancia de América Latina en la distribución de sucursales, no se corresponde con el peso relativo de la región como destinataria del capital bancario estadounidense invertido en el exterior. Según se desprende de otra información que entrega la fuente de la cual está tomado el Cuadro 13,⁷¹ para 1975 se ubicaba en América Latina sólo un 22% de los activos de sucursales extranjeras de la banca estadounidense, cifra ésta que es notablemente inferior al 50% con que la región participaba en el número de sucursales extranjeras de dicha banca para 1974.

También desde la perspectiva del origen de las sucursales, en el Cuadro 14 se presentan cifras respecto al número de sucursales en el exterior, en 1975 y 1978, para los 17 bancos que en 1975 eran los principales de los cinco países más industrializados: cinco de Estados Unidos, dos del Reino Unido, cinco de Japón, dos de Alemania y tres de Francia. Allí se observa que el total de sucursales de esos 17 bancos pasa de 1354 en 1975 a 1529 en 1978, de las cuales un 62% y un 61% estaban ubicadas en los países atrasados, en cada uno de esos años, respectivamente.

**CUADRO 14
SUCURSALES EN EL EXTERIOR DE LOS PRINCIPALES BANCOS
DEL GRUPO DE LOS CINCO: 1975 y 1978**

	Lugar en los primeros trescientos		Nº de sucursales en el extranjero			
	1975	1978	Países desarrollados		Países atrasados	
	1975	1978	1975	1978	1975	1978
Estados Unidos						
Bankamerica	1	1	64	85	133	174
Citicorp	2	3	64	67	161	167
Chase Manhattan	4	10	57	59	127	128
Manufacturers Hanover	16	26	18	27	22	28
Morgan Guaranty Trust	19	34	31	26	23	24
Reino Unido						
Barclays Bank	9	19	73	71	103	123
National Westminster Bank	11	21	7	25	3	5
Japón						
Dai-Ichi Kangyo Bank	10	8	17	17	16	16
Fuji Bank	13	11	13	17	19	19
Sumitomo Bank	15	12	16	18	13	13
Mitsubishi Bank	17	13	15	16	14	16
Sanwa Bank	18	14	15	17	17	18
Alemania Occidental						
Deutsche Bank	6	4	25	28	40	37
Dresdner Bank	14	9	28	29	33	37
Francia						
Banque Nationale de Paris	5	5	34	37	54	60
Credit Lyonnais	7	6	25	26	36	38
Société Generale	8	7	18	29	20	32

Fuente: Centro de las Naciones Unidas sobre Corporaciones Transnacionales, *Los bancos transnacionales: operaciones, estrategias y sus efectos sobre los países en desarrollo*, Nueva York, Naciones Unidas, 1981, pp. 124-125, tabla I-1.
Tomado de P. Wellons [1987; 190]

Asimismo, en el Cuadro 14 resulta evidente el mayor número de sucursales que para ambas fechas tenían los bancos norteamericanos en

comparación con las que tenían los bancos de los demás países: para 1978, del total de 1529 sucursales, un 51% corresponden a los cinco bancos de los Estados Unidos, y un 44% a tres de ellos: el Bankamerica, el Citicorp y el Chase Manhattan. En el extremo opuesto, para 1975 los cinco bancos japoneses incluidos en el Cuadro sólo tenían 155 sucursales extranjeras -un 11% del total de los 17 bancos- y en 1978 dicho número sólo había aumentado a 167.⁷²

La extensión de la red bancaria, a la cual nos hemos estado refiriendo, también puede ser evaluada desde la perspectiva ya no de los países de origen de las sucursales, sino de los países en los cuales dichas sucursales se han ido instalando. Una primera idea general de lo ocurrido en tal sentido, puede desprenderse del Cuadro 15, en el cual se presenta información parcial⁷³ respecto a la presencia de bancos extranjeros en once países del capitalismo desarrollado -incluidos los "siete grandes"- para años seleccionados del periodo 1960-1985.

CUADRO 15				
PRESENCIA DE BANCOS EXTRANJEROS EN ALGUNOS PAISES				
DESARROLLADOS ENTRE 1960 Y 1985				
(final del periodo)				
Países receptores	1960	1970	1980	1985*
Número de instituciones ¹				
Bélgica	14 ²	26	51	57
Canadá	0	0	0	57
Italia ³	1	4	26	36
Países Bajos	ind	23	39	40
Suiza	6	97	99	119
Reino Unido	54	95	214	2935
Número de oficinas bancarias				
Francia	33	58	122	147
Alemania	24	77	213	2877
Japón ⁸	34	38	85	112
Luxemburgo	3	23	96	106
Estados Unidos	ind	50	579	783 ⁹

ind Información no disponible.

* A fines de Junio. (1) Número de instituciones bancarias extranjeras operando en el país a través de sucursales o subsidiarias de propiedad mayoritaria, excepto que se indique lo contrario. (2) 1958. (3) Sólo sucursales. A fines de Junio de 1985 había cinco subsidiarias de propiedad mayoritaria. (4) 1962. (5) A fines de Junio de 1985, la cifra es 357 si son incluidas las coliverciones y los consorcios bancarios. (6) Las organizaciones bancarias extranjeras representadas por más de una entidad están contabilizadas doblemente. (7) A fines de Junio de 1985 esas oficinas representaban 95 organizaciones bancarias diferentes. (8) Sucursales solamente; a fines de 1985 había 76 bancos extranjeros diferentes operando en Japon. (9) A fines de Junio de 1985 esas oficinas representaban aproximadamente 350 instituciones.

Fuente: Bank for International Settlements [1986; 151]

En dicho Cuadro, se observa la multiplicación ocurrida en la presencia de bancos extranjeros en esos países, sobre todo a partir de los años setenta, ocupando Estados Unidos el primer lugar como receptor de bancos extranjeros, con 783 oficinas bancarias que representaban aproximadamente a 350 instituciones, seguido a bastante distancia por el Reino Unido, con 293 instituciones bancarias,⁷⁴ y en un tercer lugar por países como Alemania, Suiza y Francia. Como resultado global, para el conjunto de los países considerados en el Cuadro 15 entre 1960 y 1985 el número de instituciones bancarias extranjeras ubicadas en ellos se multiplicó por ocho y el de oficinas bancarias se multiplicó por quince.

En lo que respecta al elevado número y rápido crecimiento de bancos extranjeros en Estados Unidos, cabe tener presente que, además de las motivaciones derivadas de la prestación de servicios financieros a empresas estadounidenses y a empresas extranjeras que actúan en el mercado norteamericano, un importante incentivo para la instalación de oficinas bancarias en dicho mercado estuvo dado por el hecho de que los bancos extranjeros que actuaban en Estados Unidos no estaban sujetos a los mismos reglamentos que existían para los bancos nacionales, lo cual significaba, por ejemplo, que los bancos extranjeros podían tener oficinas en más de un estado y que podían desarrollar un mayor número de actividades que las permitidas a los bancos del país.⁷⁵

Como complemento de la información estadística recién entregada, en el Cuadro 16 se presentan los porcentajes con que los activos de los bancos extranjeros participan en el total de activos bancarios, para los mismos países y los mismos años considerados en el Cuadro 15. Allí se observa que, en todos los países considerados, dichos porcentajes han tendido claramente al alza, esto es, que una parte cada vez mayor de los activos bancarios existentes en esos países han correspondido a bancos extranjeros.

En el interior de la tendencia al incremento recién mencionada, existen grandes disparidades: en un extremo, para Alemania, Italia y Japón el peso relativo de los bancos extranjeros en 1985 sigue siendo mínimo, y también es relativamente pequeño para Canadá, Suiza y los Estados Unidos; en el otro extremo, para ese mismo año los bancos

extranjeros participan con más del 50% del total de activos bancarios en Bélgica, el Reino Unido y Luxemburgo, país este último en el cual los activos de bancos nacionales equivalen sólo a un séptimo del total de activos bancarios.

CUADRO 16
ACTIVOS DE BANCOS EXTRANJEROS EN PAISES SELECCIONADOS
(en porcentajes del total de activos de todos los bancos que operan en esos países)

Países receptores	1960	1970	1980	1985*
Bélgica	8.2 ¹	22.5	41.5	51.0
Canadá	ind	ind	ind	6.3
Francia	7.2	12.3	15.0	18.2 ²
Alemania ³	0.5	1.4	1.9	2.4
Italia	ind	ind	0.9	2.4
Japón ³	ind	1.3	3.4	3.6
Luxemburgo ⁴	8.0	57.8	85.4	85.4
Países bajos ⁵	ind	ind	17.4 ⁶	23.6
Suiza	ind	10.3	11.1	12.2
Reino Unido	6.7	37.5	55.6	62.6
Estados Unidos ⁷	ind	5.8 ⁸	8.7	12.0

ind: información no disponible.
 * A fines de Junio. (1) A fines de 1958. (2) A fines de 1984. (3) Unicamente sucursales. (4) Los bancos de propiedad belga no son considerados como bancos extranjeros. (5) Sólo sucursales universales. (6) A fines de 1983. (7) Sólo agencias extranjeras y sucursales. (8) A fines de 1976.
 Fuente: Bank for International Settlements [1986; 152]

Un tercer y último aspecto que interesa destacar como componente del crecimiento de la actividad transnacional de la banca, es el que se refiere al desarrollo de los centros financieros transnacionales.

Por una parte, los centros ya existentes en países del capitalismo desarrollado tendieron a consolidarse durante los años sesenta y setenta, en especial la City Londinense, la cual a lo largo de esa década desarrolló un papel clave en el crecimiento de todo tipo de actividades financieras, manteniéndose como eje, por ejemplo, de la actividad de reaseguro a nivel mundial, y a ello se sumó en Estados Unidos, desde el inicio de los años ochenta, tanto el desarrollo de nuevos servicios bancarios internacionales como la aplicación de una serie de medidas -sobre todo por parte de la Reserva Federal, y dirigidas a los bancos que actúan en Nueva York- para atraer a una parte del mercado de euromonedas.

Por otra parte, desde los años sesenta, y particularmente en los años setenta, a los tradicionales centros financieros internacionales en los países desarrollados -especialmente Gran Bretaña, aunque

también Suiza y Luxemburgo-, se sumaron distintos centros ubicados en países del capitalismo atrasado, desde los cuales se comenzaron a realizar partes cada vez mayores de las actividades del mercado internacional de capitales.

En el sentido antes mencionado, esos nuevos centros se constituyeron en verdaderos "polos de atracción" de la banca transnacional, ofreciendo a dicha banca todo tipo de facilidades cambiarias y tributarias, secreto bancario, ausencia total o casi total de regulaciones y de requisitos de reserva, etc., lo que generó en torno a ellos un volumen importante de operaciones financieras, las cuales, desde luego, no guardaban ninguna proporción con la actividad económica interna de los países en los cuales dichos centros estaban ubicados⁷⁶.

Con el objeto de tener una idea general del rápido crecimiento de algunos de esos centros financieros,⁷⁷ en el Cuadro 17 se entregan cifras respecto a sus activos, para el periodo 1970-76. Para los centros allí considerados, el volumen total de activos pasa de 7228 millones de dólares en 1970 a 99572 millones en 1976, incrementándose por tanto dicho volumen en casi trece veces en ese lapso de seis años, a una tasa promedio anual de 55%.

CUADRO 17
ACTIVOS EN CENTROS FINANCIEROS EN LOS PAISES ATRASADOS
(miles de millones de dólares)

	SINGAPUR	HONG KONG ^a	MEDIO OTE. ^b	BAHAMAS ^c	PANAMA
1970	390	1415	2	4756	665
1971	--	1704	2	8145	--
1972	2976	1941	3	12472	--
1973	6277	2126	927	23251	2339
1974	10357	5984	2286	30918	--
1975	12597	--	3748	44269	5987
1976	17353	6829	5573	62990	6827

^a Las cifras corresponden a activos extranjeros en Hong-Kong.

^b Incluye El Líbano (todo el periodo, menos 1975), Abu-Dhabi (desde 1973) y Bahrein (sólo 1976).

^c Sólo se incluyen activos de bancos de Estados Unidos en las Bahamas.

Fuente: Tomado de los Cuadros 1, 3, 4, 5 y 9 de X. Gorostiaga [1980]

Para tener una idea global del significado de esos incrementos de activos, cabría tener presente las siguientes dos informaciones:

- Según cifras que presenta la Comisión de Empresas Transnacionales,⁷⁸ y que corresponden a las redes exteriores de 84 bancos transnacionales, para 1975 un 15% de las sucursales, un 14% de los activos y un 9% de los pasivos de esas redes, correspondían a los centros financieros de los países en desarrollo, en tanto que los porcentajes correspondientes a todos los demás países en desarrollo eran de 36%, 21% y 23%, respectivamente.
- Según información del FMI, que presentan J. Quijano y L. Bendesky,⁷⁹ para 1977 los activos totales en los centros considerados en el Cuadro 17 -agregando Islas Caimanes y excluyendo El Líbano y Abu-Dhabi- representaban un 18.7% de los préstamos concedidos por el mercado internacional.

De los centros financieros incluidos en el Cuadro 17, el más importante, tanto al comienzo como al final del periodo allí considerado, fue el de Bahamas. A pesar de que para ese centro sólo se incluyen las cifras de activos de bancos de Estados Unidos, dicha cifra para 1976 era superior en más de 70% a la suma de los activos de todos los demás centros considerados en el Cuadro. Para ese mismo año de 1976, según otra fuente,⁸⁰ los bancos norteamericanos tenían un porcentaje mayor de sus préstamos externos registrados en las Bahamas que en Londres (31.9% y 27.5%, respectivamente) y el Citibank efectuaba más de un tercio de sus préstamos en euromonedas a través de ese centro.

2.3.- Algunas modalidades de funcionamiento del mercado financiero internacional de los años setenta

Para terminar lo relativo al funcionamiento del mercado financiero internacional de los años setenta y comienzos de los ochenta, veremos algunas de las principales modalidades de dicho funcionamiento, centrandó especialmente la atención en aquellas que tuvieron relación con el otorgamiento de créditos al capitalismo atrasado y en particular a América Latina.

Sin intención de hacer una revisión completa de las formas de funcionamiento asumidas durante los setenta, limitaremos nuestro seguimiento a una identificación de cuatro componentes de ellas:

- En primer lugar, el peso relativo de las emisiones de bonos y de préstamos bancarios en el financiamiento otorgado por el mercado

financiero internacional y la participación del capitalismo atrasado como demandante en ambos tipos de financiamiento, así como una idea general de las condiciones en que ese financiamiento le fue otorgado.

- En segundo lugar, la importancia adquirida por modalidades tales como las operaciones no crediticias, las operaciones interbancarias y los préstamos de renovación, en las actividades de la banca transnacional
- En tercer lugar el desarrollo, por parte de los bancos, de un conjunto de mecanismos de "minimización del riesgo", que fueron extensamente aplicados en sus relaciones con los países de América Latina.
- En cuarto lugar, la aparición y crecimiento de los llamados "préstamos de consorcio", que también fueron ampliamente usados con nuestra región.

En lo que respecta al peso relativo de las emisiones de bonos y de los préstamos bancarios y a la participación del capitalismo atrasado como demandante, en el Cuadro 18 se presenta información referida a esos dos puntos.

Por una parte, en dicho Cuadro se ve que, para todo el periodo 1972-82, la mayor parte y las mayores tasas de crecimiento en el total de capitales movilizados en el mercado financiero internacional correspondieron a los préstamos bancarios, los cuales fueron responsables de un 63% de dicho total y tuvieron una tasa promedio de crecimiento anual para el periodo de 28%, esto es, siete puntos porcentuales más que la tasa de crecimiento de los bonos. Ello significó que el total de préstamos bancarios internacionales se multiplicara por nueve entre 1972 y 1982, cifra ésta que no se desprende del Cuadro, dado que allí hemos presentado la información agrupando varios años.

Por otra parte, en el Cuadro 18 se observa que los países capitalistas atrasados tuvieron una importante participación como demandantes en el mercado internacional de capitales, y que su demanda estuvo concentrada en los préstamos bancarios. Ambas tendencias, según veremos posteriormente, fueron muy claras para los prestatarios latinoamericanos, y la segunda de ellas marca una diferencia importante

respecto a los otros periodos de fuerte endeudamiento regional que revisamos en el primer capítulo, periodos en los cuales la mayor parte de la deuda latinoamericana correspondía a la emisión de bonos.

**CUADRO 18
CAPITALES MOVILIZADOS EN EL MERCADO FINANCIERO INTERNACIONAL Y PARTICIPACION
DE LOS PAISES ATRASADOS: BONOS Y PRESTAMOS BANCARIOS**

	1972-74	1975-78	1979-82	1972-82 (Tasa prom. de crec.)
TOTALES EN MILLONES DE DOLARES				
Emisiones de Bonos	33530.9	130032.4	208690.9	21.0
Créditos bancarios	58020.8	157052.1	411478.2	28.1
Total	91551.7	287084.5	620169.1	24.6
TOTALES EN PORCENTAJES				
Emisiones de Bonos	36.6	45.3	33.7	37.3
Créditos bancarios	63.4	54.7	66.3	62.7
Total	100.0	100.0	100.0	100.0
PORCENTAJES DE PARTICIPACION DEL CAPITALISMO ATRASADO^a				
En las emisiones de bonos	8.7	9.3	6.3	7.6
En los créditos bancarios ^b	33.0	49.5	39.4	41.3
En el total del mercado	24.1	31.3	30.1	29.9

^a Se considera a 100 países en el total, a 44 en bonos y a 99 en préstamos bancarios, incluidos en todos los casos los exportadores de petróleo.

^b A partir de 1981, la fuente separa dos rubros que hasta ese entonces estaban integrados en "préstamos bancarios internacionales" ("otras facilidades internacionales" y "préstamos bancarios extranjeros"), sin indicar la participación de los países atrasados en esos rubros. Hemos optado por mantener esos rubros dentro de "préstamos bancarios internacionales", pero ello se traduce en que, para el período 1979-82, los países atrasados aparezcan con disminuciones de su participación en bonos y en préstamos que son mayores que su disminución en el total del mercado.

Fuente: OCDE, Financial Markets Trends, Nº 27, París [1984]

Según se vé en el Cuadro 18, para todo el periodo 1972-82 los países atrasados fueron destinatarios de un 30% del total de capitales movilizados en el mercado y dicho cifra se elevó a 41% para el caso de los préstamos bancarios, alcanzando el 50% de dichos préstamos durante el periodo 1975-78. Por el contrario, la participación de los países atrasados en las emisiones totales de bonos fue inferior al 8% para el conjunto del periodo considerado en el Cuadro, llegando a un máximo de 9.3% para el lapso 1975-1978.

Respecto a los condiciones de contratación de los préstamos por parte de los países "en desarrollo", en el Cuadro XVII del Anexo Estadístico se entregan cifras, para el periodo 1975-80, referidas a los recargos sobre la tasa de interés y a los plazos promedio de amortización de dichos préstamos. Allí se observa que durante ese periodo, y en particular desde 1977, hubo una tendencia al "ablandamiento" de las condiciones de contratación de los créditos, expresada tanto en un alargamiento de los plazos, como en una disminución de

las sobretasas. En cuanto a los plazos, para 1975 un 92.7% de los créditos contratados tenían vencimientos de 1 a 7 años, en tanto que para 1980 un 67.3% tenían vencimientos superiores a los siete años; en lo que respecta a los recargos, para 1975 estos fueron superiores a 1.250 para un 97.7% de los créditos en tanto que para 1980 dichos recargos fueron inferiores a 1.251 para un 90.1% de los créditos.

Sin embargo, ese "ablandamiento" se hace más relativo si se tiene presente que a lo largo de la década las condiciones de contratación de créditos -y en especial los recargos- fueron notablemente peores para los países atrasados en comparación a otros prestatarios. En tal sentido, en el Cuadro 19 se entrega una comparación de los sobretasas y de los plazos aplicados en los préstamos del euromercado a tres países desarrollados y a los cuatro principales deudores de América Latina, en este caso para 1978-1980 que, según acabamos de decir, fueron años de mejora de las condiciones de contratación para los países atrasados.

CUADRO 19			
RECARGOS Y PLAZOS PROMEDIOS DE PRESTAMOS EN EL EUROMERCADO PARA ALGUNOS PAISES: 1978-1980			
	1978	1979	1980
PLAZO PROMEDIO DE LOS PRESTAMOS EN EL EUROMERCADO			
Desarrollados			
Francia	9.8	11.2	5.0
Italia	6.8	7.7	7.1
Suecia	10.4	10.0	8.2
Subdesarrollados			
Argentina	10.7	10.4	7.7
Brasil	11.5	12.0	7.9
México	7.7	8.8	7.0
Venezuela	6.9	7.9	4.5
PROMEDIO DE SOBRETASAS DE LOS PREST. EN EL EUROMERCADO			
Desarrollados			
Francia	0.5	0.4	0.25
Italia	0.88	0.57	0.57
Suecia	0.62	0.49	0.56
Subdesarrollados			
Argentina	0.92	0.76	0.63
Brasil	1.26	0.72	1.79
México	0.93	0.69	0.53
Venezuela	1.07	0.58	0.60
<hr style="border-top: 1px dashed black;"/>			
Fuente: Borrowing in International Capital Markets, Banco Mundial, 1981.			
Tomado de J. Quijano y L. Bendesky [1983; 146-147]			

En lo que respecta a las sobretasas, del Cuadro 19 se desprende que sólo para uno de los países de América Latina allí considerados, y únicamente durante un año -México en 1980-, la sobretasa fue inferior a la aplicada a alguno de los países desarrollados -Italia y Suecia-; en todos los demás casos, para cada uno de los tres años cualquiera de las tasas de recargo cobradas a Argentina, Brasil, México y Venezuela fue superior a las que se cobraron a Francia, Italia y Suecia, con diferencias que llegaron a ser hasta de 1 a 7 entre Francia y Brasil en 1980. En los plazos, las disparidades fueron mucho menores, pero también en ese ámbito del Cuadro 19 se desprende que los países desarrollados tendieron a conseguir mejores condiciones que los países atrasados.

Un tercer componente de las condiciones de contratación de los créditos fueron las comisiones,⁸¹ punto este sobre el cual es muy poca la información disponible, "ya que muchas veces las comisiones de un préstamo son la parte más secreta de una transacción".⁸² Sin embargo, las estimaciones que se han hecho para algunos países, indican que dichos pagos se generalizaron durante los años setenta y que en algunos casos llegaron a ser bastante elevados: en el caso de Perú, alrededor de un 90% de las operaciones crediticias de los años setenta estuvieron sujetas al cobro de comisiones, las cuales llegaron a alcanzar un componente fijo de 1.3%;⁸³ en el caso de Bolivia, para el periodo 1970-74 un 89% de los créditos fue sujeto de comisiones fijas, que alcanzaron un promedio de 1.45% y un máximo -en 1973- de 4.85%, en tanto que en el lapso 1975-79 un 95% de los créditos fue sujeto a comisiones fijas, las que alcanzaron en ese periodo un monto promedio de alrededor de un 1%, con un máximo para 1976 de 1.62%;⁸⁴ y, en el caso de Argentina, el porcentaje de comisiones llegó a alcanzar en 1976 el 1.36%.⁸⁵

Otro aspecto sobre el cual interesa llamar la atención, y que no es observable en el Cuadro 18 dada la forma de presentación que hemos elegido para dicho Cuadro, se refiere a algunas disminuciones de importancia que ocurrieron durante los años setenta y comienzos de los ochenta en el mercado financiero internacional, y sobre todo en los préstamos bancarios:

- Por una parte, entre 1974 y 1975 el total de esos préstamos cayó en un 28%, pasando de 28,521.9 a 20,607.2 millones de dólares, lo que significó un freno transitorio al acelerado crecimiento de los años previos. Dicha caída, se ubicó en el contexto de una serie de bancarrotas bancarias, de las cuales la de mayor efecto fue la del Nankhaus I.D. Herstatt de Alemania, en junio de 1974, lo cual empujó -si bien de manera transitoria- tanto a la contracción de los créditos bancarios internacionales, como a una mayor cautela en las políticas de préstamos de la banca transnacional y a un endurecimiento en las condiciones de contratación de dichos créditos.⁸⁶

Todo ello tuvo notorios efectos en los créditos hacia los países atrasados que ya se habían constituido en prestatarios de importancia en el mercado, influyendo de manera directa en los problemas de pagos por los cuales atravesaron Turquía, Zaire, Jamaica y Perú. Según se desprende del Cuadro 20 -que está tomado de una fuente diferente a la del Cuadro 18-, los créditos hacia los países atrasados no exportadores de petróleo disminuyeron abruptamente a partir del tercer trimestre de 1974, pasando de 5.3 miles de millones de dólares en los primeros seis meses de ese año, a 3 y a 3.1 miles de millones en los dos semestres siguientes, respectivamente. Así también, en la segunda mitad de 1974 y durante buena parte del año siguiente se elevaron considerablemente las sobretasas y se acortaron notablemente los plazos para los créditos contratados por esos países.⁸⁷

- Por otra parte, en 1982 se produjo una nueva contracción de los créditos bancarios internacionales: dichos créditos alcanzaron para ese año un monto de 103,400 millones de dólares, en tanto que el año anterior habían llegado a un nivel máximo de 147,747 millones de dólares, aunque cabe tener presente que la mayor parte de la disminución se debió al rubro de "otras facilidades internacionales" -ver nota b del Cuadro 18-.

CUADRO 20	
PAISES EN DESARROLLO NO EXPORTADORES DE PETROLEO:	
CREDITOS EN EUROMONEDAS, DE 1973 A 1975	
(miles de millones de dólares)	
1973	6.1
1974	
Primer trimestre	2.3
Segundo trimestre	3.0
Tercer trimestre	1.4
Cuarto trimestre	1.6
1975	
Primer trimestre	1.1
Segundo trimestre	2.0
Tercer trimestre	2.5
Cuarto trimestre	2.9

Fuente: Banco Mundial, *Borrowing in International Capital Markets*, primer trimestre de 1975, febrero de 1976.
Tomado de CEPAL [1983b; 32]

A reserva de analizar posteriormente con mayor detalle la caída de 1982 -en la medida en que ella constituyó un antecedente inmediato del estallido de la crisis de deuda en América Latina-, interesa dejar desde ya establecido por una parte, que ^{en ella de nueva cuenta} fue especialmente marcada para los prestatarios del capitalismo atrasado y, por otra parte, que dicha caída fue previa al inicio de los problemas de pago de América Latina, de tal manera que, desde antes que dichos problemas estallaran, se asistió a lo que S. Lichtensztein ha caracterizado como una "contracción endógena del sistema de crédito internacional".**

Según se desprende del Cuadro 21, en el cual se manejan las cifras de préstamos bancarios definidas en sentido estricto de acuerdo al desglose que la fuente presenta para el periodo posterior a 1980, en el primer trimestre de 1982 se produjo una caída de 30% en el total de créditos bancarios, que para el caso de los países ^{atrasados} fue de 34% y, luego de una recuperación en el segundo semestre, a partir del tercer semestre de 1982 se reinicia el descenso, el cual iba a marcar el punto de partida no sólo de la marginación de los países atrasados en los mercados internacionales de capitales para el resto de la década, sino también de la disminución de la importancia relativa del crédito bancario, respecto de otros patrones de

financiamiento que, al amparo de los procesos de desregulación financiera, se fueron consolidando durante los años ochenta.

CUADRO 21
COMPORTAMIENTO DE LOS PRESTAMOS BANCARIOS
INTERNACIONALES DE 1981 A 1983
(millones de dólares)

	Total	Países en desarrollo
1981		
Tercer trimestre	23216.3	11545.2
Cuarto trimestre	28937.9	12775.2
1982		
Primer trimestre	20119.5	8452.5
Segundo trimestre	26599.3	14532.8
Tercer trimestre	25173.3	7350.9
Cuarto trimestre	18858.4	7588.4
1983		
Primer trimestre	19381.0	13344.2
Segundo trimestre	15925.5	5762.1

Fuente: OCDE, Financial Markets Trends, N° 27, París, 1984.

Un segundo conjunto de aspectos que interesa destacar, en relación a las modalidades de funcionamiento del mercado financiero internacional durante los años setenta, es el referido a la importancia adquirida en esos años por las operaciones no crediticias, por el mercado interbancario y por los préstamos de renovación.

En lo que respecta a las operaciones no crediticias, lo que a nuestro juicio se debe tener presente es que el auge de la banca transnacional durante los años setenta y comienzos de los ochenta, no sólo implicó una multiplicación en el espacio internacional de las operaciones tradicionales de crédito -tales como el crédito bancario y la colocación de bonos- sino que también significó la aparición, o al menos un despliegue a niveles no conocidos, de otras operaciones, varias de las cuales no eran propiamente de otorgamiento de créditos sino más bien de otros servicios de los bancos a sus clientes, principalmente a empresas transnacionales.

Una lista de operaciones no crediticias, probablemente incompleta, incluiría no sólo arrendamientos, facturaciones y créditos documentarios, sino además sistemas internacionales para el manejo de efectivo, servicios de especialistas fiscales, consultoría

financiera, servicios de pronóstico para divisas, transferencia de fondos hacia o desde el exterior y el comercio de divisas. Esta última actividad, se transformó en una importante fuente de utilidades, llegando a representar, para algunos años del segundo quinquenio de la década de los setenta, montos cercanos o superiores al 20% del ingreso por operaciones para instituciones norteamericanas tales como el Citibank, el Chase Manhattan y el American Express.⁸⁹

En lo que respecta a los operaciones interbancarias y a los préstamos de renovación, ambos se constituyeron en una poderosa palanca para el desarrollo de las actividades crediticias de la banca transnacional, facilitando además el ingreso de bancos pequeños y medianos al mercado internacional de capitales:⁹⁰

- En cuanto a los operaciones interbancarias, a partir de los años setenta éstas crecieron muy rápidamente, generándose un importante mercado interbancario internacional, que para 1984 -según estimaciones del Banco Mundial-⁹¹ contaba con más de 1000 bancos participantes y tenía una magnitud aproximada de 1.95 billones de dólares. Otra estimación del rápido crecimiento de las operaciones interbancarias, puede ser desprendida de la comparación entre la base bruta y la base neta del mercado de euromonedas, según las cifras ya presentadas en el Cuadro 11 del presente capítulo. Dicha diferencia, que corresponde a los redépósitos bancarios, llegó a ser cercana a la mitad del volumen bruto total de operaciones para una buena parte de los años de la década de los setenta.⁹²
- En cuanto a los llamados "préstamos de renovación", estos se convirtieron en uno de los componentes centrales del mercado interbancario, ya que a través de dicho mercado los bancos alargaban los plazos a los cuales otorgaban sus préstamos, "comprando" depósitos de corto plazo a otros bancos, compra ésta que se iba renovando periódicamente, con los correspondientes ajustes de la tasa de interés. Con ello, desde luego, se multiplicaban tanto los riesgos de no correspondencia entre la tasa de interés cobrada por el préstamo otorgado a largo plazo y las sucesivas tasas a las que se iban contratando los préstamos interbancarios de corto plazo, como las posibilidades de no

conseguir en el mercado interbancario los fondos necesarios para cubrir en su base de depósitos los créditos de mediano y largo plazo ya otorgados.⁹³

En cuanto a los "mecanismos de minimización del riesgo", que constituyen el tercer componente que nos interesa destacar del funcionamiento del mercado financiero internacional, el hecho central que a nuestro juicio hay que tener presente es que durante los años setenta los bancos transnacionales lograron una serie de seguridades, que les permitieron disminuir al mínimo los riesgos implícitos en la multiplicación de los créditos que colocaban en todo el mundo, y en particular en América Latina y los restantes países del capitalismo atrasado.

En el ámbito de las condiciones financieras de los créditos, el paso más importante -junto con los créditos de consorcio, que revisaremos a continuación- fue la introducción de las tasas variables de interés, que se reajustaban periódicamente de acuerdo a los movimientos de la tasa de referencia -generalmente la LIBOR- y cuya generalización permitió a los bancos traspasar a los deudores el riesgo de futuros incrementos del tipo de interés.⁹⁴ Con ello, se agregaba un importante elemento de incertidumbre al comportamiento futuro de la balanza de pagos, se anulaba cualquier posibilidad respecto al papel de alivio sobre los prestatarios, que tradicionalmente juega la inflación al devaluar las deudas, y se creaban las condiciones para que los incrementos de la tasa de interés -que además no era difícil prever que ocurrirían- repercutieran no sólo sobre las contrataciones de deuda que se realizaran con posterioridad a ellos, sino también, y especialmente, sobre la deuda ya acumulada y sobre el peso que el pago de dicha deuda representaba en el funcionamiento interno y en la disponibilidad de divisas de la economía prestataria.

En el ámbito de las condiciones no financieras de contratación de la deuda, al menos dos mecanismos de "minimización de riesgos" merecen ser destacados:

- Por una parte, la incorporación de cláusulas "resolutorias",⁹⁵ de "intersección de moratorias"⁹⁶ o de "incumplimiento recíproco"⁹⁷ en los contratos, según las cuales el

incumplimiento respecto de un acreedor implicaba que se considerara como vencidos y pagaderos de inmediato a la totalidad de los créditos de ese deudor con todos los demás acreedores o, desde otra perspectiva, que "una declaración de incumplimiento hecha por un banco con respecto a un país es legalmente equivalente a una declaración similar hecha por todos los acreedores".⁹⁸

Dichas cláusulas, además, en no pocos casos tuvieron dos agregados. Uno de ellos, consistía en que el acreedor podía declarar en incumplimiento al país, cuando supusiera que ese incumplimiento iba a ocurrir en el futuro, o cuando el deudor intentara impugnar alguna disposición significativa del contrato.⁹⁹

El otro agregado, consistió en la exigencia de que el país deudor debería ser "miembro reputado" del FMI, ya que de lo contrario el acreedor podría cobrar de una vez el monto de la deuda pendiente.¹⁰⁰ En tal sentido, la cláusula "tipo", que se incluyó -por ejemplo- en los contratos de los gobiernos de Nicaragua y Perú con la banca comercial, es la siguiente:

"En el caso de que el prestatario dejare de ser miembro reputado del Fondo Monetario Internacional o de ser elegible para usar sus recursos o deje de cumplir con cualquiera de los requisitos del Fondo Monetario Internacional en relación a la cantidad total de la deuda externa pendiente...entonces los préstamos dejarán de estar disponibles para desembolso y el banco (o el agente en el caso de sindicatos bancarios) puede declarar vencidos y pagaderos el total de la suma principal de los préstamos y pagarés que estuvieran pendientes."¹⁰¹

- Un segundo mecanismo no financiero de "minimización de riesgos", fue la restricción de la inmunidad soberana de los países deudores, la cual se expresó en las leyes dictadas en tal sentido en Estados Unidos en 1976 y en Gran Bretaña en 1978, al amparo de la llamada "teoría restringida de la inmunidad soberana".¹⁰² Apoyándose en la posibilidad, abierta en sus países de origen a través de esas leyes, de que los gobiernos deudores descartaran voluntariamente la posibilidad de hacer uso de la inmunidad estatal, los bancos transnacionales lograron "la

renuncia a la inmunidad de jurisdicción y a la competencia de los tribunales del país prestatario", cuestiones éstas que para el conjunto de América Latina llegaron a ser "casi estándar en los contratos bancarios".¹⁰³

Respecto a esa generalización de la renuncia a la inmunidad, en un estudio de la CEPAL y de la Comisión de Empresas Transnacionales que abarcó los créditos otorgados a Perú, Bolivia, Colombia, Argentina, Uruguay y Filipinas -y que volveremos a citar en los capítulos posteriores de este trabajo-, se plantea lo siguiente:

"Esto pasó a convertirse pronto en una característica habitual de los contratos de préstamo de los BTN [Bancos Transnacionales, JE] durante el auge de la concesión de préstamos soberanos. Salvo Colombia que representa un caso especial en esta esfera, más de 80% del valor total de los contratos sobre los que había información [...] estaban cubiertos por dichas cláusulas."¹⁰⁴

Mirados en perspectiva, ese conjunto de mecanismos no financieros que la banca privada impuso a los gobiernos prestatarios, nos parece que fueron importantes no tanto porque a través de ellos efectivamente se imposibilitara la posible adopción de moratorias -las que difícilmente hubiesen podido ser evitadas por la sólo inclusión de esas u otras cláusulas en los contratos de préstamos- sino porque fueron un primer indicio, plenamente confirmado en los años posteriores a 1982, respecto de la absoluta disposición de los gobiernos deudores para someterse a las reglas del juego de la banca privada internacional.

El último de los mecanismos de funcionamiento del mercado financiero internacional al cual nos interesa referirnos, por estar también estrechamente vinculado con la deuda de América Latina, es el de los llamados préstamos de consorcio, o préstamos sindicados.

A diferencia de los años sesenta, en que los distintos préstamos en el euromercado provenían en su mayoría de un sólo banco, durante los años setenta y hasta el inicio de los años ochenta se desarrollaron rápidamente consorcios de prestamistas,¹⁰⁵ a través de los cuales se distribuía el riesgo entre un mayor número de bancos,¹⁰⁶ se incrementaba el volumen del crédito otorgado en cada

operación, se ampliaba la capacidad de negociación frente a los prestatarios, se facilitaba la participación en el mercado de bancos pequeños y medianos que por sí sólo difícilmente habrían estado en condiciones de actuar en dicho mercado, y se creaba una fuente adicional de ganancias para los grandes bancos con los honorarios y comisiones que cobraban al organizar los préstamos de consorcios.¹⁰⁷

El otorgamiento de esos préstamos, que representó alrededor de tres cuartas partes del total de créditos internacionales para el periodo 1974-86 y porcentajes superiores al 90% de dicho total hasta 1982,¹⁰⁸ se organizaba por parte de un banco director y varios co-directores, los cuales colocaban una parte de los recursos y reunían la parte restante entre otros bancos interesados en participar, luego de lo cual los bancos involucrados, representados por los organizadores y apoyándose en la evaluación del prestatario hecha por éstos, firmaban el correspondiente contrato de préstamo.

En el Cuadro 22, se entregan las cifras correspondientes al total de préstamos de consorcio otorgados a los países capitalistas atrasados en el periodo 1972-82, así como los porcentajes en que dicho total se distribuyó entre las distintas regiones subdesarrolladas. Allí se vé que América Latina fue la principal destinataria de esos préstamos, absorbiendo porcentajes superiores a la mitad durante todos los periodos considerados, en tanto que el segundo lugar como destinataria lo ocupó la región de Asia Oriental y el Pacífico.

CUADRO 22
PRESTAMOS DE CONSORCIOS EN EUROMONEDAS
A PAISES EN DESARROLLO: 1972-1982

	1972-1974	1975-1978	1979-1982
TOTAL (miles de millones US\$)	19.6	76.8	168.4
DISTRIBUCION POR REGIONES (%)			
Asia Oriental y el Pacífico	14.8	21.0	22.2
Europa y el Mediterráneo	13.3	5.6	10.2
América Latina y el Caribe	50.5	53.5	55.2
Otras regiones (a)	21.4	22.4	12.4
Total	100.0	100.0	100.0

(a) Incluye a Africa al Sur del Sahara, China, India, el Oriente Medio, el Norte de Africa y Asia Meridional.

Fuente: En base a cifras del Banco Mundial [1985; 138].

Para el periodo que estamos analizando, hay dos características de los préstamos de consorcio que nos interesa destacar, y que son el alto grado de concentración existente en la administración de dichos préstamos y la elevada participación que en ellos tuvieron los bancos norteamericanos:

CUADRO 23			
DISTRIBUCION DE LA DIRECCION DE CONSORCIOS ENTRE LOS PRIMEROS CINCUENTA BANCOS LIDERES DE EUROREDITOS (porcentajes del valor de los créditos movilizados)			
	1977	1978	1979
Primeros 5 bancos	38	25	32
Primeros 10 bancos	58	44	49
Primeros 50 bancos	100	100	100

Fuente: CEPAL [1983b; 65]			

- Respecto al grado de concentración, del Cuadro 23 se desprende que entre 1977 y 1979 la administración total de los créditos de consorcio estuvo claramente en manos de un pequeño número de grandes bancos. Del total de créditos movilizados por los 50 principales bancos del euromercado, alrededor de un tercio correspondió a los primeros cinco de esos bancos, y los primeros 10 fueron responsables de movilizar alrededor de la mitad de ese total de créditos.

- Respecto a la participación de los bancos de Estados Unidos, según puede verse en el Cuadro 24, que presenta cifras correspondientes al periodo 1976-1982, esa participación fue claramente dominante en la administración de los préstamos de consorcio, habiendo movilizado dichos bancos 237 mil millones de dólares, que representaron un 48.4% del capital total que fue puesto en movimiento por los 25 principales organizadores de ese tipo de créditos. En segundo lugar, y a bastante distancia de los siete bancos estadounidenses, se ubicaron cuatro bancos del Reino Unido y cinco de Canadá, con un 14% del total en cada uno de esos casos.

A lo antes dicho, habría que agregar que cinco de los siete bancos estadounidenses ocupaban los primeros lugares, de acuerdo al capital movilizado, entre los 25 principales bancos organizadores de consorcio. Dichos bancos estadounidenses eran, en orden descendente,

el Citicorp, el Chase Manhattan, el Bank America, el J.P. Morgan y el Manufacturers Hanover.

CUADRO 24			
DISTRIBUCION POR NACIONALIDAD DE LOS 25 PRINCIPALES ORGANIZADORES DE CREDITOS DE CONSORCIO: 1976-1982 (miles de millones de dólares de 1980 y porcentajes)			
País de procedencia	Nº de bancos	Capital movilizado	%
Estados Unidos	7	236.8	48.4
Reino Unido	4	70.4	14.4
Canadá	5	70.6	14.4
Alemania	4	56.7	11.6
Japón	3	36.0	7.3
Francia	2	19.1	3.9
TOTAL	25	489.6	100.0

Fuente: En base a cifras de CEPAL [1989a; 50]

Esos mismos cinco bancos, según veremos en los siguientes capítulos, fueron los principales organizadores de préstamos hacia América Latina y después de 1982 todos ellos volvieron a aparecer, esta vez encabezando a los comités directivos encargados por la parte acreedora de los procesos de renegociación de la deuda regional.

NOTAS

- 1 Dicha tesis ha sido asumida principalmente en los trabajos desarrollados en la primera mitad de los años ochenta en el Area de Economía Internacional del Posgrado de la UNAM, en particular por O. Caputo, así como en algunos materiales posteriores de ese Posgrado y del Programa de Economía Internacional de la UAP. Además de los trabajos de O. Caputo que iramos citando a continuación, véase F. Manchón [1985] y [1991] y J. Estay [1986] y [1987a].
- 2 Otros ámbitos de aplicación, y en particular los referidos a la identificación en Marx de una teoría de la economía mundial y a la crítica de las concepciones de la economía mundial como "suma" de economías nacionales -cuestiones éstas que no abordaremos en el presente trabajo-, pueden ser leídos en O. Caputo [1980] y [1987a; 1 a 14] y O. Caputo y J. Estay [1987b; 195 a 199].
- 3 Véase, al respecto, el artículo de A. Shaikh sobre la crisis económica mundial [1983] y su reformulación posterior de ese material [1991]. En esa última publicación, se establecen vínculos entre el deterioro de la tasa de ganancias y el incremento del déficit presupuestal federal, y se postula que debido al apoyo que el Estado ha dado al sistema crediticio y bancario, y en parte también por los estímulos que ha introducido en la economía, se ha evitado un colapso semejante al de los años treinta, a cambio del cual se ha generalizado una situación de estancamiento.
- 4 A. Shaikh [1991; 375]
- 5 Al respecto, G. De Bernis [1988a; 26] plantea:
"La historia del capitalismo puede leerse como la historia de las formas sucesivas por las cuales los capitalistas restablecen de periodo en periodo, las funciones de la competencia tanto como aquellas por las cuales restablecen o mantienen la tasa de ganancia a un nivel satisfactorio"
Sin embargo, respecto a la adscripción de cada una de esas leyes a un ámbito exclusivo de enfrentamiento, De Bernis [1988a; 219] hace la siguiente advertencia:
"Las dos leyes -esos dos conjuntos de tendencias y contratendencias- no pueden confundirse porque cada una de ellas considera un aspecto del movimiento del capital. Pero tampoco pueden aislarse como si una de ellas se refiriera solamente a las relaciones entre los capitalistas y la otra a la confrontación entre el trabajo y el capital. Hemos visto que las relaciones entre trabajo y capital estaban presentes en la primera y que unas y otras se refieren -cada una a su manera- al conjunto de las evoluciones tecnológicas y la lucha de clases."
- 6 Al respecto, G. De Bernis [1988a; 27] plantea:
"El proceso de acumulación es estructuralmente estable sólo si la tasa de ganancia se mantiene y si los capitalistas encuentran en los mercados una estructura de productos (outputs) que corresponde a la estructura de sus necesidades (inputs), es decir, si las contratendencias a la baja y la tendencia a la perecuación triunfan respectivamente contra la tendencia a la baja y las contratendencias a la perecuación."
- 7 Siempre según G. De Bernis [1978; 20] en esas crisis, se da una conjunción "de la interrupción de la eficacia de las contratendencias a la baja de la tasa de ganancia y de la interrupción de la eficacia de los procedimientos por los cuales se organiza la tendencia a la igualación de la tasa de ganancia".
- 8 Análisis detallados sobre el movimiento cíclico de los años setenta y ochenta, se encuentran en distintos materiales de O. Caputo. Además del artículo en coautoría arriba citado, véase [1984b] y [1987a; 15 a 36].
- 9 Los principales contenidos de esa reestructuración han sido abordados en muchos trabajos, entre ellos J. Valenzuela [1976], O. Caputo [1978] y [1981] y S. Bitar [1979]. El tema fue abordado extensamente en mi tesis de Licenciatura [1983; 98 a 349].
- 10 Según se desprende de la misma fuente estadística utilizada en el Cuadro 2 para los países industrializados, probablemente las más claras excepciones al respecto

- son por una parte el Reino Unido, que en el bienio 81-82 tuvo caídas mayores a las de la crisis 1974-75, y por otra parte la economía canadienses, que en 1982 atravesó por su peor año, con disminuciones de 3.2% en el producto, de 10.2% en la producción industrial y de 11% en la formación bruta de capital fijo.
- 11 A modo de ejemplo, según las cifras y la división por regiones que maneja el F.M.I., el crecimiento del producto interno bruto fue negativo para África en 1981 y 1983, fue inferior a 1% en la Europa atrasada en 1980 y 1983 y en Oriente Medio fue cercano a cero en 1980 y negativo en 1983.
 - 12 En esa perspectiva, un análisis del desarrollo desigual entre los principales países, en el terreno de las relaciones económicas internacionales, se encuentra en O. Caputo [1988]
 - 13 Un recuento, también reciente, de las distintas posiciones acerca de la productividad estadounidense, se encuentra en G. Krause [1991].
 - 14 Una síntesis del debate acerca de la presencia y significado de la "desindustrialización" en la economía estadounidense durante los años setenta y comienzos de los ochenta, se encuentra en SELA [1985; 182 a 204].
 - 15 Véanse, por ejemplo, los trabajos recopilados por W. Avery y D. Rapkin [1982].
 - 16 En relación a las políticas adoptadas por EE.UU. respecto a su déficit, F. Block [1977; 244 a 296] distingue tres periodos entre 1958 y 1975: de 1958 a 1963 el "atlanticismo ingenuo", cuando se suponía que reforzando la Alianza Atlántica y modificando aspectos menores de la relación con los aliados europeos el déficit sería eliminado; de 1964 a 1968 el "periodo de demora", durante el cual -bajo la idea de postergar problemas en espera de un "inminente" fin de la guerra de Vietnam- se aplicaron medidas ya no con la pretensión de eliminar el déficit sino de evitar que siguiera creciendo; y de 1968 a 1975 el periodo de la "disuasión financiera" de "el abuso mundial del poder", en el cual se ejercieron todo tipo de presiones para que los demás países ajustaran sus economías en la medida necesaria para que los montos del déficit estadounidense se mantuviesen e incluso se incrementasen. El paso más significativo en esta última etapa fue la declaración de inconvertibilidad.
 - 17 Según la misma fuente utilizada en el Cuadro 6 para las inversiones directas ingresadas y salidas de Estados Unidos, en dólares corrientes dichas inversiones pasaron de 56101 millones en 1979 a 9458 millones en 1981, recuperándose parcialmente en el año siguiente.
 - 18 S. Lichtenstejn [1980; 50], véase también, de ese autor, [1984; 67]. El mismo punto es abordado, si bien de manera diferente, por F. Manchón [1985], el cual ubica al crecimiento del crédito como mecanismo a través del cual se posterga el lapso que media entre el fin de la vigencia de una estructura productiva y la verificación y reconocimiento de ese fin.
 - 19 En lo que respecta al endeudamiento de las corporaciones no financieras, habría que tener presente que parece haber un cierto acuerdo en que a partir de los años sesenta éstas se volvieron más dependientes del crédito bancario, luego de varias décadas en que autofinanciaban la mayor parte de sus operaciones. Este tema es tratado, entre otros textos, en J. Estévez y Rosario Green [1980] y, para el caso de la economía estadounidense, en J. Quijano y L. Bendeaky [1983; 108 a 111] y en J. Quijano [1981; 37-38 y 50 a 52]. Según este último trabajo, por ejemplo, "resulta evidente que desde 1965 las empresas son cada vez más dependientes del financiamiento que concede el sistema bancario".
 - 20 Por ejemplo, G. de Bernis, al analizar los fenómenos que caracterizan a la actual "crisis de la regulación" (véase [1988a; 50 a 62 y 189 a 195] y [1978; 47 a 73]), establece que uno de los componentes de esa crisis, y en particular del debilitamiento de la eficacia de las instituciones para organizar la competencia, ha sido el de la gestión de la moneda internacional, y respecto a dicha gestión destaca tres tipos de fenómenos:
 - Los estados que tenían el poder y la tarea de la gestión de la moneda internacional, y que durante dos décadas y media la desarrollaron con cierto éxito, perdieron esa capacidad de gestión debido a la enorme concentración de liquidez en manos de las firmas transnacionales y a la consiguiente posibilidad para éstas de generar crisis monetarias a nivel internacional, con lo cual dichas firmas han asumido -en la práctica- la gestión que antes estaba en manos de los Estados.

- El elevado endeudamiento que está presente en todos los niveles y en el mundo entero y que obliga a elevadas tasas de ganancia, lo cual en periodos de inestabilidad estructural provoca amplias fluctuaciones monetarias.
- Aquellos fenómenos vinculados al capital financiero, y particularmente a la multinacionalización de los bancos, que traen como resultado un drenaje del ahorro a nivel internacional a través de la posibilidad que el sistema bancario otorga, a las firmas transnacionales, de movilizar el ahorro local en beneficio de sus inversiones, creando así filiales sin poner un céntimo de inversión propia.

Así también el mismo De Bernis, en un material dedicado al análisis de "Las contradicciones de las relaciones financieras internacionales en la crisis", plantea -y desarrolla in extenso- la siguiente perspectiva [1988b; 30]:

"Parecen interesantes de observar tres conjuntos de contradicciones de los periodos de "crisis" -la crisis presente como las precedentes-, aquellos que resultan de la desaparición de una ligazón estricta entre los movimientos de capitales y los excedentes o déficits de la balanza corriente; los que hacen caer la economía de crédito internacional a la de endeudamiento, aquellas, finalmente, que se manifiestan a través de la expansión de la esfera financiera a costa de la esfera real."

- 21 En ese texto, la necesidad de esas formas de absorción se plantea en los siguientes términos (P. Baran y P. Sweezy [1966; 174]):

"De acuerdo con nuestro modelo, el crecimiento de los monopolios crea una tendencia fuerte al crecimiento de los excedentes, sin aportar al mismo tiempo los mecanismos adecuados para la absorción de éstos. Pero el excedente que no se absorbe es también excedente que no se produce; es meramente excedente potencial, y deja su huella estadística no en las cifras de las utilidades e inversión, sino más bien en las cifras de desocupación y de capacidad productiva que no se utilizan."

- 22 Respecto a la relación entre "excedente económico" y "estancamiento" en la concepción de P. Baran y P. Sweezy, en el material "El concepto de excedente económico" que la editorial Pasado y Presente incluye en el libro de recopilación de textos de P. Baran [1968; 71] se dice:

"El concepto de 'excedente económico' [surplus] constituye el eje en el torno al cual se estructura la tesis elaborada fundamentalmente por Paul A. Baran y Paul M. Sweezy, sobre el estancamiento como tendencia principal del capitalismo monopolista".

- 23 P. Baran [1957; 24].

- 24 A modo de ejemplo, presentaremos dos citas tomadas de dicho libro, en las cuales se expresan esos planteamientos. En cuanto a la primera cita, al referirse en el prefacio a la edición en español al periodo inmediato anterior a 1959, P. Baran [1957; 47] plantea:

"En estos años, la depresión que conmovió a la economía norteamericana ha demostrado, en forma por demás vívida, la fuerte tendencia hacia el subempleo crónico de los recursos humanos y materiales que es inherente al capitalismo monopolista"

En la segunda cita, al analizar -en el capítulo "Estancamiento y desarrollo del capitalismo I"- la tendencia al desarrollo de oligopolios y monopolios, P. Baran [1957; 140] argumenta:

"Por consiguiente, en cualquier situación dada, el volumen de la inversión tiende a ser menor que el volumen del excedente económico que se obtendría en condiciones de ocupación plena. Hay, por lo tanto, una tendencia hacia el estancamiento y el desempleo, una tendencia hacia la sobreproducción [...]"

- 25 H. Magdoff y P. Sweezy [1986; 89].

- 26 H. Magdoff y P. Sweezy [1983; 72].

- 27 H. Magdoff y P. Sweezy [1986; 92-93]. La distinción entre "síntomas" y "enfermedad", queda clara en el siguiente párrafo [1986; 97]:

"Si los déficit comercial y fiscal son, como hemos argumentado, sólo síntomas de la enfermedad que está sufriendo la economía, tenemos que preguntar como se puede y que debe hacerse para tratar a la enfermedad en sí misma. ¿Cómo puede lograrse una utilización más plena y más racional de los recursos? ¿Cómo puede proporcionarse trabajo a quienes están desempleados, alimento a los hambrientos, vivienda a quienes no la tienen,

- cuidados de salud adecuados, seguridad en el ingreso y un ambiente decente para todos nosotros?"
- 28 H. Magdoff y P. Sweezy [1987; 26].
- 29 H. Magdoff y P. Sweezy [1987; 27].
- 30 H. Magdoff y P. Sweezy [1987; 27].
- 31 P. Sweezy [1982; 34].
- 32 P. Sweezy [1982; 34-35].
- 33 P. Sweezy [1982; 36].
- 34 P. Sweezy [1982; 37]. En otro artículo [1983; 49], plantean el punto en los siguientes términos:
- "[...] durante tres décadas después del comienzo de la Segunda Guerra Mundial el capitalismo pareció haber recapturado su juventud. Las recesiones fueron suaves, y después de cada revés la inversión volvía a dar un salto por lo menos tan vigoroso como durante cualquier período comparable en la historia anterior del capitalismo".
- 35 P. Sweezy [1982; 38]. En otro lugar del libro que estamos citando, ambos autores plantean que [1987; 11] "no fue sino hasta 1950 que el humor de la comunidad de negocios varió hacia un optimismo que a largo plazo habría de contribuir, en su momento, a la prolongación del ascenso que caracterizó a las primeras décadas de la posguerra".
- 36 P. Sweezy [1982; 37-38].
- 37 P. Sweezy [1982; 38-39]. En el mismo sentido, pero ya no refiriéndose estrictamente a los años setenta y ochenta, en otra parte del libro que hemos venido citando H. Magdoff y P. Sweezy [1987; 27] plantean:
- "La tendencia al estancamiento es inherente al sistema, profundamente arraigada y en continuo funcionamiento. Las contradicciones por otra parte, son variadas, intermitentes y (lo que es más importante) autolimitantes".
- 38 H. Magdoff y P. Sweezy [1987; 27].
- 39 H. Magdoff y P. Sweezy [1986; 90-91].
- 40 P. Sweezy [1982; 39].
- 41 H. Magdoff y P. Sweezy [1983; 156]. Sin embargo, pocas páginas más adelante, y refiriéndose siempre a la "explosión financiera", plantean: "Sus orígenes pueden posiblemente fecharse aún a principios de la década de los setenta y, más o menos desde entonces se ha estado construyendo de manera sostenida".
- 42 H. Magdoff y P. Sweezy [1987; 25].
- 43 H. Magdoff y P. Sweezy [1985; 160-161].
- 44 H. Magdoff y P. Sweezy [1987; 15 a 20].
- 45 H. Magdoff y P. Sweezy [1987; 20 a 25].
- 46 P. Sweezy y H. Magdoff [1992; 57].
- 47 P. Sweezy y H. Magdoff [1992; 52].
- 48 H. Magdoff y P. Sweezy [1986; 89-90].
- 49 P. Sweezy [1982; 39].
- 50 P. Sweezy [1982; 41].
- 51 Cabe hacer notar que este planteamiento de Sweezy, además de coincidir con la incertidumbre de la salida de la crisis en De Bernia ([1987; 32], [1988a; 198]), tiene semejanza con algunos aspectos del tratamiento que hace E. Mandel [1972; 106 a 144] de las "ondas largas". Para este último autor, las ondas largas no poseen la misma "periodicidad intrínseca que los ciclos clásicos", de tal manera que las curvas descendente y ascendente, y en particular el paso de la primera a la segunda de esas curvas "[...] no está determinado por un sólo factor sino que debe ser explicado por una serie de cambios sociales", por "el entrecruzamiento de diversos factores", que con combinaciones diferentes desencadenan "aumentos repentinos en la tasa de ganancia".
- 52 Utilizaremos el término de "eurodólar" para referirnos a ese mercado, ya que es de uso común, pero en sentido estricto el mercado ni está limitado sólo a Europa -ya que, según veremos, ha habido un desarrollo importante de otros centros bancarios internacionales- ni se restringe sólo al uso de dólares.
- 53 Incluso, el origen del mercado de eurodólares podría remontarse a los años veinte, cuando se realizaban depósitos de dólares en Berlín y Viena, que se transformaban en préstamos hechos por los bancos en moneda local. Véase CEPAL [1983b; 23-24] y R. Devlin [1980; 12].

54 En tal sentido, los motivos que estuvieron detrás del auge se sintetizan en la siguiente cita, de un documento elaborado por la Comisión de Empresas Transnacionales para su sexto periodo de sesiones [1980]:

"Los móviles de la expansión internacional varían respecto de los bancos transnacionales procedentes de distintos países. Un móvil aplicable a todos es la internacionalización de la producción incorporada en las empresas transnacionales. Las actividades internacionales de producción y comercialización de estas empresas requerían servicios bancarios internacionales, pero los bancos de los países de origen con restricciones cambiarias estaban gravemente limitados en sus posibilidades desde prestar esos servicios desde sus bases nacionales y, por consiguiente, se trasladaron al exterior. Un segundo móvil de la expansión fue el estancamiento de los mercados nacionales causado por las disposiciones regulatorias, la competencia y la lentitud del crecimiento económico."

En J. Quijano [1981; 44 a 52], se analizan los vínculos entre la expansión del mercado internacional de préstamos y la caída de la inversión en el capitalismo desarrollado, poniendo énfasis en las modalidades de financiamiento de las empresas y en los mayores vínculos presentes desde los años sesenta entre inversión y deuda empresarial en la economía estadounidense.

55 Véase E. Bacha y C. Díaz Alejandro [1983; 21] S. Griffith-Jones [1984; 75-76], J. Estévez y R. Green [1980; 74-75], Banco Mundial [1984; 132-133], CEPAL [1983b; 23-25] y B. Stallings [1987; 142 a 144].

56 Al respecto, S. Griffith-Jones [1984; 76-77] plantea:

"Lo principal es que los bancos en la Gran Bretaña pueden aceptar depósitos y efectuar préstamos en cualquier moneda excepto la libra esterlina, completamente libres de restricciones legales. No se imponen en este punto ni límites a los intereses ni requerimientos de reserva, y el Banco de Inglaterra sólo ejerce de manera informal una función informativa en relación con esas transacciones [...] De esta manera la City de Londres constituye el mayor centro de operaciones de la banca transnacional en los países desarrollados".

57 A modo de ejemplo, cabe mencionar que R. Cohen [1981; 110 a 114] recoge las cifras de un estudio, en el que se señala que para 1976 las mayores empresas multinacionales -las 500 principales estadounidenses y las 500 mayores de otros países- debían en total 285000 millones de dólares, de los cuales 110000 millones -39% del total- correspondían a préstamos en euromonedas y eurobonos.

58 Este tipo de consideraciones, lleva a W. Andreff y O. Pastré [1981; 89-90] a cuestionar el que la multiplicación de sucursales estadounidenses en el exterior tenga relación con "la intensidad del financiamiento", dado que más que una multiplicación del financiamiento lo que habría es un traslado de los oferentes y demandantes de crédito desde Estados Unidos hacia el exterior.

59 En la perspectiva de W. Andreff y O. Pastré [1979; 89], a quienes ya hemos hecho referencia en éste y en el anterior capítulo -al ver el auge de préstamos hacia América Latina durante la segunda década del siglo veinte- desde mediados de los años sesenta se abre una tercera fase de internacionalización del capital financiero norteamericano, caracterizada por una "puesta al día" de los bancos -semejante a la de comienzos de siglo- respecto de los mayores niveles de internacionalización de las empresas multinacionales.

60 En lo que respecta a la mayor competencia a que se vieron sujetos los bancos estadounidenses en el euromercado, la siguiente cita de R. Cohen [1981; 115] describe adecuadamente dicha situación:

"Los bancos más especializados y de mayor tamaño se establecieron en los mercados financieros internacionales a principios de los años sesenta; pero, a finales del mismo decenio, debieron enfrentar la fuerte competencia de los bancos japoneses, alemanes y suizos, que llegó a constituir una amenaza de deterioro de las firmes relaciones financieras que hasta entonces mantenían con sus principales clientes. Los bancos multinacionales norteamericanos respondieron de dos formas. En primer término, pusieron un énfasis mucho mayor en la lucha por mantener los clientes clave y por establecer relaciones con clientes nuevos. Y, en segundo lugar, comenzaron a operar en áreas 'no registradas' (off balance sheet), ofreciendo servicios que implican cargos más elevados e ingresando en áreas de mayor riesgo, tales como préstamos comerciales a menudo no

garantizados [...] Sus principales competidores respondieron con la misma moneda".

Conclusiones semejantes es posible desprender de un material ya citado, de la Comisión de Empresas Transnacionales [1980]. Según ese material, "la dominación del mercado global se dispersó un tanto durante la segunda mitad del decenio de 1970" y "Los mercados internacionales, tales como el mercado interbancario y el mercado de participación en consorcios de eurodivisas, se volvieron muy competitivos a fines del decenio de 1970".

⁶¹ S. Lichtenstejn [1983; 174].

⁶² Cabe tener presente que existen presentaciones alternativas de la expansión internacional de las actividades bancarias. Así, por ejemplo, Ch. Michalet [1981; 31 a 34] distingue tres espacios de dicha expansión: el espacio bancario multinacional, al cual "[...] se le define como la existencia de una red de establecimientos en el extranjero [...]", el espacio bancario transnacional que "es aquel donde se desarrollan las operaciones financieras que escapan a una reglamentación nacional o internacional. [...] se trata del conjunto de flujos de capitales entre centros financieros internacionales, entre las filiales y las sociedades-matrices de los bancos, es decir, en el mercado interbancario internacional, y funcionando en eurodivisas"; y el espacio intrabancario, el cual "está formado por el conjunto de operaciones de pago y financiamiento realizado entre la matriz y las propias unidades bancarias."

⁶³ Según información del Banco Mundial [1985; 103], entre 1973 y 1982 los activos netos externos de ese grupo de países pasaron de 12000 a 32000 millones de dólares, en tanto que los activos netos de los restantes miembros de la OPEP, considerados de "alta capacidad de absorción" de excedentes por la vía de incrementos de su gasto público, pasaron de 5000 a 23000 millones.

⁶⁴ Véase Banco Mundial [1985; 130]. Allí se entregan los siguientes porcentajes de participación de las corrientes de ayuda de la OPEP en el total mundial de Ayuda Oficial para el Desarrollo:

AÑO	%
1970	4.8
1975	28.3
1980	24.0
1981	22.7
1982	15.9
1983	15.1

⁶⁵ Respecto a esa concentración de los depósitos de la OPEP en el periodo inmediato posterior a las alzas de precios, en el material del Banco Mundial [1985; 103] que ya hemos citado se plantea lo siguiente:

"En cada caso, los miembros de la OPEP desplegaron luego gradualmente sus superávit en activos menos líquidos y de mayor rendimiento. Su preferencia inicial por los activos de elevada liquidez reflejó tanto la demora en reconocer la magnitud potencial del superávit como una posible incapacidad para recopilar información con rapidez respecto a las inversiones adecuadas a largo plazo."

⁶⁶ Véase Banco Mundial [1985; 130]. Allí se entregan las siguientes cifras, en miles de millones de dólares y en porcentajes, en relación a los préstamos de consorcios dirigidos por bancos árabes:

	Préstamos otorgados por consorcios dirigidos por bancos árabes	% del financiamiento total del mercado de euromonedas
1977	1.0	2.9
1978	2.3	3.1
1979	2.5	3.2
1980	3.6	4.4
1981	9.1	10.0
1982	9.8	10.8
1983	6.9	11.5

⁶⁷ R. Cohen [1981; 106-107].

⁶⁸ Cabe hacer notar que, según información que presenta la misma fuente del Cuadro 13 (W. Andreff y O. Pastré [1979; 94]), el número de filiales extranjeras de

Empresas Multinacionales Estadounidenses, pasó de 19570 en 1960 a 51810 en 1970 y a 71938 en 1974. Por tanto, la relación entre sucursales de bancos y filiales de empresas fue de 158 a 1 en 1960, de 113 a 1 en 1969/70 y de 98 a 1 en 1974.

69 Y, a su vez, las cifras recién presentadas en la cita y en el Cuadro 13, respecto a sucursales de bancos norteamericanos, se corresponden con otras que presenta el Banco Mundial [1985; 132]. Uniendo todas esas cifras, cosa que no hicimos en el texto debido a la disparidad de las fuentes, el crecimiento de sucursales en el exterior de bancos norteamericanos sería el siguiente:

AÑO	Nº DE SUCURSALES
1960	124
1964	181
1965	211
1969	460
1973	699
1974	732
1975	762
1978	761

70 W. Andreff y O. Pastré [1979; 92].

71 W. Andreff y O. Pastré [1979; 97].

72 Cabe tener presente que en el Cuadro no hemos incluido al Bank of Tokio -dado que para 1975 en la lista de los primeros 300 ocupaba el lugar 28, y sólo hemos incluido a bancos ubicados en los primeros 20 lugares- el cual, según la misma fuente del Cuadro 14, tenía un total de 93 sucursales en 1975 y de 95 sucursales en 1978.

73 La información que se entrega a continuación está referida sólo a Instituciones y Oficinas Bancarias, por lo que -teniendo presente, por ejemplo, las formas asumidas por la internacionalización bancaria según Lichtensztein [1984; 82-83]- varios de los mecanismos de implantación de los bancos transnacionales no están considerados: líneas de corresponsalia interbancarias, oficinas de representación, filiales, etc.

74 Según el Directorio de bancos extranjeros en Londres del Institutional Investor, citado por J. Quijano y L. Bendesky [1983; 116], en 1982 los bancos extranjeros en Londres eran 426, cifra que es bastante superior a la indicada en el Cuadro 14.

75 Véase R. Cohen [1981; 122 y 124-125].

76 Al respecto, sobran los ejemplos. Uno de ellos es recogido por R. Cohen [1981; 108]:

"En octubre de 1978, el Banco Central de las Bahamas estimó que ese año se registrarían préstamos por 100 mil millones de dólares en dicho centro y que de esa cifra sólo 500 millones corresponderían a la economía nacional".

Esa absoluta falta de correspondencia, ubicada en un contexto más general, es una clara expresión del carácter "inducido" del desarrollo de los centros financieros internacionales en el capitalismo atrasado. En palabras de X. Gorostiaga [1980; 504], dichos centros:

"[...] consideramos que deben analizarse principalmente como producto del cambio en el centro del sistema capitalista y no como fenómenos endógenos originados en algunos países subdesarrollados."

En el mismo sentido, y haciendo una analogía con la actividad de las empresas transnacionales, Ch. Michalet [1981; 33] equipara a los centros financieros del capitalismo atrasado con la industria maquiladora.

77 Según una lista de "paraísos fiscales" del Banco de Pagos Internacionales, que menciona S. Griffith-Jones [1984; 77], en el Cuadro que estamos presentando habría que incluir a Barbados, Bermudas, las Islas Caimanes, las Islas Vírgenes, los territorios holandeses en el exterior, las Nuevas Hébridas y las Indias Occidentales Británicas.

78 Comisión de Empresas Transnacionales [1980; 9].

79 J. Quijano y L. Bendesky [1983; 112].

80 R. Cohen [1981; 108-110].

81 Un cuarto componente, sobre el cual no nos detendremos, son las multas por pagos atrasados y reembolsos anticipados.

⁸² CEPAL [1983b; 72]. Sobre el cobro de comisiones para algunos de los países de América Latina, véase además E. Calcagno [1987b; 48-49] y R. Devlin [1980; 80 a 82] y [1981; 162 a 164]. En el texto de CEPAL recién citado se definen las comisiones que normalmente se incluyen en un crédito, agrupándolas en dos tipos: las comisiones fijas, "que generalmente se pagan sólo una vez a la firma del contrato de crédito", y las comisiones de compromiso, "de costo determinado por la rapidez con la cual el prestatario gira su préstamo del banco".

⁸³ Véase R. Devlin [1980; 80-81].

⁸⁴ CEPAL [1983b; 73].

⁸⁵ E. Calcagno [1987; 50].

⁸⁶ Véase CEPAL [1983b; 31 a 33].

⁸⁷ Véase CEPAL [1983b; 32-33]. Allí se señala que el porcentaje de créditos con vencimiento entre 1 y 6 años, contratados por los países en desarrollo, pasó de entre 20 y 25% en 1974 a cifras superiores al 65% en 1975, desapareciendo para el segundo semestre de ese año los créditos con vencimiento superior a 10 años. Otras cifras, que apuntan en el mismo sentido, se presentan en S. Griffith-Jones [1984; 85 a 89].

⁸⁸ S. Lichtenstzajn [1983; 169 a 176].

⁸⁹ Las operaciones, así como las cifras recién mencionadas se tomaron de R. Cohen [1981; 110]. En esa misma fuente, se presenta un Cuadro con cifras respecto a los ingresos por cambios de divisas para los principales bancos estadounidenses, el cual reproducimos parcialmente a continuación:

Ingresos por cambio de divisas como %
del ingreso por operaciones

	1977	1978
Citybank	11.9	20.9
Chase Manhattan	24.8	20.4
Bank of America	8.4	7.6
Morgan Guaranty	11.2	13.4
American Express Bank	35.0	42.9
Bankers Trust	18.1	17.7
Continental Illinois	7.5	8.8
Chemical	4.3	13.4
Manufacturers Hanover Trust	3.1	4.4
First National Bank of Chicago	5.7	7.7
Harris Trust and Savings Bank	10.4	13.1
Irving Trust	4.3	2.6

⁹⁰ Según R. Devlin [1987a; 197 a 199], por una parte "los deudores netos en el mercado interbancario eran precisamente las instituciones que fueron excluidas del mercado internacional en las décadas de los cincuenta y los sesenta, es decir, pequeños bancos, instituciones que no tenían una red internacional y aquellas sin una base sólida de depósitos en dólares" y, por la otra, "las barreras de información se redujeron con la aparición de los préstamos sindicados".

⁹¹ Banco Mundial [1985; 105]. Según R. Devlin [1987a; 196], los bancos "activamente comprometidos en el ámbito internacional" llegaron a ser "mucho más de mil".

⁹² S. Griffith Jones [1984; 77], al incluir en el mercado interbancario las operaciones entre las matrices de los bancos con sus sucursales -que, en sentido estricto, serían más bien actividades "intra-bancarias"-, asocia a dicho mercado los manejos -por ejemplo, a través del registro de operaciones- para minimizar los pagos de impuestos por parte de los bancos, comparando dichos manejos de traslado de utilidades con los "precios de transferencia" de las empresas transnacionales.

⁹³ Véase CEPAL [1983b; 25-26]. Si bien existe un relativo consenso respecto a los elevados niveles de inestabilidad que trajo consigo el funcionamiento del mercado interbancario, y en particular el mecanismo de "préstamos de renovación", una opinión en contrario es entregada por el Banco Mundial [1985; 105]. Allí, luego de revisar las funciones del mercado interbancario, y en particular el papel que éste juega como "camara de compensación" y como mecanismo para regular los riesgos vinculados a las variaciones del tipo de cambio y de la tasa de interés, se concluye que "Ambas funciones sirven para aumentar la estabilidad del sistema bancario internacional".

- ⁹⁴ En J. Quijano [1981; 54 a 57], se cuestiona el argumento dado por los banqueros de que, ante las condiciones de inflación prevalecientes a nivel mundial, sólo a través de tasas flotantes era posible otorgar préstamos de largo plazo. Según el cuestionamiento, no había relación directa entre tasas flotantes y madurez de los préstamos, aunque sí la había entre tasas flotantes y actividad en el mercado interbancario, en el cual según ya vimos, los "préstamos de renovación" se contrataban a ese tipo de tasas.
- ⁹⁵ E. Calcagno [1987b; 80-81].
- ⁹⁶ S. Stallings [1987; 143].
- ⁹⁷ CEPAL [1984c; 91].
- ⁹⁸ CEPAL [1984c; 91]. Paradójicamente, durante los años posteriores a 1982 los más "arrepentidos" por la inclusión de esas cláusulas han sido los propios bancos acreedores, ya que -si ellas se aplicaran en sentido estricto- el que un deudor sea declarado, o se declare, en estado de incumplimiento respecto del pago a algún acreedor, obligaría a todos éstos a considerarlo en incumplimiento respecto a la totalidad de sus deudas y, por tanto, estarían obligados a registrar dichas deudas en los estados de pérdidas de su contabilidad.
- ⁹⁹ Véase Calcagno [1987b; 81].
- ¹⁰⁰ Para el caso boliviano, también se incluyó en algunos contratos la exigencia de que el país perteneciera al BIRF, según se menciona en CEPAL [1983b; 76].
- ¹⁰¹ O. Ugarteche [1980; 75].
- ¹⁰² Véase CEPAL [1989a; 13 y 116-117]. Sobre el "Acta de Inmidades Soberanas" de 1976, de los Estados Unidos, véase W. Eskridge [1987; 101 a 105].
- ¹⁰³ CEPAL [1983b; 77].
- ¹⁰⁴ CEPAL [1989a; 13].
- ¹⁰⁵ No nos estamos refiriendo a los llamados "consorcios bancarios", cuyo auge fue más transitorio, y que eran instituciones creadas conjuntamente por varios bancos transnacionales, con lo cual dichos bancos trasladaban hacia la nueva institución una parte importante de la responsabilidad por el otorgamiento de créditos. Véase al respecto S. Griffith-Jones [1984; 84].
- ¹⁰⁶ En CEPAL [1989a; 52] se menciona un ingreso promedio de 65 a 70 bancos al año en el mercado de créditos de consorcio, para el período 1973-1980.
- ¹⁰⁷ Véase CEPAL [1983b; 26] y [1989a; 22-23] y Banco Mundial [1985; 138-139].
- ¹⁰⁸ CEPAL [1989a; 29].

CAPITULO III

EL ENDEUDAMIENTO LATINOAMERICANO EN LOS AÑOS SETENTA Y HASTA 1982

Luego de haber analizado el origen, crecimiento y algunas modalidades de funcionamiento del mercado financiero internacional de los años setenta y comienzos de los ochenta, y teniendo también como antecedente lo planteado en la primera parte del capítulo anterior, en relación a algunas de las principales tendencias presentes en el funcionamiento de la economía mundial y a la ubicación de América Latina en dicho funcionamiento, en este tercer capítulo nos centraremos en la identificación de algunos de los componentes que a nuestro juicio fueron centrales en el endeudamiento latinoamericano de los años setenta y comienzos de los ochenta.

En el capítulo anterior, el mayor énfasis en nuestra exposición estuvo puesto en el contexto de crisis mundial, de endeudamiento generalizado en el sistema, de rápido crecimiento de las relaciones económicas internacionales y en particular del crédito y de los mercados financieros, de agudización de la competencia y de búsqueda de nuevas zonas de inversión por parte del capitalismo desarrollado y de las empresas y bancos transnacionales y, en general, acentuamos principalmente todos aquellos aspectos del funcionamiento del sistema que empujaron al endeudamiento latinoamericano.

Ese conjunto de tendencias -cuya generación habría que ubicarla a nivel de la totalidad capitalista mundial-, consideramos que fue definitorio del endeudamiento regional, no precisamente por haber empujado a dicho endeudamiento "desde fuera" de las economías latinoamericanas, sino más bien debido a que ellas tomaron cuerpo tanto en el "resto del mundo" como también en el funcionamiento "interno" de las economías de la región, conjugándose de distintas maneras con las situaciones nacionales presentes en los distintos países latinoamericanos, lo que incluye desde aspectos tales como la mejor situación relativa por la que dichos países atravesaron durante los años setenta -y a la cual ya hicimos referencia al inicio del capítulo anterior- hasta la plena disposición a endeudarse con el exterior que se hizo presente en esos países.

Teniendo en cuenta lo anterior, la idea central, que esperamos atravesase a todo el presente capítulo, es que las formas asumidas en los años setenta por el funcionamiento de las economías de América Latina constituyen una parte importante del conjunto de condiciones que hizo posible el explosivo crecimiento de la deuda externa de la región y que, en tal sentido, dichas economías -y específicamente los sectores de ellas que asumieron la contratación de deudas- estuvieron lejos de jugar un papel meramente pasivo respecto a los procesos de endeudamiento.

Sin embargo, y junto con lo anterior, otro punto en el cual iremos insistiendo a lo largo del capítulo, y sobre todo en la segunda parte, se refiere a que el proceso de endeudamiento externo de la región de los años setenta y comienzos de los ochenta, no puede ser adecuadamente explicado a partir de las relaciones de causalidad que usualmente se utilizan para analizar la contratación y uso de deuda y, en general, el ingreso del llamado "financiamiento externo". En tal sentido, nuestra argumentación apuntará a destacar por un lado la muy escasa vinculación que consideramos existió entre los procesos de endeudamiento y las necesidades nacionales del desarrollo y, por otro lado, las insuficiencias que de allí se desprenden para una buena parte del pensamiento económico latinoamericano.

Para el desarrollo del capítulo, abordaremos en primer lugar lo relativo a las relaciones de América Latina con el mercado financiero internacional y al funcionamiento de los mercados financieros de la región durante el periodo objeto de estudio, para centrarnos después en una confrontación entre, por una parte, la ubicación del endeudamiento externo en el llamado "modelo de las dos brechas" y, por la otra, algunas de las evidencias existentes respecto a las causas del endeudamiento y al uso que efectivamente se dió a los créditos contratados.

Una última aclaración introductoria, se refiere a las estadísticas que utilizaremos. En tal sentido, nos interesa sobre todo reiterar la advertencia -ya hecha en la "Presentación" de este trabajo-, respecto a los problemas de información estadística sobre la deuda externa. Si bien existe bastante más información para las últimas dos décadas que para periodos previos de endeudamiento regional, dicha información

presenta importantes variaciones según el organismo internacional o gobierno del cual provenga.¹ Por ello, y al igual que en los capítulos anteriores, habrá diferencias de cifras al cambiar de fuente estadística entre un Cuadro y otro, en cuyo caso haremos notar que se trata de fuentes distintas.

1.- América Latina y sus sistemas financieros nacionales ante la banca privada internacional

1.1.- La relación de América Latina con el auge de los créditos y con sus promotores

A lo largo de la segunda parte del capítulo anterior, intentamos ir haciendo una descripción del mercado financiero internacional, con énfasis en aquellos aspectos más directamente vinculados con la participación de los países del capitalismo atrasado en dicho mercado. Con ese objeto, pusimos especial atención en aspectos tales como la transnacionalización bancaria norteamericana y la presencia de los bancos estadounidenses en el funcionamiento de euromercado, el mayor peso de los créditos bancarios respecto de los bonos, el desarrollo de los préstamos sindicados y la alta concentración existente en la administración de dichos préstamos, las condiciones en que los créditos bancarios eran otorgados, los mecanismos de "minimización de riesgos" desarrollados por los prestamistas, etc.

Tomando todo lo anterior como punto de partida, lo que nos interesa como un primer objetivo es ubicar al endeudamiento latinoamericano en ese contexto y, por tanto, identificar a la región como figura central de las relaciones desarrolladas entre el mercado financiero internacional y las zonas atrasadas del capitalismo. Ello significa, por nuestra parte, que -según ya mencionamos al inicio del segundo capítulo- consideramos que América Latina durante los años setenta se constituyó en importante destinataria del despliegue en busca de nuevas zonas de colocación de capital dinero de préstamo que llevaron a cabo los bancos y que, en tal sentido, fue muy clara la función de absorción de capitales -y, a través de ello, de absorción de mercancías- que nuestra región jugó durante los años setenta y hasta 1982.

Para la ubicación del endeudamiento latinoamericano en el contexto presentado en el capítulo anterior, un primer punto que interesa

precisar es el referido a la presencia que la región tuvo como prestataria en el mercado financiero internacional. Con ese objetivo hemos construido el Cuadro 1, en el cual se muestran los porcentajes de participación en dicho mercado tanto del conjunto de América Latina y de los distintos países de la región, como del resto del capitalismo atrasado.

CUADRO 1
AMERICA LATINA EN EL MERCADO FINANCIERO INTERNACIONAL: 1972-1982

	1972-74	1975-78	1979-82
	PARTICIPACION EN EL TOTAL DEL MERCADO		
PAISES ATRASADOS SIN AMERICA LATINA*	12.6	14.7	12.7
Préstamos	16.2	23.5	20.5
Bonos	7.7	7.1	5.2
AMERICA LATINA	11.5	16.6	17.5
Préstamos	16.8	26.0	26.9
Bonos	1.0	2.2	1.1
COMPOSICION DE LA PARTICIPACION DE AMERICA LATINA EN LOS PRESTAMOS BANCARIOS INTERNACIONALES.			
Argentina	8.2	7.4	9.3
Bolivia	0.6	1.4	0.1
Brasil	31.3	31.7	27.5
Chile	0.0	3.8	5.5
Colombia	2.8	0.9	3.4
Costa Rica	0.2	0.9	0.5
Cuba	2.1	1.0	0.2
Ecuador	1.0	1.8	2.1
El Salvador	0.5	0.1	0.0
Guatemala	0.0	0.0	0.1
Haití	0.0	0.0	0.0
Honduras	0.0	0.1	0.2
México	31.4	32.8	33.4
Nicaragua	2.0	0.2	0.0
Panamá	3.4	2.4	1.6
Paraguay	0.0	0.0	0.2
Perú	11.7	2.3	3.2
Rep. Dominicana	0.2	0.1	0.4
Uruguay	0.0	1.2	0.4
Venezuela	4.6	11.7	12.0
Total América Latina (miles de millones US\$)	9731.4	40898.7	92024.5

* Se consideran 80 países en el total del mercado, 79 en préstamos y 30 en bonos, incluidos en todos los casos los petroleros no pertenecientes a América Latina.

Fuente: OCDE, Financial Markets Trends, N° 27, París, 1984.

En dicho Cuadro, se ve que durante todo el periodo 1972-1982, veinte países de América Latina absorbieron volúmenes mayores de préstamos que los restantes 79 países atrasados considerados en el Cuadro, y que la mayor participación latinoamericana respecto de esos otros países se fue acentuando conforme pasó el tiempo. En volúmenes

totales, ello significó que en ese lapso de 11 años la región contrató préstamos bancarios por 143 mil millones de dólares en el mercado financiero internacional, de los cuales casi dos tercios correspondieron a los últimos cuatro años de ese periodo. En tal sentido, y recordando el seguimiento hecho del "modelo Minsky-Kindleberger" en el Capítulo I, resulta claro que, al menos en la relación desarrollada entre América Latina y los bancos internacionales, los años inmediatamente previos a 1982 correspondieron a la etapa de "euforia", que a partir de 1982 fue reemplazada por la "zozobra financiera".

En el Cuadro 1, también se puede observar la muy distinta participación que tuvieron como prestatarios los diferentes países latinoamericanos, así como algunos cambios de importancia ocurridos en dicha participación. Respecto a lo primero, salta a la vista que los mayores demandantes de créditos en el mercado financiero internacional fueron en primer lugar México y en segundo lugar Brasil -a tal punto que entre esos dos países concentraron alrededor del 60% del total regional,² seguidos a bastante distancia por Argentina y Venezuela-, como también resulta evidente la muy escasa participación en dicho mercado de otros países como Haití, Paraguay, El Salvador, Honduras y Guatemala.

Respecto a los cambios ocurridos durante el periodo, los más notorios fueron los incrementos de participación de Venezuela y de Chile -en ambos casos con muy bajas participaciones al inicio del periodo, que en lo que respecta a Chile se debía a la ausencia de créditos provenientes de la banca privada internacional durante el gobierno de la Unidad Popular- y la brusca caída en la participación de Perú, cuyos problemas de pago de mediados de los setenta -que ya hemos mencionado y sobre los cuales volveremos posteriormente- marcaron un vuelco en su presencia en el mercado financiero internacional.

Otros dos puntos sobre los cuales queremos llamar la atención, siempre en relación a los vínculos entre América Latina y el mercado financiero internacional durante los años setenta, son por una parte el de la ubicación física de bancos extranjeros en Latinoamérica y,

por la otra, el referido a los préstamos de consorcio hacia la región y a la administración de dichos préstamos.

En lo que respecta a la ubicación física de bancos extranjeros, el principal hecho a destacar es que, durante los años setenta y comienzos de los ochenta, dichos bancos mantuvieron un peso pequeño -aunque en aumento, en algunos casos- en el funcionamiento de los mercados financieros nacionales de América Latina. En tal sentido, y a modo de ejemplo, basta mencionar que, según J. Quijano, para 1972 la banca extranjera ubicada en América Latina absorbía un 6% de los depósitos y un 5% de los préstamos totales en los mercados financieros de la región,³ y que para 1980 "excluido Panamá, en el total de los 500 bancos más grandes de la región las sucursales de bancos extranjeros controlaban 4.6% de los activos."⁴

En ese contexto, un aspecto inicial a tener presente es que, durante la etapa de creciente endeudamiento externo, el ingreso de la banca extranjera estuvo sujeto a muy diferentes reglamentaciones nacionales en los distintos países latinoamericanos, que en su mayor parte fueron bastante estrictas. En términos generales, para dicho ingreso, y para la operación misma de los bancos extranjeros, se aplicaban más limitaciones que las existentes en el tratamiento al resto de la inversión extranjera directa, de tal manera que, según puede verse en el Cuadro 2, la mayoría de los países de la región -12 países- caían en el rubro "restrictivo"⁵ y sólo en 5 de los 19 países allí considerados el sistema bancario estaba "abierto" a los bancos extranjeros.⁶

Dependiendo del país latinoamericano de que se tratara, esas limitaciones para el ingreso y operación de los bancos extranjeros abarcaban distintos componentes, de un abanico que incluía: prohibiciones para la instalación de sucursales o mayores requisitos de instalación que los aplicados a los bancos nacionales; restricciones en el tipo de actividades financieras en que podían participar los bancos extranjeros; aplicación del principio de reciprocidad; topes a la remisión de utilidades; límites en el porcentaje de propiedad extranjera sobre bancos nacionales; etc.⁷

CUADRO 2
GRADO DE APERTURA DE LOS SISTEMAS BANCARIOS
LATINOAMERICANOS A LOS BANCOS EXTRANJEROS: 1980

Cerrado	Muy restrictivo	Relativamente abierto	Abierto
Cuba	Brasil Colombia Costa Rica R. Dominicana Ecuador El Salvador Guatemala Haití México Perú Uruguay Venezuela	Bolivia	Argentina Chile Honduras Panamá Paraguay

Fuente: A.E. Tschoegle: "The regulation of Foreign Banks: Policy Formation in countries outside the U.S." New York University Press, 1982.
 Tomado de J. M. Quijano [1985; 291]

También en relación a la instalación de bancos extranjeros en la región, un segundo aspecto a tener presente -que ya habíamos tocado tangencialmente- es el número de esos bancos, lo que puede ser visto en el Cuadro 3. En dicho Cuadro, se observa que para 1983 había 99 ramas de bancos extranjeros operando en los ocho países de América Latina allí considerados, y que un 30% de ellas correspondían a bancos estadounidenses. Según información no incluida en el Cuadro,⁸ los bancos norteamericanos con mayor presencia eran el Citibank -que tenía filiales en todos los países considerados en el Cuadro, excepto Costa Rica- y el Bank of America.

También en el Cuadro 3 se vé que el país -de los allí considerados- donde había un mayor número de ramas era Argentina, y a ello habría que agregar que, según información no incluida en el Cuadro,⁹ el mayor incremento para ese país se produjo entre 1979 y 1981, ya que hasta 1978 sólo había 17 ramas instaladas. En esos dos años, se produjo una verdadera "oleada" de inversiones extranjeras dirigidas al sector financiero argentino, las que entre septiembre de 1978 y septiembre de 1981 alcanzaron un monto superior a los 450 millones de dólares, pasando el número de sucursales de bancos extranjeros en ese país de 222 a 373 durante ese mismo lapso.¹⁰

Dejando de lado la situación de Panamá, por su carácter de centro financiero internacional, otros casos también notables de profunda implantación de bancos extranjeros, además del argentino, fueron los de Chile, Uruguay y Paraguay, de los cuales los dos últimos no están incluidos en el Cuadro 3:

CUADRO 3
ORIGEN DE LAS RAMAS DE BANCOS EXTRANJEROS QUE OPERABAN EN AMERICA LATINA EN 1983

	Arg.	Brasil ^a	Chile	Perú	Venez.	Ecuador	C Rica	México ^b	Total	%
EE.UU.	11	4	7	2	1	2	1	1	29	29.9
España	4	3	5	-	-	-	1	-	13	13.4
Francia	3	4	1	-	-	-	-	-	8	8.2
G. Bretaña	2	1	-	1	-	1	-	-	5	5.2
Japón	1	4	-	1	-	-	-	-	6	6.2
Alemania	1	2	-	-	-	-	-	-	3	3.1
Italia	1	3	1	-	-	-	-	-	5	5.2
Holanda	1	1	-	-	-	1	-	-	3	3.1
Canadá	1	1	-	-	-	-	-	-	2	2.1
Brasil	4	-	3	-	2	-	-	-	9	9.3
Argentina	-	2	1	-	-	-	-	-	3	3.1
Otros	3	6	2	-	-	-	-	-	11	11.3
TOTAL	32	31	20	4	3	4	2	1	97	100.0

^a En el caso de Brasil se consideró extranjero a todo banco cuyo capital estuviera, en más de 25 por ciento en manos extranjeras.

^b En el caso de México se trata de Citibank, sucursal que existía desde antes de la prohibición y que, luego, en la nacionalización bancaria, fue especialmente exonerada.

Fuente: J.M. Quijano [1985; 340]

- En lo que respecta a Chile, según una fuente distinta a la del Cuadro 3¹¹ entre 1978 y 1982 el número de bancos extranjeros se incrementó de 5 a 19 y el de sucursales de esos bancos de 7 a 104, y la participación de dichos bancos, para el mismo periodo, pasó de 0.5% a 13.1% en el total de depósitos, de 0.7% a 9% en el total de créditos y de 6.3% a 14.2% en el total de inversiones financieras.
- En relación a Uruguay, basta mencionar que los bancos extranjeros aumentaron su participación en el total de depósitos bancarios de 48% en 1976 a 78% en 1983 y que para ese último año tenían participación mayoritaria en 20 de los 22 bancos en operación.¹²
- En el caso de Paraguay, un tercio del total de inversiones registradas en la balanza de pagos entre 1970 y 1984 correspondieron al sector bancario y, para finales de ese periodo, de 21 bancos comerciales en operaciones en el país "19

tienen participación de capital extranjero, 15 con propiedad exclusiva y los 4 restantes asociados a capitales del país, uno es de capitales totalmente nacionales y el último es mixto"¹³ de tal manera que tan sólo los bancos de origen estadounidense respondían por un 23.5% de los depósitos totales del sistema bancario paraguayo.¹⁴

Sin embargo, como ya se dijo, la tendencia general en América Latina fue más bien a una escasa presencia de sucursales de bancos extranjeros en la intermediación financiera nacional; en tal sentido, durante los años setenta probablemente en el extremo opuesto a Argentina, Chile, Uruguay y Paraguay, se encontraron los países pertenecientes al Pacto Andino, de los cuales Perú, Venezuela y Ecuador están incluidos en el Cuadro 3. Como es sabido, en dicho esquema de integración -sobre todo a partir de la Decisión 24, adoptada a fines de 1970- se establecieron profundas restricciones respecto a la inversión extranjera directa y, dentro de ésta, en relación a las inversiones dirigidas al sector financiero. Según el artículo 42 de la Decisión 24, no se admitían nuevas inversiones extranjeras en ese sector y se fijaban plazos para transformar en empresas nacionales -esto es, con un mínimo de 80% de su capital en poder de accionistas nacionales- a los bancos extranjeros previamente instalados. Con la excepción de Chile, que se retiró del Pacto Andino precisamente por la Decisión 24, y de Bolivia, que se acogió al artículo 44 de dicha resolución que permitía aplicar normas diferentes a la banca extranjera, los demás países del Pacto aplicaron el artículo 42 durante distintos lapsos de la década de los setenta, flexibilizando dicha aplicación durante los años ochenta.

En lo que se refiere a los préstamos de consorcio otorgados por la banca internacional a América Latina durante los años setenta y comienzos de los ochenta, no insistiremos en el elevado monto que estos alcanzaron, ni en el hecho de que se constituyeron en el principal mecanismo a través del cual se canalizaron los créditos bancarios hacia la región, ya que ambos puntos fueron abordados en el segundo apartado del capítulo precedente. Teniendo presente lo anterior, sólo nos interesa, por una parte, confirmar para el caso de Latinoamérica el papel principal que jugaron algunos grandes bancos

norteamericanos en la organización de los préstamos de consorcio y, por la otra, hacer un breve seguimiento de lo ocurrido con la preeminencia de esos bancos, vinculándola sobre todo con el incremento de la competencia a que ellos se vieron sujetos en la segunda parte de los años setenta, y a la cual también nos hemos referido de forma general en apartados anteriores.

En relación al papel jugado por algunos bancos estadounidenses en los préstamos de consorcio, en el Cuadro 4 se entrega información al respecto. Allí se vé que para el periodo 1970-1977, los cinco bancos incluidos en dicho Cuadro administraron un 41% del total de esos préstamos contratados por los gobiernos de América Latina, ocupando el primer lugar el Bank of America con un 14.6% y el segundo lugar el Citicorp con un 9%.

CUADRO 4 ADMINISTRADORES PRINCIPALES PARA LOS PRESTAMOS A LOS GOBIERNOS LATINOAMERICANOS	
Administradores principales	%
Bank of America	14.6
Citicorp	9.0
Manufacturers Hanover	6.5
Chase Manhattan	5.6
Morgan Guaranty	5.0
TOTAL	40.7

Fuente: B. Stallings [1980; 81]	

Según otra fuente,¹⁵ que entrega información respecto a los préstamos de consorcio recibidos por Argentina, Colombia, Perú, Bolivia y Uruguay durante el periodo 1974-82, esos mismos cinco bancos estadounidenses movilizaron alrededor de un tercio de los préstamos recibidos bajo esa modalidad por los cinco países.

En suma, por tanto, el dominio de los cinco bancos estadounidenses mencionados en el Cuadro 4 fue muy claro en la organización de préstamos de consorcio para América Latina, de tal manera que fueron esos bancos los que imprimieron su sello al proceso de endeudamiento regional, como después lo imprimirían a los procesos de renegociación de la deuda.

La preeminencia de esos cinco bancos, desde los inicios de la segunda mitad de los años setenta se dió en un contexto de claro incremento de la competencia con otros bancos, cuestión ésta que

constituye el segundo punto que nos interesa destacar en relación a los préstamos de consorcio. En una serie de materiales -varios de los cuales ya hemos citado- correspondientes a un estudio conjunto de la CEPAL y del Centro de Empresas Transnacionales,¹⁶ se hace un seguimiento de las relaciones entre distintos gobiernos latinoamericanos y la banca privada internacional para los años setenta y se extraen una serie de conclusiones, algunas de las cuales nos interesa retomar brevemente:

- En dicha investigación se realizan dos divisiones, una referida a los 25 principales bancos organizadores de préstamos de consorcio para América Latina, y la otra referida a los seis países de la región cuya relación con dichos bancos fue estudiada.

En lo que se refiere a los 25 bancos, ellos fueron divididos en tres grupos: el primer grupo está constituido por los cinco bancos estadounidenses que hemos venido mencionando, los cuales dominaron "el proceso de préstamos soberanos de consorcio" y son identificados como "los líderes"; en el segundo grupo están "10 bancos relativamente más pequeños, sobre todo de origen no estadounidense [...] que competían activamente con el primer grupo en la organización de créditos de consorcio", y se les califica como "los rivales"; y, en el tercer grupo, hay otros 10 bancos que en su totalidad son no estadounidenses y que, "aunque dedicados a la organización de créditos de consorcio, eran en general menos activos que los primeros dos grupos",¹⁷ y se les califica como "los seguidores".

En lo que respecta a los seis países, de los cuales cinco son de América Latina (Argentina, Colombia, Perú, Bolivia y Uruguay) y el restante es Filipinas, se les dividió en dos grupos: el primero formado por tres países "con mercados más caracterizados por la competencia de precios"; y el segundo formado por los otros tres países que "podrían calificarse de mercados más riesgosos", en los cuales "la competencia de precios no existió, o al menos no se vió acompañada por volúmenes crecientes durante el auge".

- Si bien los tres grupos de bancos centraron su actividad en los mercados caracterizados por la competencia de precios, a medida que la competencia se fue incrementando los líderes tendieron a a-

bandonar esos mercados y a dirigirse hacia prestatarios más riesgosos, que correspondían a sectores privados que se endeudaban sin garantía gubernamental o al sector público de países menos solventes. En todos esos casos, "como compensación parcial por asumir un riesgo mucho mayor los líderes recibieron altos honorarios, comisiones e intereses de parte de estos clientes más riesgosos".¹⁸

- Las conclusiones recién citadas son válidas, según el mismo estudio, no sólo para los seis países cuyos préstamos fueron detenidamente analizados, sino también para el conjunto de América Latina, incluidos México y Brasil. A ese nivel, también se comprueba que los bancos líderes fueron los que otorgaron más préstamos a clientes riesgosos, que no contaban con garantías, cobrando a cambio elevados intereses, comisiones y honorarios,¹⁹ y que todo ello ocurrió en un contexto de agudización extrema de la competencia y de disposición también extrema de la banca internacional -y en particular de los "líderes"- para otorgar préstamos hacia la región.²⁰

1.2.- Los efectos de la relación

Los estrechos vínculos desarrollados entre los países de la región por una parte, y el mercado financiero internacional y sus agentes por la otra, tuvo efectos muy evidentes en la estructura, condiciones de contratación y posibilidades de pago de la deuda externa latinoamericana. Haremos una breve revisión de dichos efectos, ubicándolos en relación a los totales acumulados de la deuda externa, a la composición de dicha deuda, a las condiciones en que ella fue contratada, y a la preeminencia que para la región adquirieron los pagos de intereses respecto de las salidas por utilidades de la inversión extranjera directa.

En lo que respecta a los totales acumulados de la deuda externa de los países latinoamericanos, las cifras correspondientes se presentan en el Cuadro 5, según el cual el endeudamiento regional se multiplicó por 12 entre 1970 y 1982, pasando a ser una proporción cada vez mayor (39.9% en 1970 y 43.5% en 1982) de la deuda de todos los países en desarrollo y alcanzando para el último de esos años un monto cercano a los 330 mil millones de dólares, de acuerdo a la fuente en que nos estamos apoyando.²¹

Según se vé en el Cuadro 5, todos los países de América Latina tuvieron incrementos importantes de su deuda, si bien dichos incrementos abarcaron un abanico muy amplio. Si se confrontan las cifras de 1982 con las de 1970, se confirman algunas situaciones ya anotadas al ver la participación regional en los flujos anuales de créditos contratados en el mercado financiero internacional, y aparecen algunas situaciones no mencionadas anteriormente:

- Por una parte, en el extremo de mayores incrementos de la deuda acumulada se ubican Venezuela -que ya habíamos señalado- y Ecuador, cuyos totales se multiplican por 34 y por 30 respectivamente, lo que por sí sólo constituye un cuestionamiento a las posiciones -que se desarrollaron sobre todo en los años setenta- según las cuales los mayores niveles de endeudamiento se debían principalmente al crecimiento de la factura petrolera a que se vieron enfrentados los países importadores de crudo.

CUADRO 5
AMERICA LATINA: DEUDA EXTERNA TOTAL* ENTRE 1970 Y 1982
(millones de dólares)

	1970	1974	1978	1979	1980	1981	1982
Argentina	5170.7	6789.3	13276.1	20949.7	27157.0	35656.7	43634.2
Bolivia	497.2	747.7	2161.8	2550.6	2699.8	3206.7	3277.2
Brasil	5131.9	19431.8	53845.5	60713.3	70955.4	80883.2	92825.1
Chile	2569.8	4522.0	7374.2	9361.4	12081.4	15663.7	17314.7
Colombia	1634.3	2445.7	5101.8	5868.9	6940.5	8716.3	10306.4
Costa Rica	246.1	508.5	1679.1	2109.8	2738.5	3216.5	3412.5
R. Dominicana	359.7	577.5	1334.3	1604.0	1994.8	2284.0	2502.8
Ecuador	256.2	470.8	3975.8	4525.2	5996.8	7665.4	7704.6
El Salvador	182.4	360.4	910.0	886.4	911.1	1130.0	1442.5
Guatemala	120.4	195.2	813.0	1039.8	1165.8	1264.2	1537.3
Haití	42.8	49.4	201.1	254.0	302.5	423.1	535.9
Honduras	109.5	281.0	932.7	1182.1	1469.8	1701.4	1838.2
México	5965.6	11945.5	35712.2	42773.8	57377.7	78215.2	86019.0
Nicaragua	154.8	465.4	1429.2	1486.6	2169.9	2438.7	2895.3
Panamá	193.9	573.7	2312.6	2604.2	2973.8	3366.1	3923.2
Paraguay	112.3	187.7	615.1	806.9	954.4	1148.1	1295.9
Perú	2665.3	4349.2	9716.6	9269.6	10037.9	10319.1	12297.2
Uruguay	316.0	715.4	998.3	1323.1	1659.7	2174.4	2646.8
Venezuela	954.3	1779.3	16575.6	24050.3	29330.0	32115.8	32152.6
TOTAL A.L.	26683.2	56395.5	158965.0	193359.4	238916.8	291588.6	327561.4
A.L./deudores en desarrollo	39.9	40.6	41.5	42.3	41.8	43.4	43.5
Deudores en desarrollo	66945.0	138944.0	383443.0	456626.0	572184.0	672010.1	752940.0

* Pública, privada garantizada, privada no garantizada, uso del crédito del FMI y deuda a corto plazo.

Fuente: Banco Mundial; World Debt Tables (Diskettes)

A un nivel más general, y sin pretender negar el papel jugado por los excedentes petroleros como factor de oferta y por los déficit como factor de demanda, en los niveles de endeudamiento de los años setenta, nos parece claro que, ni en uno ni en el otro caso, la explicación de los incrementos ocurridos en los créditos internacionales puede ser reducida a esa sólo causa.

- Por otra parte, en el extremo de menores incrementos de la deuda acumulada se encuentran Perú y Colombia, países en los cuales el monto de endeudamiento externo se multiplica por 4.6 y por 6.3, respectivamente.

En cuanto a Perú, como ya se ha dicho, su acceso al mercado financiero internacional disminuyó notablemente en la segunda mitad de los años setenta, luego de que en la primera mitad de esa década su participación en dicho mercado había alcanzado niveles sumamente elevados, con porcentajes respecto al conjunto de América Latina que no guardaban correspondencia con su peso relativo en la economía regional. Así, por ejemplo, para el periodo 1972-74, en que la participación de Perú en los créditos bancarios otorgados a América Latina fue de 11.7%, su presencia en el producto regional fue de 3.3% y en las exportaciones latinoamericanas fue de 3.6%.

En buena medida, lo ocurrido entre Perú y los bancos acreedores en 1976, en cuanto a la imposición de condiciones de funcionamiento a una economía deudora, resultó ser premonitorio respecto de los problemas que se generalizarían en la década posterior.²² En ese entonces, Perú acudió a la banca transnacional para resolver problemas que enfrentaba en su balanza de pagos y seis bancos norteamericanos le otorgaron un crédito, fijando a cambio -con la anuencia del gobierno peruano- una serie de medidas de estabilización, así como distintas concesiones para el capital privado nacional y extranjero. Las medidas se aplicaron, la balanza de pagos empeoró, al año siguiente intervino el FMI, y para el resto de la década disminuyeron los créditos de origen privado hacia la economía peruana.

- En relación a Colombia, en trabajos de distintos autores se ha insistido en el hecho de que sus niveles y ritmos de endeudamiento durante los años setenta, fueron notablemente más moderados que en

el resto de América Latina,²³ y en que dicho país contrató un mínimo de créditos en el mercado financiero internacional.²⁴ En todo ello, jugaron un importante papel los fuertes controles gubernamentales sobre el endeudamiento público y privado, sobre las importaciones y sobre el mercado cambiario, así como la aplicación de una política de fuerte incremento de reservas y de restricciones hacia el endeudamiento externo, lo cual se vio acompañado, en la segunda mitad de los años setenta, por crecimientos sustanciales en los ingresos por exportaciones de café, vía incremento de los precios desde 1975 y de los volúmenes desde 1978.

En lo que se refiere a la composición de la deuda de América Latina, según puede verse en el Cuadro 6 los cambios ocurridos durante el periodo fueron muy profundos. En la composición de la deuda total, por una parte destaca el alto volumen alcanzado a partir de 1978 por la deuda de corto plazo, la cual llegó a representar alrededor de un 29% del total en los años inmediatamente previos al estallido de la crisis, cuestión ésta que constituye un buen indicador de lo insostenible que se había vuelto la estructura del endeudamiento latinoamericano; y, por otra parte, destaca tanto la disminución de la deuda privada no garantizada -que a inicios de los años setenta representaba más de un 40% del total-, como el hecho de que, pese a esa disminución, dicha deuda siguió representando un porcentaje importante de la deuda total, porcentaje que para 1981 era de 20%.²⁵ En apartados posteriores dedicaremos alguna atención a uno de los componentes de ese endeudamiento privado, como es la deuda de las empresas transnacionales ubicadas en América Latina.

En la composición de la deuda pública y privada garantizada -que es para la que se cuenta con la información más completa- destaca el hecho de que la participación de los acreedores oficiales disminuyó de 52% en 1970 a 22% en 1982, siendo especialmente marcada la caída de los créditos bilaterales, que pasan de 33% a 11% de dicho total. En el otro extremo, entre los acreedores privados la deuda contratada en los mercados financieros aumentó su participación de menos de un tercio del total en 1970 a más de tres cuartos en 1982, ocupando los créditos con bancos comerciales el papel central en dicho incremento.

CUADRO 6
AMERICA LATINA: COMPOSICION DE LA DEUDA TOTAL, DISTRIBUCION DE LA
DEUDA PUBLICA Y PRIVADA GARANTIZADA POR TIPO DE ACREEDORES
(en porcentajes, salvo indicación contraria)

	1970	1974	1978	1979	1980	1981	1982
Deuda Total (mill US\$)	26683	56396	158965	193359	238917	291589	327561
A corto plazo	0.0	0.0	20.5	23.2	28.5	29.0	27.6
Uso de crédito del FMI	0.5	0.8	0.7	0.6	0.4	0.4	0.7
Privada no garantizada	41.4	35.0	20.1	18.8	18.0	20.3	19.0
Pública y Priv. garant.	58.1	64.2	58.7	57.3	53.1	50.3	52.7
DISTRIBUCION DE LA DEUDA PUBLICA Y PRIVADA GARANTIZADA							
TOTAL (mill US\$)	15504	36218	93274	110865	126893	146695	172524
Acreeedores oficiales	52.0	37.6	25.3	22.9	22.9	22.4	21.7
Multilateral	19.0	15.2	10.6	10.4	10.7	10.7	10.9
IBRD	13.3	10.1	5.9	5.7	5.9	5.9	5.7
IDA	0.7	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
Otros	5.0	4.6	4.3	4.4	4.5	4.5	4.9
Bilateral	33.0	22.4	14.7	12.5	12.2	11.7	10.8
Acreeedores privados	48.0	62.4	74.7	77.1	77.1	77.6	78.3
Proveedores	16.8	11.3	6.3	5.0	4.5	3.7	3.6
Mercados financieros	31.3	51.1	68.5	72.2	72.6	73.9	74.8
Bancos comerciales	19.6	39.4	54.2	58.6	59.7	61.9	61.6
Bonos	7.0	5.0	8.9	8.0	7.5	7.2	9.0
Otros	4.7	6.7	5.3	5.5	5.4	4.8	4.2
TOTAL	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Fuente: Banco Mundial; World Debt Tables (Diskettes)

También dentro de los acreedores privados de la deuda pública y privada garantizada, interesa llamar la atención respecto a la caída de participación que tuvieron los créditos de proveedores, que pasaron de 17% del total en 1970 a 4% en 1982. Considerando que dichos créditos eran -de todos los de origen privado- los más claramente vinculados a usos previamente especificados de la deuda, su disminución de importancia, en unión con la caída de participación de los créditos oficiales y con el mayor peso adquirido en general por los créditos bancarios y en particular por los créditos de "libre disposición" y de "refinanciamiento",²⁶ apuntan claramente a una ausencia de definición previa -por parte del prestamista- respecto del uso que se daría a los créditos concedidos.

Respecto a las condiciones de contratación de la deuda externa de la región, en el Cuadro 7 se entrega información para la deuda pública y privada garantizada, referida a las tasas de interés, los vencimientos, los periodos de gracia y los porcentajes contratados a tasas variables, distinguiendo en la mayoría de los casos entre la deuda contratada con acreedores oficiales y la contratada con

acreedores privados, y presentando al final una comparación entre las condiciones de contratación de América Latina y las del total de deudores en desarrollo. Dicho muy brevemente, de dicho Cuadro se desprenden las siguientes conclusiones:

- Las condiciones de contratación fueron notablemente peores para la deuda con los acreedores privados que con los acreedores oficiales. La diferencia entre ambos tipos de deuda llegó a ser superior a los 7 puntos en la tasa de interés, superior a los 14 años en el periodo de vencimiento y de más de tres años en el periodo de gracia.

CUADRO 7
AMERICA LATINA Y EL CARIBE: CONDICIONES DE CONTRATACION DE LA DEUDA
EXTERNA PUBLICA Y PRIVADA GARANTIZADA

	1970	1974	1978	1979	1980	1981	1982
Tasa de interés (%)	6.9	7.8	9.3	11.1	11.6	13.9	12.6
-Acreedores oficiales(%)	5.9	6.0	6.9	6.8	7.7	8.4	9.5
-Acreedores privados (%)	7.5	8.6	9.8	12.0	13.1	15.8	13.8
Vencimientos (años)	14.3	12.4	10.6	10.4	10.9	10.6	10.2
-Acreedores oficiales (años)	23.4	18.8	17.8	18.4	16.8	15.6	15.2
-Acreedores privados (años)	9.0	9.8	9.1	8.8	8.6	8.9	8.2
Periodos de gracia (años)	3.6	3.7	4.2	4.3	4.1	4.0	3.6
-Acreedores oficiales (años)	5.5	5.1	4.9	5.2	4.4	3.9	4.2
-Acreedores privados (años)	2.4	3.2	4.1	4.1	4.0	4.0	3.4
% a tasa variables	4.0	32.6	48.8	56.0	58.1	62.0	62.4
AM. LATINA/DEUDORES EN DESARROLLO							
Tasas de interés	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3	1.2
Vencimientos	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
Periodos de gracia	0.6	0.6	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8
% a tasas variables	2.4	2.1	1.8	1.8	1.7	1.6	1.6

Fuente: Banco Mundial; World Debt Tables. External Debt of Developing Countries. Volume III.

Country Tables, 1970-79. Edition 1988-89; World Debt Tables. External Debt of Developing Countries. Volume 1. Analysis and Summary Tables. Edition 1987-88 y World Debt Tables.

External Debt of Developing Countries, Volume I. Analysis and Summary Tables. Edition, 1987-1988.

- Tanto las tasas de interés como los vencimientos pactados, tendieron a ir empeorando durante el periodo para el total de la deuda pública y privada garantizada. En las tasas de interés, el empeoramiento provino sobre todo de los incrementos en dichas tasas por parte de los acreedores privados; en los vencimientos, el acortamiento de los plazos provino principalmente de los acreedores oficiales. Junto con lo anterior, a lo largo del

periodo partes cada vez mayores de la deuda fueron siendo contratados a tasas variables: en 1970 sólo un 4% se contrató bajo esa modalidad; en 1981 y 1982 el porcentaje superó al 60%.

- En la parte inferior del Cuadro, se entrega una comparación de las condiciones de contratación para América Latina respecto del total de deudores "en desarrollo". Las cifras allí presentadas, nos parece que son bastante claras: las condiciones medias de contratación de la deuda fueron notoriamente más malas para América Latina que para los demás países del capitalismo atrasado. Para la región, las tasas de interés llegaron a ser superiores en un 30%, los vencimientos fueron menores también en un 30% y la deuda contratada a tasas variables fue una parte mucho mayor del total para el caso de Latinoamérica.

En cuanto a la preeminencia de los pagos de intereses respecto de las salidas de utilidades, las cifras que dan cuenta de esa situación se presentan en el Cuadro 8. A reserva de ubicar posteriormente el punto en el contexto más amplio del cambio en las formas de inserción mundial de las economías de América Latina, y de la preeminencia de las relaciones financieras en dicha inserción para los años setenta y ochenta, por el momento sólo nos interesa centrar la atención en el vuelco ocurrido durante los años considerados en el Cuadro 8, y cuyos antecedentes se remontaban -según vimos en el Capítulo I- al inicio de los años sesenta: en 1967-70, los pagos de intereses representaban un 31% de las salidas totales de la región por servicios al capital extranjero; y, para 1979-82, dichos pagos representaron un 79%.

CUADRO 8				
PAGOS DE UTILIDADES E INTERESES AL CAPITAL EXTRANJERO				
(en porcentajes)				
	1967-70	1971-74	1975-78	1979-82
Utilidades	68.6	57.3	35.8	20.8
Intereses	31.4	42.7	64.2	79.2

Fuente: Cuadro IX del Anexo Estadístico				

En distintos trabajos,²⁷ hemos insistido en la importancia del vuelco recién señalado, en la medida en que, desde nuestra perspectiva, con él se crearon las condiciones para una profunda disociación

-concretada en los años ochenta- entre la salida de excedentes desde los países de América Latina y los procesos nacionales de acumulación en esos países. Sin pretender desarrollar en extenso la argumentación, la cual puede ser consultada en los trabajos recién citados, tan sólo interesa resumir aquí sus principales componentes:

- El punto de partida, está dado por las conocidas diferencias entre el capital en cuanto propiedad, respecto del capital en cuanto función, y por las distintas formas de apropiación de la ganancia de parte de los representantes de ambos tipos de capital: en el caso del capitalista en funciones, la apropiación de la ganancia empresarial está directamente asociada a las condiciones bajo las cuales produzca y realice lo producido y está sujeta a la acción de las leyes de la ganancia; en el caso del capitalista dinerario, el monto que recibe como interés no responde a la acción de leyes propias sino a la competencia entre oferentes y demandantes de crédito, y dicho monto se define previamente al uso del capital dinero y, por tanto, con independencia -al menos en principio- del contenido y resultados de dicho uso. A este nivel, por tanto, se trata sólo de tener presente que si bien el interés se fija, en general, teniendo como supuesto al proceso de producción de valores, su pago no se extingue como consecuencia de que el capital dinero prestado no se haya realizado -o sólo se haya realizado parcialmente- como capital.
- En un segundo nivel, de lo que se trata es de aplicar lo recién planteado al cambio que desprendíamos de las cifras del Cuadro 8. Dicho cambio, implicó pasar, de una situación en que los pagos al capital extranjero se desprendían de las condiciones bajo las cuales las empresas transnacionales ubicadas en América Latina lograban valorizar su capital, a otra situación en la cual la mayor parte de dichos pagos pasó a depender de acuerdos previos, y en buena medida autónomos, a los procesos individuales y nacionales de valorización.²⁸ A ello cabe agregar que dichos acuerdos, en su mayor parte, implicaban pagos cuyo monto dependía de variaciones de la tasa de interés en las cuales poca o ninguna influencia tenían los niveles internos de actividad, o las tasas nacionales medias de ganancia, existentes en América Latina.

- El resultado de todo ello fue, en los años setenta, la asunción de compromisos de pago por intereses, cuyo monto podía o no guardar correspondencia con los niveles de la ganancia, con los ritmos internos de la acumulación y con las capacidades nacionales de generación de excedentes y de transformación de éstos en divisas; y, para los años ochenta, el resultado fue que esas correspondencias no se dieron, con lo cual el pago de intereses por la deuda externa se disoció por completo de las capacidades individuales y nacionales para hacerle frente.²⁹

1.3.- Los sistemas financieros nacionales en América Latina, durante el auge del endeudamiento externo.

En esta revisión de los vínculos entre América Latina y el mercado financiero internacional, nos ha parecido conveniente incluir una breve presentación referida a los sistemas financieros nacionales en la región durante los años setenta y comienzos de los ochenta. Para ello, haremos una rápida revisión de algunas de las características del comportamiento de dichos sistemas financieros durante el periodo, rescatando tanto el hecho de que ese comportamiento estuvo fuertemente influido por los procesos de endeudamiento externo, como el hecho de que los países de América Latina tenían también una dinámica propia de movimientos financieros, con diferencias y especificidades entre los distintos países de la región.

Un aspecto inicial a tener presente, es que la sólo constatación del masivo endeudamiento externo de las economías de América Latina, ocurrido entre los años setenta y comienzos de los ochenta, apunta a un acelerado proceso de internacionalización de los sistemas financieros nacionales de la región.

Por una parte, el crédito proveniente de fuentes externas pasó a tener un peso cada vez mayor en el crédito total en las economías de la región, tal como puede observarse en el Cuadro 9. Allí se vé que, para los ocho países considerados, el crédito externo fue ganando presencia en el crédito total, sobre todo entre 1972 y 1979, llegando a representar más de la mitad del total en todas esas economías, con un máximo de 89% para el caso de Perú en 1979.

Bajo esa fuerte influencia de las fuentes externas de crédito, en el mismo Cuadro 9 se observa que la relación crédito total/PIB se

incrementó de manera muy importante para la mayor parte de los países allí considerados. Dicha relación, se multiplicó casi por tres en Venezuela y por más de dos en Chile, y se incrementó en más de un 50% en el caso de México, de tal manera que en esos tres países y en Perú la relación crédito total/PIB llegó a alcanzar niveles superiores al 70%.

CUADRO 9
INDICADORES DEL CREDITO EN ALGUNOS PAISES
DE AMERICA LATINA: 1972, 1979 Y 1982
(en porcentajes)

	Crédito total/PIB ^a			Crédito externo/crédito total		
	1972	1979	1982	1972	1979	1982
Argentina	33.0	40.6	53.0 ^b	32.6	41.7	51.7 ^b
Brasil	34.9	43.7	38.5	43.5	66.9	76.9
Colombia	36.4 ^c	28.4	40.6	56.4 ^c	67.6	64.8
Chile	32.9	58.6	71.3 ^b	43.8	69.6	73.0 ^b
Ecuador	54.7	57.9	63.1	65.5	72.7	68.3
México	61.8 ^d	53.6	93.7	--	51.8	70.0
Perú	69.7	66.3	71.0	71.4	89.4	83.8
Venezuela	27.8	67.0	81.3	39.9	69.7	60.3

^a El Crédito total consiste en el crédito interno neto más el crédito de fuentes externas.

^b Los datos corresponden a 1981.

^c Los datos corresponden a 1973.

^d Los datos corresponden a 1977.

Fuente: Banco Mundial [1985; 68]

Por otra parte, un punto que a nuestro juicio se debe tener presente es que, durante la etapa de endeudamiento acelerado, los sistemas financieros nacionales en América Latina se vieron directamente influidos por una suerte de "intermediación desde fuera".³⁰ En tal sentido, y en el contexto de un masivo ingreso de créditos externos a la región al cual nos hemos venido refiriendo, esa "intermediación desde fuera" tuvo como componentes:

- La escasa presencia de sucursales de bancos extranjeros en la intermediación financiera nacional, que también ya vimos;
- Los estrechos vínculos desarrollados entre los bancos de la región y la banca privada internacional, tanto a través de la colocación de depósitos en América Latina por parte de dicha banca como también, y sobre todo, a través de los créditos obtenidos por los bancos latinoamericanos en el mercado interbancario que se desarrolló a nivel internacional;

- La captación de depósitos de latinoamericanos por parte de la banca internacional, captación que en algunos años, y según veremos al final de este capítulo, llegó a alcanzar importantes volúmenes.

Centrando la atención en el funcionamiento interno de los mercados financieros nacionales en América Latina para el periodo que aquí interesa -y bajo el entendido, en todo caso, de que hasta los aspectos más "internos" de dicho funcionamiento se vieron influidos por los procesos de endeudamiento con el exterior-, en un primer nivel nos parece importante tener presente que antes, durante y después del proceso de endeudamiento externo, hubo un desarrollo significativo del crédito interno en la región, si bien durante los años setenta dicho desarrollo estuvo muy lejos de alcanzar los niveles a los que llegaron los créditos provenientes de fuentes externas. Tal como puede verse en el Cuadro 10, que está construido con apoyo en una fuente diferente a la utilizada en el Cuadro 9,³¹ el crédito interno como porcentaje del PIB tendió claramente a aumentar durante los últimos treinta años en la mayoría de los siete principales países de la región, aunque ello ocurrió con marcadas fluctuaciones y, en varios casos, con caídas importantes durante los últimos años. Así, la relación porcentual crédito interno/PIB se incrementó a más del doble en varios de los países considerados y dicho incremento fue especialmente marcado para el caso de la economía chilena.

CUADRO 10
CREDITO INTERNO COMO PORCENTAJE DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO PARA LOS
PRINCIPALES PAISES DE AMERICA LATINA

	1960-64	1965-69	1970-74	1975-79	1980-84	1985-91
Argentina	24.3 ^a	24.9	32.2	28.4	62.4	i.n.d
Brasil	26.0 ^b	20.6	52.0	31.0	30.5	59.1 ^d
Colombia	23.2	24.6	24.1	19.7	21.6	12.2 ^e
Chile	21.1 ^c	20.8	27.3	48.3	87.0	93.8
México	13.1	12.9	15.1	17.3	36.5	33.3 ^f
Perú	19.2	20.4	23.6	31.4	23.8	17.2 ^g
Venezuela	15.3	15.8	13.0	20.5	30.7	25.0

ind: información no disponible

a: no incluye el periodo 60-62;

b: no incluye el periodo 60-62;

c: no incluye el periodo 60-62;

d: no incluye el periodo 88-91

e: no incluye el periodo 86 y 89-91;

f: no incluye el periodo 90-91

g: no incluye el periodo 91

Fuente: FMI: Estadísticas Financieras Internacionales. Anuarios 1990 y 1992

En tal sentido, por lo tanto, y si bien en el caso de nuestros países la mayor presencia del crédito interno fue tomando cuerpo a partir de sistemas, agentes y procesos de intermediación financiera que en la mayoría de los casos tenían un bajo grado de desarrollo,³² las economías latinoamericanas comparten la tendencia generalizada al crecimiento del crédito, misma que ya mencionamos para los principales países industriales y cuya presencia postulamos para el conjunto del sistema.

En un segundo nivel, y centrándonos en la década de los setenta, hay múltiples evidencias de que simultáneamente al crecimiento de la deuda externa se dieron cambios de importancia en el funcionamiento de los sistemas financieros nacionales en América Latina. A reserva de referirnos después en específico a algunos países, interesa mencionar brevemente, para el conjunto de la región, tanto algunas de las tendencias que se mantuvieron en dichos sistemas durante el periodo de endeudamiento externo, como también algunos de los principales cambios ocurridos en ellos.

Al menos dos características centrales del funcionamiento de los sistemas financieros, que estaban presentes desde antes de los años setenta, se mantuvieron durante esa década y el inicio de los años ochenta, para la mayoría de los países de la región:

- Por una parte, durante el periodo se mantuvo una presencia muy significativa de las instituciones estatales en los sistemas financieros nacionales,³³ cuestión ésta que -como es sabido- acompañó al funcionamiento de dichos sistemas desde sus más tempranas etapas de desarrollo.³⁴ Así también, el sector público se mantuvo como un importante demandante del crédito, si bien en varios de los países de la región su presencia en ese ámbito tendió a disminuir en los años setenta, incrementándose luego del estallido de la crisis.³⁵
- Por otra parte, durante el periodo los bancos comerciales conservaron una presencia de primer orden en los distintos sistemas financieros, si bien en algunos casos su presencia tendió a declinar -Venezuela- y en otros casos se avanzó hacia la constitución de la banca múltiple,³⁶ ya sea ampliando las funciones permitidas a la banca comercial -México a partir de

1974 y Argentina a partir de 1977-, o ya sea permitiendo una vinculación mayor de dicha banca con los bancos de inversión y con otros intermediarios, como ocurrió en Brasil.³⁷

Lo anterior se acompañó con la continuidad de importantes grados de concentración bancaria en la región: a modo de ejemplo, para 1980 los primeros cincuenta bancos concentraban un 62% de los activos y un 54% de los pasivos de los quinientos mayores bancos existentes a nivel regional. Para ese mismo año, los primeros 10 bancos brasileños concentraban el 72% de los activos de los principales 71 bancos de ese país; los primeros 10 de Argentina concentraban el 59% de los activos de los 169 principales; en México los primeros 10 concentraban el 86% de los activos de los 35 principales; y, en el caso de Venezuela, los primeros 10 concentraban en 60% del total de activos correspondientes a los principales 50 bancos de ese país.³⁸

También a nivel regional, algunos de los principales cambios en los sistemas financieros entre los años setenta y comienzos de los ochenta se dieron en los siguientes ámbitos de funcionamiento de dichos sistemas:

- En lo que respecta al peso relativo del sector financiero en las economías latinoamericanas, dicho peso tendió a crecer durante el periodo que aquí estamos considerando, no sólo por la vía del crecimiento del crédito al cual ya nos referimos,³⁹ sino también a través de un mayor aporte del sector financiero al producto global. La información del Cuadro 11, apunta en esa última dirección, si bien las cifras del Cuadro deben tomarse sólo como una aproximación general ya que incluyen otras actividades además de las financieras. En dicho Cuadro, se vé que la participación del "sector financiero" en el producto tiende a incrementarse entre 1970 y 1982 para la gran mayoría de las 16 economías allí consideradas, así como para el promedio de ellas.

Así también, del Cuadro 11 se desprende que, junto con esa tendencia general al crecimiento del sector financiero, hay una gran disparidad de situaciones nacionales; descontando a Brasil -cuyos porcentajes no son comparables con los de los demás países, dado que en el caso de Brasil el "sector financiero" incluye una mayor

cantidad de rubros- las situaciones extremas serían por un lado Chile y Venezuela, con porcentajes de participación del sector financiero superiores al 15%, y por el otro lado Guatemala y Paraguay, con porcentajes inferiores al 8.5%. En el caso de México, que de las siete mayores economías de la región es la que aparece en el Cuadro 11 con los menores porcentajes de participación, además de ser la única de esas siete economías en la que dichos porcentajes habrían disminuido durante el periodo, cabe tener presente que según las cifras que maneja J. Quijano,⁴⁰ la participación de los servicios financieros -sin incluir los otros rubros contemplados en el Cuadro 10- pasó de 1.75% del PIB en 1975 a 2.1% en 1982, compartiendo México, según esa información, la tendencia ascendente de la casi totalidad de los demás países de la región.

CUADRO 11
AMERICA LATINA PARTICIPACION DEL SECTOR FINANCIERO* EN
EL PIB ENTRE 1970 Y 1982
 (en porcentajes)

	1970	1974	1978	1982
Argentina	12.1	12.1	12.7	13.7
Bolivia	11.9	11.9	14.0	13.7
Brasil**	25.5	26.4	26.9	27.9
Colombia	14.0	13.4	13.6	14.6
Costa Rica	10.8	11.0	10.9	12.6
Chile	13.0	14.0	16.7	19.6
Ecuador	12.9	10.0	10.7	11.7
El Salvador	6.3	6.6	6.7	9.0
Guatemala	9.6	8.5	7.5	8.3
Honduras	10.2	11.3	10.6	11.1
México	9.8	9.5	9.2	8.9
Panamá	12.7	14.5	14.8	14.5
Paraguay	4.6	5.0	6.6	7.4
Perú	9.6	9.6	10.2	10.1
Uruguay	11.5	12.1	12.1	14.1
Venezuela	10.7	12.4	14.9	16.0
Prom. 16 países	14.9	16.0	16.9	17.4

* Incluye establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas.

** Incluye además vivienda, servicios comunales, sociales, personales gubernamentales y otros servicios.

Fuente: En base a cifras de CEPAL [1991b]

- En lo que respecta a los instrumentos de captación de los sistemas financieros en América Latina -y sin abordar por ahora lo relativo a la "dolarización" de los circuitos financieros locales a través de los depósitos en moneda extranjera, cuestión ésta que al final

del presente capítulo veremos conjuntamente con el fenómeno de la fuga de capitales-, según se desprende de la misma fuente recién citada⁴¹ para los años setenta y comienzos de los ochenta el cambio de mayor importancia se dió en relación al incremento en el peso relativo de los depósitos a plazo, en comparación con los depósitos a la vista, lo cual ocurrió en ocho de las nueve economías de la región consideradas por dicha fuente: Argentina, Brasil, Venezuela, México, Chile, Costa Rica, Uruguay y Perú.⁴²

Sin embargo, en la mayor parte de las economías el mayor porcentaje de los depósitos era a muy corto plazo, y en las cuatro principales economías de las recién nombradas, todo ello ocurrió sin incrementos importantes -e incluso con declinaciones, en el caso de Argentina, Brasil y Venezuela- en el llamado "grado de penetración financiera", que es la relación porcentual entre activos financieros en poder del público y el Producto Interno Bruto, relación que, por lo demás, ha sido históricamente baja en América Latina.⁴³

Siguiendo el análisis de J. Quijano, esas declinaciones en el "grado de penetración" fueron especialmente marcadas para Argentina, en que los activos financieros en poder del público pasaron de 20.9% a 13.1% del PIB entre 1980 y 1982, y en Venezuela, en que dichos activos pasaron de 48.5% en 1978 a 41.9% en 1982. En ambos casos, la caída del "grado de penetración" es coincidente con -y, en buena medida, es explicada por- la cuantiosa fuga de capitales que ocurrió en esos países en el periodo previo al estallido de la crisis, fuga a la cual volveremos a referirnos con mayor detalle al final de este capítulo y que, según ya dijimos, fue un componente central de la "intermediación desde fuera" a que se vieron sometidos los sistemas financieros nacionales en América Latina.

Con seguridad que los sistemas financieros en los que se dieron los mayores cambios durante los años setenta, fueron los de Argentina, Chile y Uruguay. En esos tres países se pusieron en marcha procesos de apertura y liberalización financiera, que estuvieron -más claramente que en otras economías de América Latina- vinculados tanto a modificaciones profundas en las formas previas de funcionamiento del capitalismo, como -más en particular- a una redefinición de las

articulaciones y relaciones de dominio entre las distintas fracciones del capital, así como a un traslado parcial, hacia el capital privado, de la capacidad estatal de control sobre los mercados financieros nacionales.⁴⁴

Como es sabido, el primero de esos tres países en iniciar la liberalización financiera fue Chile,⁴⁵ en donde desde fines de 1974 y comienzos de 1975 se comenzaron a aplicar una serie de medidas, tales como disminución de impuestos a los intereses y liberación de las tasas -las cuales a partir de ahí, y al igual que en otros países de la región, alcanzaron niveles muy superiores a los vigentes en el mercado financiero internacional- reducción de las tasas de encaje, autorizaciones para la emisión de nuevos instrumentos financieros, etc.

En el caso de la economía chilena, la liberalización del mercado de capitales en una primera etapa se acompañó con la privatización bancaria, a través de la venta o de la devolución a sus antiguos dueños de los bancos nacionalizados,⁴⁶ y a partir de fines de 1977 e inicios de 1978 se acompañó con el libre ingreso de bancos extranjeros y con la apertura financiera para el sistema bancario nacional. Desde fines de ese año, se autorizó a los bancos -y pocos meses después a los bancos de desarrollo y a las financieras- a contraer créditos con el exterior con los cuales se financiaban préstamos en moneda nacional, lo que trajo como resultado un rápido incremento del papel jugado por el sector financiero nacional en la contratación de deuda externa: para 1980 y 1981, las instituciones financieras nacionales fueron intermediarias -de manera directa o a través del otorgamiento de avales- de un 65% y un 73%, respectivamente, del total de créditos externos ingresados bajo la cobertura del principal mecanismo de contratación de esos créditos (el artículo 14 del decreto ley 1272).⁴⁷

En el caso de Uruguay,⁴⁸ la secuencia del proceso de liberalización financiera fue opuesta a la de Chile, ya que en la economía uruguaya lo que primero se liberalizó fueron las operaciones financieras internacionales y las operaciones en divisas, y sólo varios años después se redujeron los controles sobre los mercados internos de capital. En lo que respecta a las operaciones internacionales y en

divisas, desde septiembre de 1974 se autorizó que los residentes tuvieran cuentas en dólares en el sistema bancario nacional; se eliminaron los controles cambiarios y todas las restricciones para mantener activos en el exterior y para repatriar las ganancias de activos que los extranjeros tenían en el país; y se permitió la libre contratación de préstamos en el exterior por parte de las empresas y de los bancos comerciales uruguayos, si bien en el caso de los bancos la principal fuente externa de recursos no fue la contratación de créditos, sino la recepción de depósitos hechos en dólares por no residentes.

En cuanto a los mercados internos de capital en Uruguay, recién en mayo de 1979 se eliminaron los requisitos de encaje, en septiembre se eliminaron los límites a las tasas de interés -aunque dichos límites sólo fueron efectivamente restrictivos hasta 1976- y en noviembre de ese mismo año se abolió el impuesto bancario, que hasta esa fecha era de 8.4% del valor total de los préstamos, todo lo cual fue parcialmente revertido con la ley de intermediación financiera dictada a mediados de 1981. Así también, durante todo el periodo que aquí nos interesa se mantuvo la prohibición, vigente desde 1965, respecto a la formación de nuevos bancos y a la ampliación de sucursales para los ya existentes, cuestiones ambas que sólo fueron modificadas a partir de 1982.

En el caso de la economía Argentina,⁴⁹ el punto de partida de la liberalización financiera puede ser ubicado en junio de 1977, con la "Reforma Financiera" que trasladó al ámbito del mercado la definición de la casi totalidad de las transacciones financieras, principalmente a través de una liberación total de las tasas bancarias de interés activas y pasivas -las que rápidamente se elevaron por encima del nivel internacional- y una menor regulación sobre las operaciones bancarias, si bien desde un par de años antes de la Reforma ya se habían liberado las tasas de interés de las compañías financieras no bancarias y se venía multiplicando el número de esas compañías. Esa Reforma Financiera, se acompañó por una parte con la disminución -que después se transformó en total eliminación- de las restricciones para la contratación de préstamos externos y, por la otra, con las llamadas "pautas cambiarias y tarifarias" y las "metas monetarias",

que implicaban el ir anunciando anticipadamente los tipos de cambio, las tarifas públicas y los incrementos del crédito interno.

Todo lo anterior, además de empujar a una muy rápida implantación de bancos extranjeros en la economía argentina -cuestión ésta a la que ya hicimos referencia- atrajo grandes volúmenes de créditos externos,⁵⁰ colocando en la mejor de las posiciones a los grandes bancos nacionales y extranjeros respecto al manejo de esos créditos.⁵¹

Con base en la breve revisión recién hecha lo que interesa destacar es que, en los países del cono sur del continente, los años setenta fueron testigos de una profunda modificación en el funcionamiento previo de los sistemas financieros nacionales, que apuntaron básicamente a la liberalización y apertura de esos sistemas,⁵² para lo cual se aplicaron medidas muy semejantes en esas tres economías. Una enumeración sintética de esas medidas, se presenta en la siguiente cita:

"La creación del mercado de capital interno, incluyó las siguientes medidas principales: 1) libertad irrestricta para la fijación de intereses; 2) eliminación de restricciones selectivas y cuantitativas sobre el crédito [...] 3) reducción de barreras a la entrada (especialmente en Argentina y Chile) para facilitar la creación de nuevos bancos y de otros intermediarios financieros, así como la entrada de bancos extranjeros; 4) la progresiva reducción de los encajes legales como serían la exigencia de un capital mínimo, la concentración de propiedad, los oligopolios financieros e industriales y reservas, y 5) en Chile, la reprivatización (mediante devolución o licitación) de la mayor parte de la banca, bajo propiedad estatal desde el gobierno de Allende."⁵³

2.- Teoría y práctica del endeudamiento latinoamericano

Para la presentación que nos interesa realizar de aspectos vinculados a la teoría y la práctica del endeudamiento regional, entregaremos en primer lugar algunas precisiones metodológicas y propuestas interpretativas, para a partir de allí centrarnos en una suerte de "confrontación" entre, por una parte, la ubicación que mayoritariamente se ha asignado al endeudamiento externo en el interior de la teoría y, por

otra parte, las evidencias existentes respecto a la contratación y uso de la deuda para el periodo que aquí interesa.

2.1.- Algunas consideraciones sobre las causas y los usos del endeudamiento externo.

2.1.1.- Precisiones metodológicas

Nos referiremos brevemente a un par de puntos, de carácter metodológico, y cuya consideración se traduce -entre otras cosas- en la separación que hacemos entre causas y usos de la deuda. Tal como lo hemos argumentado en otros trabajos,⁵⁴ nos parece necesario que para cualquier análisis, tanto de la contratación como del pago de la deuda, se haga una disociación entre el carácter de capital dinero de préstamo de los créditos externos y la forma de moneda internacional bajo la cual ellos ingresan a la economía receptora, lo cual tiene como base al hecho de que esa disociación existe en la realidad misma.

Desde la perspectiva recién esbozada, para la economía receptora todo crédito externo da lugar a dos procesos: por una parte, al uso de ese crédito en tanto capital dinero de préstamo, y a la posterior generación interna de excedentes para hacer frente al pago de amortizaciones e intereses; por otra parte, al uso de las divisas ingresadas a través de ese crédito, y a la futura obtención de un monto de divisas que permita que los excedentes generados internamente para amortizaciones e intereses asuman la forma de moneda internacional bajo la cual deben ser pagados. A reserva de volver posteriormente al tema, cuando veamos en el siguiente capítulo el pago de la deuda durante el periodo iniciado en 1982, en lo que respecta a la contratación y uso de la deuda el desarrollo de lo recién planteado permite arribar a varias conclusiones, que presentaremos a continuación.

Una primera conclusión, es que el uso dado al capital dinero de préstamo proveniente de créditos externos, no tiene por qué haber coincidido con el uso dado a la forma-divisas bajo la cual dicho capital ingresó a la economía prestataria. Pudo coincidir, como ocurre por ejemplo con los créditos de proveedores -en cuyo caso la mercancía de que se trate, es comprada por el prestatario haciendo uso del crédito bajo la misma forma/divisas en la cual le fue conce_

dido, siendo esa mercancía lo único que en realidad ingresa a la economía receptora-, o con los créditos para refinanciar deudas anteriores -en cuyo caso el "uso" del nuevo crédito se realiza también bajo la forma/divisas, y todo ello se reduce a anotaciones en la contabilidad de la banca acreedora-, pero dicha coincidencia no fue en modo alguno obligatoria, y probablemente ni siquiera constituyó la norma.

Son muchas las situaciones en que el prestatario puede hacer uso de la totalidad o la mayor parte del crédito **no bajo la forma divisas en que le fue otorgado**, sino bajo la forma de moneda nacional, realizando la compra-venta correspondiente en el mercado de cambios. Como ejemplos genéricos, basta suponer cualquier situación en que para el prestatario la contratación del crédito externo no está directamente asociada a decisiones de importación o de tenencia de divisas: bancos privados o estatales que contrataron créditos para transformarlos en préstamos en moneda nacional, empresas productivas o comerciales -privadas o estatales-, que contrataron créditos para ampliar operaciones a través de gastos en moneda nacional, etc.

En todos esos casos -y en otros más que sería posible suponer-, el capital de préstamo se disoció de su forma-divisas originaria y adoptó la forma de moneda nacional, con lo cual el uso del crédito ingresado se concretó en dos ámbitos diferentes: por una parte, el uso que el prestatario hizo de la moneda nacional recibida en el mercado cambiario por la venta de las divisas correspondientes al crédito ingresado; por otra parte, el uso dado a esas divisas por quien quiera que las haya comprado en el mercado de cambios luego de que ellas fueron vendidas por el receptor del crédito.⁵⁵

En lo que respecta al segundo de los dos ámbitos recién señalados, no está por demás tener presente que las divisas provenientes de algún crédito externo son indiferenciables de todas las demás divisas compradas y vendidas en el mercado cambiario, lo que por sí sólo vuelve infructuoso cualquier intento de identificar usos específicos a cada uno de los montos de divisas ingresados por créditos externos y obliga a establecer vínculos -entre créditos ingresados y usos de divisas- sólo en términos de tendencias generales y de comportamientos agregados. Algo semejante ocurre -aunque en menor medida- con el uso dado a los montos de moneda nacional en que tomó

cuerpo el crédito externo, por ejemplo cuando se trata de créditos contratados por intermediarios financieros nacionales, situación en la cual dichos montos se vuelven indiferenciables respecto de los provenientes de otras fuentes, y que también pasan a formar parte de la masa de moneda que el intermediario de que se trate tiene disponible para realizar préstamos.

Al menos dos puntos se desprenden de lo hasta aquí planteado: por una parte, la necesidad de distinguir los dos posibles ámbitos de uso de la deuda que recién mencionamos, lo que está notoriamente ausente en una gran cantidad de análisis, en los cuales el seguimiento del uso dado a la deuda externa se limita a la identificación de lo ocurrido en la balanza de pagos; por otra parte, la necesidad de separar, en el análisis, las "causas" y los "usos" del endeudamiento, dado que en todas aquellas situaciones en que el prestatario hizo uso del crédito externo transformándolo en moneda nacional, su decisión de contratar dicho crédito -y, por tanto, la "causa" de dicha contratación, a ese nivel- no está asociada al uso de las divisas ingresadas a través del crédito.

Una segunda conclusión es que, desde la perspectiva que estamos desarrollando, a la hora de identificar las causas que influyeron más directamente en las múltiples decisiones de contratar deuda externa, el mayor énfasis debe ser puesto en aquellas decisiones vinculadas con el uso de los créditos en tanto capital dinero de préstamo, afirmación ésta que la hacemos teniendo presente los siguientes puntos:

-En condiciones de mercados libres de cambios, tal como ocurrió en la mayor parte de los países de América Latina durante el período que aquí estamos estudiando, la sólo necesidad de uso de divisas por parte de empresas, bancos o particulares, se cubría a través de la compra en dichos mercados, sin que dicho uso tuviera como prerrequisito ni la realización de una actividad exportadora ni la obtención de un crédito externo. Si bien a nivel macroeconómico los flujos de fuentes obviamente coincidían con los flujos de usos de divisas -incluyendo el incremento o disminución de reservas como mecanismo ex-post compensatorio, desde el punto de vista contable-, dicha coincidencia no tenía por qué darse a nivel de

cada exportador o importador de mercancías, o a nivel de cada contratante de créditos externos.

-Con base en lo anterior, es posible desprender que casi todos los contratante de créditos, **incluyendo a una parte de aquellos que usaban el crédito bajo la forma-divisas en que les era otorgado, asumían el papel de prestatario no porque necesitaran contar con divisas -cuya compra podrían haber realizado en el mercado cambiario- sino porque necesitaban capital dinero de préstamo.** En sentido estricto, la única excepción a lo recién planteado estaría dada por los créditos compensatorios contratados por los gobiernos, por cuanto dicha contratación sí respondía de manera directa a la necesidad de contar con divisas por parte del prestatario, en este caso los bancos centrales de cada país. A nuestro juicio, prácticamente no habría más excepciones, y la norma a la que nos estamos refiriendo abarcaría incluso a los bancos y empresas estatales de la mayor parte de los países de la región, si se tiene presente que esos bancos y empresas asumieron deudas externas en un marco de mayor autonomía en sus políticas de financiamiento, acompañado no pocas veces de directrices que empujaban a preferir créditos externos no en busca de una mayor disponibilidad nacional de divisas, sino buscando no agotar los recursos disponibles en los mercados financieros nacionales.⁵⁶

- De todo lo antes dicho, se desprenden dos consideraciones:

Por una parte, los contratantes de créditos externos podían no asignar un uso a dicho crédito **en tanto divisas, pero siempre le asignarían un uso en tanto capital dinero de préstamo.**

Por otra parte, y estrechamente vinculado con lo anterior, en lo que respecta al pago de la deuda el compromiso asumido por cada uno de los prestatarios se refería a la **generación interna de los excedentes necesarios para dicho pago y no a la futura disponibilidad de las divisas necesarias para que dichos excedentes tomaran la forma de moneda internacional bajo la cual debían ser pagados.** Por tanto, para cada prestatario el uso del crédito externo no tenía por qué dar por resultado la generación de las divisas necesarias para hacer frente a los pagos de amortizaciones e intereses y no era hacia esa generación que se dirigía dicho uso.

En todo caso, y en lo que respecta a la futura disponibilidad o no de esas divisas, lo que asumía cada prestatario era el riesgo cambiario, esto es, el riesgo de que como resultado de devaluaciones se incrementara el monto de excedentes que había que generar -en moneda nacional- para hacer frente al pago del crédito. Según veremos posteriormente, ese riesgo cambiario en la práctica no fue asumido, y las mayores imposibilidades de pago de la deuda -ya no a nivel de cada prestatario, sino a nivel del conjunto de cada economía deudora- estuvieron ubicadas justamente en la obtención de las divisas necesarias para cubrir las amortizaciones e intereses.

2.1.2.- Propuestas interpretativas

A pesar de las violentas rupturas que es posible identificar entre el periodo de crecimiento de la deuda y la crisis que da inicio en los primeros años de la década de los ochenta -rupturas que revisaremos en el siguiente capítulo-, nos parece que también hay importantes elementos de continuidad entre ambos periodos, y que uno de esos elementos -en el cual queremos centrar la atención- es el referido a una modificación profunda de las formas previas de inserción mundial de las economías de la región, que abarca a los dos periodos y que tiene repercusiones también muy profundas, tanto en todos los ámbitos de funcionamiento interno de dichas economías, como en las construcciones teóricas previamente existentes que intentaban dar cuenta del funcionamiento interno y de las formas de inserción. En lo inmediato intentaremos desglosar el primero de esos puntos, en tanto que el segundo de ellos lo veremos en el siguiente inciso.

En lo que respecta a las formas de inserción y al funcionamiento interno de las economías latinoamericanas, una parte importante de la secuencia de nuestra argumentación ya ha sido presentada, por lo que partiremos de ella. Según se recordará, al finalizar un inciso previo entregamos algunas consideraciones respecto al significado que a nuestro juicio tenía la preeminencia adquirida por los pagos de intereses respecto de las salidas por concepto de utilidades, la cual era un resultado obligado del mayor peso de los créditos respecto de los ingresos de inversión extranjera directa.

A partir de lo anterior, nos parece que un segundo nivel de reconocimiento se refiere ya no sólo a lo ocurrido con la composición y peso relativo en los ingresos de capitales y en los correspondientes pagos, sino también a lo sucedido en dos ámbitos más generales: por una parte consideramos que a partir de los años setenta se asiste a modificaciones en el peso relativo y en las relaciones de determinación entre los movimientos de capitales y los movimientos de mercancías de América Latina con el resto del mundo; por la otra, al desarrollo de múltiples e importantes vínculos entre los procesos de endeudamiento y pago de la deuda y el funcionamiento interno de las economías de la región.

En este segundo nivel al que nos estamos refiriendo, para los años setenta son dos las conclusiones centrales que consideramos pertinentes:

- Durante los años setenta y comienzos de los ochenta, los cambios más significativos ocurridos en el conjunto de las relaciones económicas internacionales de la región no se dieron ni en el ámbito de las inversiones extranjeras directas, ni en el ámbito del comercio exterior, sino que ocurrieron en el campo de las relaciones financieras externas.

Incluso, y aún sin olvidar situaciones como las de las economías chilena, argentina y uruguaya a las que ya hicimos alguna referencia, nos parece que la década de los setenta no constituyó a nivel regional un período de modificaciones profundas de las formas de producción vigentes en las distintas economías nacionales y que una buena parte de las tendencias presentes durante esa década en los procesos de concentración y centralización del capital estuvieron estrechamente asociadas a la contratación y uso de la deuda externa, por lo cual lo ocurrido en las relaciones financieras internacionales de América Latina no sólo destaca en el contexto de la vinculación externa de las economías de la región, sino también en el contexto, más amplio, del funcionamiento global de dichas economías.⁵⁷

- Dadas la magnitud y el contenido de los cambios ocurridos en las relaciones financieras de la región, así como el efecto de dichos cambios en los demás ámbitos de la vinculación internacional y del

funcionamiento interno de las economías latinoamericanas, consideramos que a partir de los años setenta esas relaciones financieras se constituyen en el eje de articulación de las formas de inserción en la economía mundial de los países de América Latina.

En los términos en que la acabamos de plantear, la afirmación anterior consideramos que es válida no sólo para el periodo de creciente endeudamiento, sino también para el periodo de la llamada "crisis de la deuda". En ambas etapas, son las relaciones financieras las que definen el rumbo al conjunto de vínculos económicos externos de la región, y es a través de dichas relaciones que van tomando cuerpo algunas de las más importantes modificaciones ocurridas en las formas previas de funcionamiento del capitalismo en nuestros países.

De ahí, que los dos periodos compartan la característica central de que en ambos la inserción mundial de la región tuvo como elemento determinante a las relaciones financieras externas, pero ello no obsta para identificar también diferencias sustanciales entre esos periodos. En el primero de ellos, la relación financiera dominante fue la de **prestamista-prestatario**, el eje de la relación estuvo dado por la **contratación** de créditos y dicha contratación en una muy importante medida fue la que definió, para la economía prestataria, tanto los mayores montos de capital de préstamo circulando internamente, como los mayores volúmenes de importación -y/o de reservas- a que daba lugar la mencionada contratación. En el segundo de esos periodos, la relación financiera dominante pasó a ser la de **acreedor-deudor**, el eje de la relación estuvo dado por el **pago** de los créditos, y dicho pago en una medida también muy importante pasó a definir, para la economía deudora, tanto los menores niveles de excedente que quedaban disponibles internamente como los menores volúmenes de importación -y/o de reservas- a que daba lugar el mencionado pago.

Así también, tanto el masivo ingreso de préstamos en el primer periodo, como sobre todo el masivo pago de intereses en el segundo, fueron jugando un papel de primer orden no sólo en la mayor o menor disponibilidad de recursos internos y de divisas, sino también en los procesos de reestructuración de las economías

latinoamericanas, cuestión ésta que retomaremos particularmente en el siguiente capítulo de este trabajo.

Desde luego que esa preeminencia adquirida por las relaciones financieras, así como el hecho de que ellas se hayan transformado en eje de la inserción mundial de las economías de América Latina, en sentido estricto sólo constituyen tendencias nuevas en una perspectiva histórica que no vaya más allá de los años treinta del presente siglo. En esa perspectiva, el predominio de las relaciones financieras, y específicamente el masivo endeudamiento de los años setenta, aparecen como claramente contrastantes con la situación de las décadas previas, en las cuales la mayor parte de los capitales ingresados a América Latina lo hacían bajo la forma de inversión extranjera directa, y los créditos externos provenían principalmente de gobiernos extranjeros y de organismos internacionales, por lo cual sus montos y condiciones de contratación se definían en buena medida a través de mecanismos ajenos al mercado.

Si la revisión de las formas de inserción de nuestras economías y de las relaciones con la banca privada internacional se amplía a un periodo histórico mayor -que fue lo que intentamos hacer en el primer capítulo de este trabajo-, surgen de inmediato puntos de comparación que, si bien corresponden a contextos diferentes de funcionamiento de la economía mundial, de las relaciones económicas internacionales y de los países de la región, tienen también importantes elementos en común con el escenario de los años setenta. Las condiciones de contratación "de mercado" y sumamente onerosas, el papel central jugado por un pequeño número de bancos -antes en la colocación de bonos y ahora en el otorgamiento de créditos bancarios-, incluso con nombres que se repiten, la disponibilidad casi ilimitada para otorgar préstamos a la región, la disposición de los gobiernos latinoamericanos para contratar o para avalar la contratación de créditos más allá de las capacidades nacionales de pago, son entre otros, algunos de esos elementos en común.

En cuanto a las diferencias entre el endeudamiento reciente y periodos previos, nos parece que ellas son muchas y muy importantes, pero que al nivel más concreto, y desde la perspectiva de América Latina, pueden sintetizarse en una: la mayor "capacidad transformado-

ra" que el endeudamiento y su pago han demostrado tener sobre el funcionamiento global de nuestras economías, cuestión ésta que retomaremos en el siguiente capítulo dado que es en la década de los ochenta, en el contexto de pago de la deuda y de ausencia de moratorias, cuando esa "capacidad transformadora" alcanza su mayor intensidad.

2.2.- El endeudamiento externo ante la realidad y ante el modelo de los "dos brechas".

En esta última parte del presente capítulo, presentaremos un conjunto de consideraciones respecto al proceso de endeudamiento regional, intentando confrontar las evidencias existentes respecto a dicho proceso, con la interpretación teórica sobre el endeudamiento externo que a nuestro juicio tenía la mayor presencia, en el pensamiento económico de la región, para los años de acelerado crecimiento de la deuda.

Nuestro planteamiento más general para el presente apartado, es que el pensamiento económico latinoamericano estaba notoriamente impreparado para dar una adecuada cuenta de los procesos de endeudamiento externo a que se vieron sujetos los países de la región. La preeminencia de las relaciones financieras a la que nos hemos estado refiriendo, sumada al hecho de que dichas relaciones se desarrollaron principalmente en el mercado internacional de capitales, rompió por completo con una buena parte de los componentes centrales de la concepción generalmente aceptada respecto a las relaciones externas de América Latina y, en particular, con el papel asignado al llamado "financiamiento externo" en las formulaciones sobre el desarrollo regional hasta ese entonces vigentes.

En la medida en que dichas formulaciones se apoyaban en su gran mayoría en el llamado modelo de las "dos brechas", utilizaremos a los postulados de ese modelo como eje de nuestra argumentación, intentando comparar esos postulados -y los comportamientos concretos que ellos suponían- con las evidencias existentes respecto a lo efectivamente ocurrido con el endeudamiento regional. Con objeto de ordenar nuestra argumentación, en primer lugar presentaremos brevemente tanto el modelo, como sus aplicaciones en América Latina y las críticas que ya se hacían al modelo desde antes del endeudamiento de los años setenta, para pasar después a revisar críticamente los postulados bási-

cos del modelo a la luz de la situación de creciente endeudamiento que se dió en los años setenta y comienzos de los ochenta.

2.2.1.- La formulación original del modelo, sus aplicaciones en América Latina y las críticas de antes de los años setenta.

En lo que respecta a la formulación original del modelo de las "dos brechas", usando como base el trabajo de J. Vanek *Estimación de las necesidades de recursos externos para el desarrollo Económico*⁵⁸ -que, de las formulaciones iniciales, probablemente constituye la presentación más acabada del modelo así como el intento más completo de aplicación del mismo para una economía nacional- los componentes centrales de dicho modelo pueden ser identificados en los siguientes términos:

1º El proceso de desarrollo económico va provocando dos brechas en los países atrasados: la primera entre el ahorro interno generado y el ahorro con que sería necesario contar para alcanzar los niveles requeridos de inversión ("brecha de ahorro"); la segunda entre la capacidad importadora que resulta de las exportaciones y los mayores volúmenes de importación que sería necesario realizar ("brecha de divisas"). En palabras de J. Vanek:⁵⁹

"Una de las pocas nociones en que tanto los hacedores de políticas de desarrollo como los científicos del desarrollo tienen certeza, es en que el desarrollo económico requiere un incremento sustancial en la inversión nacional, esto es, una tasa acelerada de formación de capital. Otra noción semejante es que un rápido desarrollo económico generalmente exige un volumen sustancial de importación de materias primas, bienes de capital y servicios técnicos. Por lo tanto, si las exportaciones son insuficientes para financiar tales importaciones, si los ahorros internos son insuficientes para financiar un volumen incrementado de inversión, o ambas cosas (como ocurre frecuentemente), un rápido desarrollo no puede ser conseguido".

2º Dada esa situación, "la única manera de salir del impasse es el uso de recursos externos, bajo la forma de fondos públicos o privados, para cubrir la insuficiencia de ahorros y/o exportaciones",⁶⁰ recursos cuyo monto puede ser proyectado sobre la base de estimaciones respecto al comportamiento futuro de los ingresos de exportación, de las necesidades de importación, del

comportamiento de las tasas de interés del crédito externo, etc, y en función del crecimiento económico que se pretende alcanzar.

En lo que respecta a la aplicación del modelo de las "dos brechas" para América Latina, lo que interesa destacar es que desde hace ya tiempo dicho modelo ha sido plenamente asumido a nivel de gobiernos, de organismos regionales y en la academia, de tal manera que al llamado "financiamiento externo" se le ha asignado, de manera expresa y prácticamente unánime, la doble función de cubrir la insuficiencia de ahorro interno y de atenuar o postergar la insuficiencia de divisas, que se iban presentando conforme el desarrollo económico tomaba cuerpo en los países latinoamericanos.

Probablemente, a nivel regional la utilización más acabada del modelo se dió de parte de la CEPAL -y, en particular, de parte de R. Prebisch- en la medida en que tanto a través de la "brecha de ahorro" como a través de la "brecha de divisas" se expresaban concentradamente algunos de los principales problemas que a juicio de esa institución estaban presentes en el funcionamiento de las economías latinoamericanas. Es así que, desde los documentos iniciales elaborados por Prebisch como Secretario de la CEPAL,⁶¹ así como en documentos posteriores,⁶² el problema de las dos brechas es asumido en el lenguaje cepalino en términos de dos constantes del desarrollo regional: la falta de ahorro interno y la tendencia al "estrangulamiento externo".⁶³

En cuanto a la falta de ahorro interno, en la concepción cepalina ella aparece como resultado de la conjunción de dos grupos de factores:

1º Aquellos factores que empujan a la necesidad de altos niveles y ritmos de capitalización para lograr el desarrollo económico latinoamericano, factores tales como:

- Los muy elevados montos de capital que se requieren para la incorporación de la tecnología contemporánea, mismos que son mucho mayores que los montos que requirieron los países hoy desarrollados cuando iniciaron sus procesos de industrialización.⁶⁴
- La muy baja "densidad tecnológica" -entendida como "el caudal de conocimientos técnicos y la capacidad efectiva de aplicarlos a

la producción"-⁶⁵ que existe en el funcionamiento promedio de las economías de la región, en comparación con la densidad existente en los países centrales.⁶⁶

- La "heterogeneidad estructural" que caracteriza a los países de América Latina, misma que es resultado de la penetración dispareja de tecnologías en los distintos sectores de la economía y que trae como consecuencia el que una parte importante de la población activa quede sustraída de las nuevas tecnologías y de la adquisición de mayores niveles de productividad.⁶⁷
 - Vinculado con lo anterior, las mayores exigencias de capital que resultan del elevado ritmo de crecimiento poblacional y del considerable volumen de nueva fuerza de trabajo que debido a dicho crecimiento se va incorporando a la actividad productiva.⁶⁸
- 22 Aquellos factores que empujan a una baja capacidad nacional de ahorro en los países de América Latina, tales como:
- El bajo nivel promedio de ingreso por habitante, que para la gran mayoría de la población implica una nula o muy escasa posibilidad de ahorro, cuestión ésta que también es resultado de la escasa productividad de los países de la región.⁶⁹
 - El inapropiado uso del potencial de ahorro interno que tienen las capas de altos ingresos, debido a formas de consumo de esos grupos que son "imitativas" respecto de las que se dan en los centros, y que no se corresponden con el desarrollo de los países de la región.⁷⁰

De la acción de esos dos grupos de factores, resulta una considerable distancia entre los elevados niveles de capitalización que serían necesarios, y los bajos niveles de ahorros que pueden ser obtenidos internamente, lo que lleva a una escasez de capitales que "es el común denominador de los problemas de desarrollo económico en América Latina"⁷¹. Ante ello, en la concepción cepalina aparecía el "financiamiento externo" -y en particular los créditos- como un complemento necesario del ahorro interno, cuyo uso permitiría elevar los niveles de inversión, y con ello los ritmos de absorción de mano de obra y de ocupación de ésta en actividades de mayor productividad, sin deprimir más allá de lo necesario los niveles de consumo.⁷²

En cuanto al "estrangulamiento externo", sus principales causas radicaban en las siguientes tendencias del desarrollo latinoamericano:

1ª La tendencia al deterioro de los términos del intercambio, que va resultando del comportamiento dispar de la demanda de exportaciones e importaciones de América Latina, en detrimento de las primeras.⁷³ A su vez, esa tendencia al deterioro, era resultado de los siguientes fenómenos:

- La menor proporción en que los productos primarios -y, por tanto las exportaciones de América Latina- van participando en el valor de los bienes finales, como resultado de la elaboración más compleja a que se va sometiendo a las materias primas, de la mejor utilización que se hace de ellas y de sus subproductos y co-productos, y de la creciente sustitución de materias primas naturales por productos sintéticos.
- Los menores incrementos de importaciones en el centro que en la periferia que se van desprendiendo de las diferencias en el crecimiento poblacional.
- Las políticas proteccionistas aplicadas por los países centrales.
- Los cambios en la composición de la demanda de los centros, que van resultando de los incrementos del ingreso per cápita, y que se traducen en que una parte cada vez menor de los incrementos de ingreso se dedica hacia productos como los que exporta América Latina.

2ª Las modificaciones que el avance de la industrialización va introduciendo en la demanda de importaciones de los países de la región.⁷⁴ Dicho avance, en la medida en que fue agotando la "etapa fácil" vinculada al desarrollo de las industrias de bienes de consumo -y a la consiguiente sustitución de la importación de ese tipo de bienes-, fue también reduciendo el "margen comprimible" de las importaciones a la vez que multiplicaba la necesidad de importar bienes intermedios y de capital.

Como resultado de esos cambios, se hacía imposible que la sólo capacidad exportadora fuera permitiendo importar los bienes indispensables para mantener el crecimiento de la actividad económica, más aún en la medida que el desarrollo regional se fue

desplegando con una serie de insuficiencias, tales como: políticas de discriminación respecto a las exportaciones industriales; la falta de una división del trabajo industrial entre los países de la región; la escasa presencia de criterios políticas industriales basadas en consideraciones de economicidad; etc, todo lo cual se tradujo en que "la industrialización no ha corregido la vulnerabilidad exterior de los países latinoamericanos"⁷⁵

Ante ese escenario de estrangulamiento empujado por las tendencias recién mencionadas, el "financiamiento externo" aparecía jugando la importante función de constituirse en una fuente complementaria de aquellas divisas necesarias para mantener el proceso industrializador.

En suma, por tanto, en la concepción de Prebisch la insuficiencia de ahorro interno y la tendencia al estrangulamiento externo constituían los dos principales problemas del desarrollo latinoamericano; según el mismo planteó:

"Dos son, pues, los grandes obstáculos que el progreso técnico, con toda su enorme potencialidad, opone al desarrollo de los países periféricos: esta tendencia persistente al desequilibrio externo y el déficit crónico de ahorro."⁷⁶

En ese contexto, el "financiamiento externo", y en particular el crédito internacional, permitiría afrontar esos dos problemas durante el periodo de transición necesario para que ambos fueran resueltos en definitiva:⁷⁷ en tanto complemento al ahorro interno, con dicho financiamiento se lograría cubrir el lapso que media entre el coeficiente inicial de ahorro y el logro del mayor coeficiente exigido por el desarrollo, permitiendo el incremento del coeficiente inicial hasta el mayor nivel requerido; en tanto fuente de divisas, con dicho financiamiento se evitaría el estrangulamiento externo, al poder incrementar la capacidad para importar durante el tiempo necesario para que surtieran efecto las políticas de promoción de exportaciones y de sustitución de importaciones, más aún en la medida en que las divisas ingresadas por financiamiento se dirigirían precisamente al logro de esas políticas.

Así, y en relación a las formulaciones previas al periodo de rápido endeudamiento de los años setenta, fueron muchos los

materiales de R. Prebisch en los cuales se abordó esa doble función del "financiamiento externo", incluyendo estimaciones del monto de ahorro externo necesario para lograr un coeficiente de inversiones que permitiera un elevado ritmo de crecimiento del producto,⁷⁸ y el mismo tema fue tratado por otros funcionarios de la CEPAL.⁷⁹ Posiciones semejantes son posibles de encontrar, para cualquier momento de los últimos 30 o 40 años, tanto por parte de funcionarios de otros organismos internacionales,⁸⁰ como por parte de académicos⁸¹ o de funcionarios de gobiernos de la región.⁸²

En todos esos casos, al igual que en las formulaciones cepalinas, el modelo de las "dos brechas" se constituyó en un punto central de partida para el análisis de las relaciones externas de la región y para la identificación de las funciones que los créditos externos estaban llamados a jugar en el desarrollo económico latinoamericano.

En lo que respecta a las críticas hechas al modelo de las "dos brechas en los años previos al explosivo crecimiento de la deuda, ellas provinieron tanto de fuera de América Latina como del interior de la región:

-Desde fuera de América Latina, ya en los inicios de los años setenta distintos autores cuestionaron el supuesto de que el financiamiento externo efectivamente complementara al ahorro interno, y postularon que dicho financiamiento más bien sustituía a ese ahorro, o bien que una buena parte del financiamiento externo no era utilizado para incrementar los volúmenes de inversión.

Hacia el primero de esos dos sentidos, apuntó un trabajo de E. Weisskopf en el cual, luego de empezar postulando que "[...] hay firmes razones teóricas para opinar que un flujo de ingreso de capital extranjero puede tener un impacto negativo en las intenciones domésticas de ahorro",⁸³ se aplicaba un modelo para medir dicho impacto en 44 países atrasados, y se concluía que:

"Los resultados numéricos presentados [...] apoyan la hipótesis de que el impacto de los flujos de ingreso de capital extranjero sobre los ahorros domésticos ex ante en países menos desarrollados es significativamente negativo. En un rango que varía de un país a otro, los

ahorros externos aparecen sustituyendo a los ahorros internos".⁸⁴

Hacia el segundo de los dos sentidos arriba mencionados, apuntó un trabajo de K. Griffin en el cual, a partir del análisis de cifras referidas al conjunto de América Latina, se postulaba que "[...] la importación de capital actúa esencialmente como un sustituto para los ahorros y una gran proporción del capital extranjero finalmente es usado para incrementar el consumo antes que la inversión",⁸⁵ y finalizaba diciendo:

"En conclusión, la mayor parte de la evidencia que tenemos, sugiere que los movimientos internacionales de capital, sea privado o público, es un pobre instrumento para acelerar el desarrollo."⁸⁶

-Desde el interior de América Latina, mencionaremos dos ejemplos de críticas a los supuestos en que se apoya el modelo de las "dos brechas", el primer ejemplo referido a la "brecha de ahorro" y el segundo a ambas brechas.

En relación a la "brecha de ahorro", el siguiente párrafo de J. Noyola, que corresponde a un material de 1949, constituye una crítica a la supuesta insuficiencia de ahorro interno, en este caso de la economía mexicana:

"[...] no existen datos sobre la magnitud del ahorro nacional que permitan concluir que éste es insuficiente para financiar la inversión nacional. Por el contrario, quiero recordar que uno de los factores más importantes en la disminución de la reserva monetaria de México lo ha constituido las fugas de capital. Creo sinceramente que mientras haya personas en México que coloquen sus ahorros en bancos norteamericanos, o los inviertan en bonos del gobierno de los Estados Unidos, en acciones de la General Motors o en bienes raíces al otro lado de la frontera, no puede hablarse de que el ahorro nacional sea insuficiente para financiar el volumen anual de inversiones. Y conste que no me refiero, por razones de método, al caso del consumo de cadillacs y abrigos de pieles."⁸⁷

En relación a las dos brechas, O. Caputo y R. Pizarro,⁸⁸ a comienzos de los años setenta, desarrollaron una amplia argumentación cuestionando la concepción cepalina respecto del papel del capital extranjero de "financiador del desarrollo" de las economías de América Latina. Según el seguimiento que dichos

autores hacían del comportamiento de la balanza de pagos a nivel regional, la "brecha de divisas" lejos de ser cubierta era causada por el capital extranjero, ya que al nivel de la balanza de mercancías había una situación superavitaria (+26664 millones para el periodo 1946-68), en tanto que para el mismo periodo la cuenta de "rentas del capital" tuvo un saldo negativo acumulado de 28,463.2 millones de dólares, de tal modo que "el déficit de la cuenta corriente de balanza de pagos lo provocan los movimientos de servicios y muy especialmente los servicios del capital".⁸⁹ Luego de presentadas esas cifras, planteaban que:⁹⁰

"El capital extranjero, entonces, no viene en nuestra opinión a 'financiar' un desequilibrio eventualmente generado por las limitaciones que ofrece la cuenta de mercancías, sino que realmente viene a cubrir el desequilibrio provocado por el movimientos de servicios -especialmente de los servicios del capital- y, por tanto, se recurre al capital extranjero para pagar los servicios de capital extranjero que representan el costo por el uso de éste ingresado anteriormente a la región."

A continuación, O. Caputo y R. Pizarro cuestionaban la función de complemento al ahorro interno del capital extranjero confrontando, para el periodo 1950-67, un ingreso total de capitales por 18430 millones con una renta total de 24184 millones pagados a dicho capital, lo que se traducía en una salida neta superior a los 5600 millones de dólares, a lo que se agregaba que la mayor parte de las fuentes de fondos del capital extranjero ubicado en la región provenía de las propias economías donde dicho capital estaba instalado, luego de lo cual planteaban:⁹¹

"A modo de conclusiones, se puede afirmar que los dos objetivos más importantes que debía cumplir el capital extranjero no se concretan en la realidad, ya que, en vez de financiar la cuenta corriente del balance de pagos, juega el papel principal para desfinanciar el balance y, en lugar de complementar el ahorro interno, es el vehículo principal mediante el cual se produce una transferencia de excedente (ahorro potencial) desde los países dependientes a los centros dominantes del sistema."

2.2.2.- La validez del modelo, ante el endeudamiento de los años setenta

A la luz de lo ocurrido durante los años setenta y comienzos de los ochenta, nuestra opinión es que el acelerado endeudamiento de ese periodo reafirmó la validez de la mayor parte de las críticas recién mencionadas, y que prácticamente toda revisión que se haga de lo sucedido con el "financiamiento externo" en América Latina durante esos años, implica un cuestionamiento a las bases sobre las que está construido el modelo de las "dos brechas", al menos para el caso de las aplicaciones del modelo en nuestra región.

En función de lo anterior, iremos destacando aquellos elementos que a nuestro juicio dejan al descubierto la inoperancia del modelo, a través de la confrontación de los principales postulados y relaciones de causalidad de dicho modelo, con el escenario de los años setenta y comienzos de los ochenta. Para ello, nos centraremos primero en la "brecha de ahorro", para ver después la "brecha de divisas" y concluir con algunas consideraciones de carácter general.

1) La "brecha de ahorro" y el endeudamiento externo

En lo que se refiere a la "brecha de ahorro", el elemento central que nos interesa argumentar es que, para el periodo de rápido endeudamiento de los años setenta y comienzos de los ochenta, sobran las evidencias de que el masivo ingreso de créditos externos estuvo lejos de corresponderse con un incremento equivalente de los volúmenes de la inversión, como habría sido de esperar en acuerdo con la teoría, de tal manera que más bien lo que hubo fueron situaciones en las cuales, en distintos grados, partes importantes de los créditos externos, o bien fueron utilizados para fines no productivos, o bien pasaron a reemplazar a los recursos internos que previamente estaban destinados a la acumulación.

Un primer punto a tener presente respecto a la afirmación que acabamos de hacer, es que parece haber un cierto consenso en cuanto a la existencia de un amplio abanico de situaciones, en uno de cuyos extremos se ubicarían países como Ecuador, Paraguay, Colombia, México y Brasil -y particularmente este último- en los cuales el uso de de una parte importante de los créditos ingresados habría correspondido a la profundización de los esfuerzos industrializadores, encabezados estatalmente, y que se venían desplegando desde décadas anteriores,

en tanto que en el otro extremo se ubicarían los países del cono sur, y particularmente Argentina y Chile, donde el endeudamiento externo se dió en un contexto de profunda modificación de las estrategias aplicadas en las décadas previas y de rápida liberalización del funcionamiento económico.

La existencia de ese abanico de situaciones es planteada, entre otros autores:

- Por B. Stallings,⁹² donde se identifica una estrategia seguida por Brasil y México, que pidieron préstamos "con el fin de edificar un sector industrial", y otra estrategia representada por Chile y Argentina, en la cual el endeudamiento externo se ubicó en un contexto de reducción del papel del Estado en la economía;
- Por Ffrench-Davis,⁹³ donde se compara "la ausencia de una estrategia nacional de endeudamiento vinculada en forma estrecha a programas de inversión pública y privada" en Chile y Argentina -países en los cuales "[...] los fondos externos han operado en forma autónoma respecto a los programas de inversión interna"- , con "el 'crecimiento sustentado en la deuda externa' que lograra el Brasil", para concluir que: "Por consiguiente, en los distintos estudios nacionales se observa una variada gama de complementariedad y sustituibilidad entre el ahorro externo y la formación interna de capital";
- Por I. Minian,⁹⁴ en donde se habla de "dos modelos de endeudamiento claramente diferenciables";
- Por E. Bacha y C. Díaz Alejandro,⁹⁵ en donde se considera que Brasil, México y Colombia siguieron políticas "pragmáticas";
- Por E. Bacha,⁹⁶ quien considera que en Brasil y Colombia "la apertura financiera significó una utilización instrumental de los capitales financieros internacionales";
- Por E. Calcagno,⁹⁷ quien habla de "dos clases de endeudamiento: el de los países que lo utilizaron para profundizar sus procesos de industrialización y el de aquellos que en su mayor parte lo dilapidaron";
- Por P. Körner et. al.,⁹⁸ donde se ubica a los mayores países de la región en una tipología dentro de la cual les correspondería una "industrialización por endeudamiento";

- Por CEPAL,⁹⁹ en donde respecto al uso del endeudamiento externo se identifica en un extremo a México y Brasil y en el otro a Chile y Argentina, con los demás países ubicados en posiciones intermedias, y con un panorama regional en el cual "El endeudamiento externo fue utilizado, en la mayoría de los casos, para sustentar un mayor crecimiento del consumo que del producto."

Sin embargo, incluso para el caso de Brasil no hay acuerdo pleno acerca de la mejor utilización que se habría dado a los créditos ingresados, según se puede desprender de los siguientes dos ejemplos:¹⁰⁰

- Por una parte, M. Baer¹⁰¹ distingue tres etapas en el endeudamiento brasileño (1968-73, 1974-78 y 1979-82), y asocia las características recién mencionadas del uso de la deuda en esa economía sólo con el periodo 1974-1978, durante el cual se dió la "[...] concreción de un proyecto de expansión y diversificación de la estructura industrial de la economía brasileña [...]", de tal manera que "[...] el endeudamiento externo se asoció a un proyecto de desarrollo del sector de bienes de capital [...]".

Para el periodo 1968-73, y en particular respecto a 1972-73, plantea que "[...] la expansión del endeudamiento no se determina por un problema de 'estrangulamiento externo' sino que se inserta en la dinámica más amplia de la reproducción del capital en su conjunto, condicionada tanto por factores externos como internos", a lo cual después agrega: "en suma, la expansión de la deuda externa brasileña en el periodo 1968-73 no guarda ninguna relación con el desempeño de las transacciones corrientes de la balanza de pagos". Respecto al lapso 1979-82, que según ya vimos fue el de más rápido crecimiento de la deuda, dicha autora postula: "En ese periodo se reitera, como en la primera fase, la inexistencia de una relación entre el proceso de endeudamiento y las necesidades en el campo productivo".¹⁰²

- Por otra parte, M. Tavares y A. Texeira¹⁰³ realizan un balance todavía más crítico del endeudamiento externo de la economía brasileña, según el cual el crecimiento de la deuda "a partir de 1976 es absolutamente estéril desde el punto de vista real".

Para esos autores, dicho crecimiento "No corresponde, fuere cual fuere el concepto que se utilice, al llamado 'ahorro externo', ya que coincide con la desaceleración de la tasa de inversiones y con la caída de la demanda de importaciones por bienes de capital e insumos complementarios a la producción interna. "

En cuanto a Argentina y Chile, parece haber coincidencia en que el masivo ingreso de créditos externos no sólo no empujó a incrementos equivalentes en la acumulación, sino que fue simultáneo más bien a procesos de estancamiento de la inversión. En ese contexto, las críticas ya reseñadas de E. Weisskopf y K. Griffin, hechas hace más de dos décadas, se repiten de manera amplificadas, por ejemplo en la siguiente cita, que corresponde a un trabajo de mediados de los años ochenta referido a los países del cono sur:

"[...] a pesar del fuerte aumento en la entrada de capitales y el ahorro financiero, la inversión en cuanto a proporción del PIB inclusive cayó en el periodo neoliberal en Chile, creció sólo un poco en Argentina y de manera significativa en Uruguay. De hecho, los tres países dieron muestras de sustituir el ahorro interno por el externo entre 1979 y 1981, lo que explica por qué las inversiones no crecieron tanto durante el periodo neoliberal. El caso más sorprendente de esa sustitución fue en Chile, 1981, donde el ahorro externo creció de 6 a 13% del PIB, mientras el ahorro nacional cayó de 18% a 11%."¹⁰⁴

Un segundo punto a tener presente, respecto a la vinculación entre los créditos externos y la "brecha de ahorro", es que en no pocos casos las inversiones supuestamente productivas, en que se utilizaron dichos créditos, finalmente resultaron no ser tales. Si bien las informaciones respecto a este punto son notoriamente escasas -como ocurre, en general, respecto a todo lo que tiene relación con los montos, con las condiciones de contratación y con el uso de la deuda¹⁰⁵-, para aquellos países en los cuales se han realizado investigaciones han quedado al descubierto situaciones de notoria improductividad, incluyendo casos de abierta corrupción, en el uso de los créditos.

Sin intención de agotar el punto, mencionaremos brevemente algunas de esas situaciones:

- En el caso de Bolivia, que parece haber sido uno de los países donde se cometieron los mayores errores y excesos en el uso del endeudamiento,¹⁰⁶ en un estudio publicado por la CEPAL, y que ya hemos citado, se dedica un capítulo¹⁰⁷ al análisis del uso que se dió a los créditos recibidos por las principales empresas estatales -Yacimientos Petrolíferos Fiscales, Corporación Minera, Empresa Nacional de Fundición y Corporación Boliviana de Fomento- en el cual se exponen en detalle las "indudables deficiencias en la selección y ejecución de los proyectos o en la administración de la deuda",¹⁰⁸ lo que incluyó proyectos demasiado grandes y costosos¹⁰⁹ e influidos en exceso por los proveedores, atrasos en la ejecución debidos en buena medida a errores de previsión, etc., y se tradujo no sólo en una notoria incapacidad de pagar los créditos externos contratados para esos proyectos, sino también en bajos índices de uso de la capacidad instalada cuando finalmente los proyectos fueron concluidos.¹¹⁰ En el siguiente párrafo se mencionan algunos casos concretos de mala asignación de recursos provenientes de créditos externos:

"Podemos mencionar entre los ejemplos al oleoducto a Arica, las refinerías de petróleo y los complejos metalúrgicos de refinación de estaño de La Palca, la Planta de Vinto de la Empresa Nacional de Fundiciones y Karachipampa. Otro ejemplo patético de irracionalidad es la planta de aceites de Villamontes, ubicada en una parte del país donde no hay semilla de algodón, materia prima indispensable para fabricar aceites vegetales".¹¹¹

- La utilización de créditos externos no para fines productivos sino para obtener ganancias por el diferencial de tasas de interés, con seguridad que no fue un problema exclusivo de Bolivia (ver nota 111). En el caso de Argentina, dicha utilización llegó a tener un peso bastante grande, y se concretaba a través del procedimiento que se explica en la siguiente cita:

"Uno de los mecanismos más utilizados era el siguiente: el interesado introducía dólares prestados por bancos extranjeros, los convertía en pesos, realizaba ganancias por la tasa de interés interna (mucho mayor que el costo del crédito fijado por la tasa de interés externa y el ritmo de la devaluación); después reconvertía los pesos a dólares, los sacaba del país y los depositaba en un banco extranjero, y obtenía un nuevo crédito en dólares de ese

banco con la garantía del depósito; y así repetía reiteradas veces esa operación."¹¹²

También respecto a Argentina, cabría tener presente las denuncias hechas hace algunos años por el entonces Fiscal General de Investigaciones Administrativas de ese país,¹¹³ según las cuales existían antecedentes respecto a "algunas decenas" de operaciones fraudulentas hechas por funcionarios del Gobierno Militar de ese país, en acuerdo con bancos principalmente estadounidenses, respecto a la contratación de créditos externos. Según dichas denuncias, a partir de 1976 hubo un gran número de situaciones en las cuales, a través de "gestores" que terminaron siendo parientes de los miembros del directorio del Banco Central, al mismo tiempo que el gobierno argentino hacía depósitos en la banca internacional (recibiendo la tasa pasiva), solicitaba créditos a dicha banca (pagando la tasa activa).

- Respecto a Brasil, convendría recordar el llamado "Informe Saraiva"¹¹⁴, en el cual se planteaba que uno de los aspectos más cuestionables de la deuda externa del tercer mundo era el de las irregularidades en las relaciones entre los funcionarios de los gobiernos de esos países y los banqueros internacionales y, para el caso de Brasil, se daban ejemplos de comisiones ilegales -por 6 millones de dólares- recibidas por funcionarios para favorecer a determinados bancos con contratos de financiamiento.¹¹⁵

También respecto a Brasil, y según la denuncia hecha por un periódico de Sao Paulo,¹¹⁶ bajo el criterio de que por cada dólar gastado en la compra de equipos se tenía acceso a un dólar y medio de crédito, distintas empresas estatales de ese país gastaron más de ocho mil millones de dólares en equipo superfluo, obediendo instrucciones del Ministerio de Planificación. Dichas compras, incluyeron 30 grandes generadores de energía, por un valor de 1000 millones de dólares, los cuales estaban destinados a tres hidroeléctricas que se sabía nunca llegarían a construirse; 800 millones de dólares de un sistema de electrificación "que no se sabe cuando podrá entrar en funcionamiento"; y un sistema de control de tráfico para un nuevo ferrocarril, respecto a lo cual se dice: "El equipo, valuado en 150 millones de dólares, desde

1978 está a disposición de las autoridades brasileñas en Londres. Sucede, sin embargo, que tal ferrocarril, que ya provocó una sangría de divisas al país de cinco mil millones de dólares, tiene sus obras paralizadas, dejó de ser propiedad nacional y nadie, ni el Ministerio de Transportes [...] sabe cuando será terminado."

- En relación a algunos de los usos supuestamente productivos de la deuda contraída por el gobierno peruano, hubo problemas en varios frentes: en el caso de la agricultura, el principal destino fueron los proyectos para irrigaciones de costa, cuya improductividad se debe "a que los proyectos de irrigación históricamente nunca han sido concluidos y, antes bien, cada gobierno inicia nuevos proyectos de irrigación dejando truncos los anteriores"¹¹⁷; en el caso de la industria "ha habido proyectos dejados truncos como el de Fosfatos de Bayóvar y otros como el de Tractores Andinos"¹¹⁸; y en el sector de energéticos, el principal proyecto fue el de la construcción de un oleoducto transandino, de 850 kilómetros de largo y para el cual se suscribieron préstamos externos por casi 800 millones de dólares -124 de los cuales fueron aportados a través de tres préstamos de consorcio-, con el resultado de que el oleoducto estaba "evidentemente sobredimensionado en 1000 millones de dólares"¹¹⁹, "el nivel de reservas no justificaba el tamaño del oleoducto"¹²⁰ y "la producción de petróleo no estuvo a la altura de las expectativas, por lo que, a lo menos en los primeros años, el oleoducto operó sólo a la mitad de la capacidad prevista"¹²¹.
- En relación al uso dado a algunos créditos por la dictadura de Somoza, el siguiente párrafo sintetiza lo ocurrido:

"En algunos casos se convalidó el principio del no pago de deudas notoriamente espurias. Por ejemplo, en el caso de Nicaragua, el Comité de Bancos aceptó que no se pagara aquella deuda externa que no hubiera ingresado en el Banco Central; se trataba en particular de un crédito que se suponía se había "deslizado" directamente al patrimonio personal del presidente Somoza".¹²²

- Para finalizar esta breve revisión, nos parece necesario tener también presente la "deuda por gastos militares", como otro de los usos claramente disociados de la "brecha de ahorros". Aunque en este aspecto la información es todavía más escasa que en otros,

hay un buen número de evidencias de que para algunos países de la región una parte importante de los créditos contratados se utilizó para la compra de armas, cuestión ésta que también se dió en el conjunto de países en desarrollo.

Según una estimación realizada para el periodo 1972-82,¹²³ y referida a los "países en desarrollo no petroleros", los créditos para armas absorbieron entre un 20% y un 22% de los préstamos netos recibidos por esos países,¹²⁴ a lo cual cabría agregar que, para el mismo periodo 1972-82 según esa misma fuente, en América Latina la importación de armas habría crecido a una tasa promedio anual de 13.2%.

La fuente que estamos citando, entrega estimaciones respecto a la deuda por gastos militares para dos países de la región: para Argentina, dicha deuda habría alcanzado un monto de 5000 a 10000 millones de dólares, en tanto que Perú "se dice que en los últimos años ha gastado de 300 a 400 millones de dólares anuales en la compra de armas, sin contar la adquisición, con financiamiento comercial, de 26 aviones Mirage 2000 equipados, a un costo de 700 millones de dólares".

En lo que respecta a Argentina, otra fuente,¹²⁵ retomando al Banco Mundial, ubica la cifra de importación de armamentos financiados con créditos, en un nivel cercano a los 10000 millones de dólares; en cuanto a Perú, también según otra fuente,¹²⁶ la deuda militar de ese país alcanzó un monto de 1233 millones de dólares para el periodo 1976-1980.

Por último, y según una fuente diferente a las anteriores,¹²⁷ la importación de armas de América Latina creció en más de 300% entre 1969 y 1978, en dólares constantes. En referencia a Argentina, Brasil, Chile y Perú, esta última fuente estima que entre 1977 y 1980 esos cuatro países importaron casi 4000 millones de dólares en armamento, de los cuales alrededor de 1000 millones habrían correspondido a Perú.

Refiriéndonos todavía a la "brecha de ahorro", y teniendo presente la información que hemos manejado, nos interesa concluir planteando que a nuestro juicio durante los años setenta hace crisis, en las formulaciones sobre el desarrollo latinoamericano, lo que en otro

trabajo -referido a R. Prebisch- hemos calificado como una "concepción productivista del crédito",¹²⁸ en la cual el supuesto básico es que detrás del crédito -y en particular detrás de los créditos externos- siempre hay inversión productiva.¹²⁹ En el trabajo nuestro recién citado, planteábamos el punto en los siguientes términos:

"[...] nos parece que difícilmente se entenderá lo ocurrido en los setenta (no sólo con los créditos externos sino con el comportamiento global de los mercados financieros nacionales en América Latina) si no se consideran fenómenos tales como el desarrollo del capital ficticio, la especulación con créditos externos e internos, la fuga de capitales, etc., que tuvieron una presencia importante durante los setenta en no pocos países de la región, y que explican buena parte de la diferencia entre aquellas magnitudes no destinadas al consumo personal y aquellas otras, considerablemente menores, que se destinaron a la acumulación.

"[...] al crédito en general, y dentro de él a los créditos provenientes del exterior, se les asigna como destino único e inmediato la acumulación, lo que no sólo no se corresponde con lo ocurrido en nuestros países en los setenta, según ya mencionamos, sino que tampoco se corresponde con las determinaciones que guían el comportamiento del capital dinero de préstamo en el capitalismo."

ii) La "brecha de divisas" y el endeudamiento externo.

En lo que se refiere a la "brecha de divisas", desde luego que el punto a discusión no se refiere a si el crecimiento de la deuda fue o no simultáneo a un incremento de las importaciones de la región, ya que es de sobra conocido el hecho de que el volumen de importaciones creció muy rápidamente durante los años setenta. Más bien, el cuestionamiento radica en si ese rápido crecimiento de las importaciones correspondió o no a una súbita multiplicación de la "brecha de divisas" en los términos en que dicha brecha había sido definida en las teorizaciones sobre el desarrollo y sobre el papel asignado al "financiamiento externo". La respuesta, o al menos nuestra respuesta, es que para la mayoría de los países esa correspondencia no se dió.

En el sentido anterior, el punto central que se debe tener presente es que en el modelo de las "dos brechas" -al igual que en

las argumentaciones de la CEPAL sobre la tendencia al estrangulamiento externo-, la mayor necesidad de divisas se va desprendiendo directamente de los volúmenes crecientes de importación de materias primas, insumos, maquinarias y equipos, etc., **requeridos en los procesos productivos nacionales.** Esos volúmenes crecientes de importaciones, al no ser cubiertos por las mayores exportaciones -que, además de incrementarse a un ritmo menor en sus volúmenes, van logrando precios relativamente más bajos debido al deterioro de los términos del intercambio- sólo pueden financiarse mediante los créditos externos y los ingresos de inversión extranjera directa.

En esa perspectiva, la "brecha de divisas", y el consiguiente incremento de la deuda externa, se explican directamente por las mayores necesidades importadoras existentes en los procesos de producción, y es justamente esa relación causal -según la cual detrás de las divisas ingresadas por créditos externos siempre hay importaciones necesarias- la que no resiste una confrontación con el escenario de los años setenta.

Para fines de exposición, en lo que respecta a la forma-divisas de los créditos ingresados nos parece que la insuficiencia del modelo de las "dos brechas" puede ser detectada a tres niveles.

1^o Son múltiples las evidencias de que, durante el periodo que aquí interesa, en la gran mayoría de los países de América Latina se incrementaron muy rápidamente los volúmenes de importación de mercancías que no tenían como destino su uso en los procesos productivos, cuestión esta que por sí sola indica que las mayores posibilidades importadoras se utilizaron en fines que iban más allá de aquellos que se derivan de la "brecha de divisas". En tal sentido, durante todo el periodo aquí considerado, y particularmente en los años inmediatos previos a 1982, los volúmenes de importación de todo tipo de bienes crecieron a ritmos que fueron muy superiores a los de la actividad económica y a los de las mayores necesidades importadoras que podrían haberse desprendido directamente de los mayores niveles de actividad.

Para los siete principales países de América Latina, el Cuadro 12 permite confirmar, para el periodo 1979-81, ese mayor creci-

miento de las importaciones respecto de los niveles de actividad al que nos estamos refiriendo. Allí se vé que, con la sólo excepción de Brasil, la tendencia general fue a una mayor participación de los respectivos bienes importados en los totales del consumo privado, del producto del sector secundario y de la inversión bruta fija, con casos extremos en que la propensión media a importar se incrementó en porcentajes cercanos o superiores al doble respecto del periodo 1970-78: en los bienes de consumo para Argentina, Chile y Perú y en los bienes intermedios para México.

CUADRO 12
PROMEDIOS ANUALES DE LAS PROPENSIONES¹ MEDIAS A
IMPORTAR BIENES DE CONSUMO, INTERMEDIOS Y DE CAPITAL.
7 PAISES DE AMERICA LATINA: 1970-1978, 1979-81,
1982-1984
(porcentajes)

	1970-78	1979-81
Argentina		
Bienes de consumo	2.3	2.9
Bienes intermedios	11.2	13.6
Bienes de capital	5.6	9.9
Brasil		
Bienes de consumo	0.4	0.4
Bienes intermedios	8.9	6.6
Bienes de capital	8.7	5.6
Colombia		
Bienes de consumo	2.3	2.9
Bienes intermedios	22.0	24.8
Bienes de capital	30.2	32.9
Chile		
Bienes de consumo	3.0	8.2
Bienes intermedios	25.2	30.5
Bienes de capital	21.7	26.6
México		
Bienes de consumo	1.5	1.5
Bienes intermedios	7.5	14.9
Bienes de capital	10.9	11.1
Perú		
Bienes de consumo	1.6	2.9
Bienes intermedios	11.8	11.4
Bienes de capital	25.2	27.8
Venezuela		
Bienes de consumo	6.6	7.0
Bienes intermedios	15.3	18.1
Bienes de capital	26.2	26.0

¹ Las propensiones se calcularon utilizando valores constantes:
 -importaciones de bienes de consumo/consumo privado
 -imp. de bienes intermedios/producto sector secundario
 -imp. de bienes de capital/inversión bruta fija
 Fuente: BID, Progreso Económico y Social en América Latina, 1985, p. 30]

A lo recién planteado, cabría agregar las siguientes tres estimaciones:

- Por una parte, para el caso de México, I. Martínez¹³⁰ ha estimado tanto un monto de sobreimportación -definido como la diferencia entre las importaciones efectivamente realizadas y las importaciones que habrían sido necesarias, dadas las tasas que se observaron en el crecimiento del producto y de las exportaciones- de alrededor de 77 mil millones de dólares para el periodo 1974-82, como un monto de "deuda externa de equilibrio" -definido como aquel que hubiera bastado para financiar la formación bruta de capital del sector exportador- que para 1982 habría llegado a 44348 millones de dólares, lo que equivale a un 52% del monto que efectivamente alcanzó la deuda para ese año.
- Por otra parte, R. Ffrench-Davis y J. de Gregorio, con un cálculo semejante -considerando sólo los bienes corrientes, e incluyendo los intereses pagados por el endeudamiento a que dió lugar la sobreimportación-, llegan a una cifra de "gasto excesivo en importaciones" para la economía chilena de 7700 millones de dólares en el periodo 1977-82,¹³¹ cifra que equivale a un 75% del endeudamiento contraído por esa economía durante dichos años.
- En tercer lugar, según un procedimiento diferente, en el cual se cuantifican las importaciones del periodo 1978-81 que a juicio del autor correspondieron a bienes "prescindibles" o "francamente superfluos", J. Schatan¹³² asigna un "desperdicio por la vía de las importaciones" de 14000 millones de dólares para México, de 10000 millones de dólares para Brasil y de 5000 millones de dólares para Chile, lo que representa alrededor de un sexto, un noveno y un cuarto, respectivamente, de la deuda acumulada de esos países para 1981.

22 En un segundo nivel, nos parece que lo ocurrido en los años setenta implica un cuestionamiento, no sólo a la ubicación de los requerimientos importadores presentes en los procesos productivos nacionales como causa última del endeudamiento externo, sino -más en general- a la ubicación de dicho endeudamiento como un resultado del incremento general de las importaciones y de los déficit en la balanza en cuenta corriente, propuesta ésta que está

claramente presente en la teoría de las "dos brechas" y en las versiones cepalinas del "estrangulamiento externo".

Según lo hemos hecho notar en otros trabajos,¹³³ en la propia CEPAL se introduce una cierta ambigüedad respecto a si el incremento de la deuda externa de los años setenta fue efectivamente provocado por los déficit comerciales resultantes de los mayores requerimientos de importaciones, -tal como podría esperarse de sus formulaciones sobre las tendencias al déficit estructural de comercio y al estrangulamiento externo-. En tal sentido, en varios documentos de esa institución se habla de que "el déficit comercial encontró su sustento, cuando no su explicación"¹³⁴ en los créditos externos.

Otros autores, son más tajantes al definir los vínculos entre el endeudamiento externo por una parte, y el incremento de las importaciones y de los déficit en cuenta comercial y en cuenta corriente por la otra. Así, I. Minian plantea:

"El financiamiento que llegó a cubrir los déficit de pagos de países semindustrializados no llegó *ex post*, es decir, después de que el déficit ya existiera. La banca internacionalizada con una dinámica agresiva en su forma de colocación de recursos financieros, contribuyó enormemente a la formación de los saldos externos deficitarios".¹³⁵

Y, por su parte, J. Fontals expone el punto en los siguientes términos:

"Una idea sumamente difundida y generalizada es que en los años setenta los BT [Bancos Transnacionales, J.E.] financiaron con sus préstamos, prácticamente sin condicionamientos, los déficit en cuenta corriente de los países que, a su vez, estaban en mejores condiciones potenciales de elevar sus exportaciones para alcanzar un equilibrio a mediano plazo.

"Entendemos que, más que eso, los préstamos de los BT impulsaron el aumento o el sostenimiento de un elevado nivel de importaciones, o en otras palabras, provocaron o incrementaron los déficit en cuenta corriente respecto del nivel que hubiesen tenido sin el acceso a ese financiamiento".¹³⁶

³² En un tercer nivel, y retomando parcialmente la argumentación que hemos desarrollado tanto en el material sobre R. Prebisch ya citado,¹³⁷ como en partes anteriores de este mismo capítulo, nos

parece que en el escenario de los años setenta se da una clara preeminencia de las relaciones financieras, las que pasan a determinar al conjunto de las relaciones económicas internacionales de la región y en particular a los vínculos comerciales de América Latina con el resto del mundo, siendo todo ello difícilmente compatible con lo que en otros trabajos hemos denominado críticamente como "concepción mercantil de las relaciones económicas internacionales".¹³⁸

Dicha concepción, que a nuestro juicio he impregnado a la mayor parte de las teorizaciones sobre los vínculos externos de las economías latinoamericanas, y según la cual los movimientos de capitales -incluidos los créditos externos- son asumidos en el análisis como un residuo de los movimientos de mercancías, asignándoseles la función de cubrir los déficit que se presentan en estos últimos y/o en el conjunto de la cuenta corriente, presenta graves inconsistencias a la hora de ser confrontada con un escenario en el cual fueron los flujos de crédito los definitorios del comportamiento global de la balanza de pagos, y en el cual dichos flujos se desplegaron y se fueron autoreproduciendo con notables grados de autonomía respecto de las necesidades de importación.

iii) Las dos brechas y el endeudamiento externo

Finalmente, en lo que se refiere al conjunto del modelo de las dos brechas, nos parece que de lo dicho hasta ahora podemos extraer dos conclusiones, referidas a los dos componentes centrales del modelo, y nos parece también que ambas conclusiones apuntan a un cuestionamiento de los supuestos en que se apoya la identificación de esas brechas y del papel asignado al "financiamiento externo" -y en particular a los créditos- en relación a ellas.

En cuanto a la "brecha de ahorro", nuestra conclusión apunta a la necesidad de reconsiderar, al menos para los años setenta y comienzos de los ochenta, el significado real tanto de la "falta de ahorro interno", como del papel efectivamente jugado por el crédito externo, en tanto capital dinero de préstamo, en los procesos nacionales de acumulación, revisando en primer lugar aquellos supuestos según los

cuales detrás del crédito sólo puede haber inversión productiva. En cuanto a la "brecha de divisas", nuestra conclusión apunta a una necesaria reconsideración del papel jugado por las divisas ingresadas a través de los créditos externos, del grado en que dicho ingreso respondió o no a las tendencias al "déficit estructural" y al "estrangulamiento" que postula la teoría y, en general, a las relaciones causales entre movimientos de capitales y movimientos de mercancías que han estado presentes en las formulaciones teóricas.¹³⁹

Una conclusión adicional, que se desprende de las dos anteriores, se refiere a que en el modelo de las "dos brechas" y en las aplicaciones que de él se han intentado derivar para América Latina, ha habido una muy clara sobrevaloración, tanto de la capacidad nacional como de la capacidad y disposición estatal, para imponer "hacia adentro" -a las distintas clases, grupos y sectores de las sociedades latinoamericanas- y "hacia afuera" -al "resto del mundo", empezando por las empresas y los bancos transnacionales- las modalidades de la inserción mundial y de las formas de vinculación internacional de las economías de la región. En particular, se asumió apriorísticamente -y, a nuestro juicio, sin mayor fundamento histórico- una capacidad, que a la postre resultó casi inexistente, para definir desde la perspectiva de las necesidades nacionales del desarrollo los montos, modalidades y condiciones de contratación del endeudamiento externo, y para poner a la totalidad de los créditos ingresados al servicio de dichas necesidades, por la doble vía del uso del capital dinero ingresado en el incremento de los niveles internos de la acumulación, y del uso de la forma-divisas bajo la cual llegó ese capital en la compra de las importaciones que se desprendían del logro de esos niveles.

En el sentido recién señalado, nos interesa cerrar este capítulo haciendo referencia a tres fenómenos, estrechamente asociados a los procesos de endeudamiento externo y a los usos que se dieron a los créditos contratados, que poco o nada tienen que ver con las necesidades nacionales del desarrollo, y de los cuales al menos dos escapan claramente a las funciones asignadas en la teoría a dicho endeudamiento.

Un primer fenómeno que nos interesa destacar, y cuya presencia fue muy semejante para los distintos países de la región, es el referido a los pagos derivados de deudas anteriores, cuestión ésta que estaba presente al menos en las formulaciones para América Latina de la teoría de las dos brechas.¹⁴⁰ Si bien esos pagos alcanzaron su máximo después de 1982 -lo que junto con la violenta disminución de nuevos créditos dió lugar a la conocida "transferencia neta de recursos" desde América Latina hacia la banca privada internacional- ellos ya desde antes se habían ido constituyendo en un uso importante de los créditos recibidos, tal como puede observarse en el Cuadro 13.

CUADRO 13
DEUDA EXTERNA PUBLICA, PRIVADA GARANTIZADA Y PRIVADA NO GARANTIZADA:
DESEMBOLSOS, PAGOS Y TRANSFERENCIAS NETAS
(millones de dólares, excepto indicación contraria)

	1970	1974	1978	1979	1980	1981	1982
A. LATINA Y EL CARIBE							
Desembolsos	6389	18878	38430	46111	44043	60903	50580
Pagos de principal	3439	6627	17326	23006	21243	22540	21264
Pagos de intereses	1398	3840	8583	12579	17299	22223	27212
Transferencias netas	1552	8411	12521	10526	5495	16140	2103
Transferencias netas/desembolsos (%)	24.3	44.6	32.6	22.8	12.5	26.5	4.2
OTROS DEUDORES EN DES.							
Transferencias netas/desembolsos (%)	47.4	48.0	49.7	42.7	40.7	30.0	23.9

Fuente: Banco Mundial, World debt Tables 1987-88 y 1988-89

Para todos los años considerados en dicho Cuadro, con la sólo excepción de 1974, del total de créditos anuales desembolsados más de dos tercios se utilizaron en pagos de créditos anteriores, de tal manera que para el conjunto del periodo 1978-82, de los 240,066 millones de dólares supuestamente desembolsados por los prestamistas, únicamente quedaron 46,785 millones disponibles para otros usos, esto es, sólo alrededor de un 20% del total de desembolsos quedaron libres luego de los pagos de amortizaciones e intereses.

A ello cabría agregar otras dos tendencias, que también se desprenden del Cuadro 13:

- Por una parte, el mayor peso que fueron adquiriendo a lo largo del periodo los pagos de intereses respecto de las amortizaciones del principal: para 1970 la relación era de 2.5 a 1 a favor de las amortizaciones; para 1981 prácticamente se igualan ambas

magnitudes; y en 1982 los pagos de intereses superan a las amortizaciones en un 30%. Según información de la misma fuente del Cuadro 13, a partir de ese último año la distancia a favor de los pagos de intereses se incrementó sustancialmente, como consecuencia de los procesos de renegociación, en los cuales -como es sabido- el mayor énfasis por parte de la banca ha estado puesto en asegurar la continuidad de esos pagos.

- Por otra parte, para todos los años considerados en el Cuadro 13 la disposición de recursos como proporción de los desembolsos netos fue notoriamente menor para América Latina que para los restantes países "deudores en desarrollo". La diferencia entre ambas proporciones es cercana o superior al doble para varios de esos años y llega al extremo en 1982, cuando América Latina sólo pudo disponer de un 4% de los desembolsos en tanto que los restantes deudores del capitalismo atrasado dispusieron de un 24%. Todo ello, habla por sí sólo del significado que tuvo para Latinoamérica su mayor vinculación con el mercado financiero internacional y las peores condiciones de contratación de créditos que de allí se desprendieron, a las cuales ya hicimos referencia en un apartado anterior.

Un segundo fenómeno sobre el cual queremos llamar la atención, se refiere al papel jugado, durante el período de rápido endeudamiento, por las filiales de empresas transnacionales ubicadas en América Latina, tanto en el conjunto de la balanza de pagos de los países de la región, como en la contratación misma de créditos externos, cuestión ésta última que a nuestro juicio ha sido escasamente abordada en los análisis sobre la deuda externa.

En lo que respecta al impacto que en los años setenta tuvo el comportamiento de esas filiales sobre la balanza de pagos, cabría tener presente que sobre todo durante durante los años ochenta se ha publicado una cantidad importante de investigaciones acerca del comportamiento de las empresas transnacionales en América Latina, en todas las cuales hay apartados que estudian el papel jugado por dichas empresas en la disponibilidad y uso de divisas en las economías de la región, por lo que sólo haremos una muy breve

enumeración de las principales tendencias que a nuestro juicio deben tenerse presentes, tanto en relación a los ingresos de capitales y salidas por pagos al capital, como en relación a las exportaciones e importaciones de mercancías de las filiales en Latinoamérica.¹⁴¹

En cuanto a los movimientos de inversiones directas y de su pago, las principales tendencias son las siguientes:

- La sólo comparación de los ingresos de inversión extranjera directa (IED) con las salidas de utilidades, según los correspondientes registros de balanza de pagos, arroja un saldo mayor de salidas que de llegadas de divisas. A modo de ejemplo, y según las cifras del Cuadro XIII del anexo estadístico, para el periodo 1950-1982 las salidas de utilidades fueron superiores en 10240 millones de dólares a los ingresos de IED (61701 vs 51461).
- Respecto al cálculo recién hecho, habría que tener presente que la mayor parte de los montos que en balanza de pagos se contabilizan como ingreso de IED, en realidad no provienen de la economía de origen de las filiales, sino de otras fuentes, como son, principalmente, la reinversión de utilidades obtenidas en la economía donde están operando, los fondos de depreciación, el financiamiento con fondos locales y el financiamiento con fondos internacionales, cuestión ésta última que veremos posteriormente.

El resultado de todo ello, es que una parte muy pequeña de las fuentes de fondos de las filiales corresponde a sus países de origen, y que una parte también pequeña de dichas fuentes se traduce en un ingreso efectivo de divisas hacia América Latina, lo que no obsta para que posteriormente se remitan hacia los países de origen las utilidades correspondientes a la totalidad del monto contabilizado como ingreso de IED. Al respecto, y retomando sólo un par de análisis referidos al conjunto de América Latina, cabría mencionar que según cifras del Departamento de Comercio presentadas por O. Caputo y R. Pizarro,¹⁴² entre 1950 y 1965 sólo un 11.8% de las fuentes de fondos de las empresas estadounidenses ubicadas en América Latina provenían de ese país, y que según E. Calcagno¹⁴³ -apoyándose en una muestra, con datos de la misma fuente- entre 1966 y 1972 dicho porcentaje fue de 6.8%.

Ese tipo de evidencias, en unión del hecho de que desde los años cincuenta hasta comienzos de los setenta la balanza comercial de la región estuvo relativamente equilibrada, lleva a O. Martínez a plantear una estrecha relación entre el comportamiento de la inversión extranjera y el inicio de la espiral de endeudamiento, y a concluir que "es evidente que los préstamos recibidos se utilizaron para hacer posible la transferencia de utilidades del capital extranjero", de tal manera que "Incluso el servicio de los préstamos estuvo financiado por nuevos préstamos, iniciando la espiral de endeudamiento que llegaría a explotar."¹⁴⁴

- Un tercer componente que habría que tener presente en relación a los ingresos de capitales y a las salidas por pagos al capital, sobre todo hasta la primera mitad de los años setenta,¹⁴⁵ es el referido a los pagos por uso de tecnología.

La información al respecto, además de escasa es fragmentada y en algunos casos muy dudosa,¹⁴⁶ pero en su gran mayoría apunta a que ese tipo de pagos llegó a alcanzar montos bastante elevados durante el periodo previo al inicio de los años ochenta: según una estimación de O. Caputo y R. Pizarro,¹⁴⁷ los pagos por "servicios tecnológicos" habrían alcanzado para el conjunto de América Latina un monto de alrededor de 10500 millones de dólares entre 1950 y 1967; según E. Calcagno¹⁴⁸ la suma de pagos de un año por regalías y honorarios de cinco países de la región, -Argentina 1974, Brasil 1976, Colombia 1975, Chile 1972 y México 1971, que en cada caso corresponden al último año para el cual dicho autor tenía información- alcanzó un monto de 574 millones; según la Comisión para las Corporaciones Transnacionales de la ONU,¹⁴⁹ sólo en 1975 América Latina hizo pagos por tecnología superiores a los 550 millones de dólares; y, según E. Calcagno para 1976 los pagos de la región recibidos por empresas de los EE.UU. fueron de 299 millones.¹⁵⁰

A lo anterior, cabría también agregar que para los años setenta, a nivel mundial, la mayor parte de los pagos por tecnología correspondían a las llamadas "transferencias cautivas", esto es, a pagos desde las filiales hacia sus matrices; a tal punto que, según una fuente a mediados de los años sesenta cerca del 90% de los pagos por tecnología recibidos por las transnacionales

estadounidenses provenían de sus propias filiales¹⁵¹ y, según otra fuente,¹⁵² diez años después cerca del 80% de los pagos totales por tecnología recibidos por Estados Unidos correspondían a esas "transferencias cautivas".

Para el caso de América Latina, a modo de ejemplo, según Calcagno¹⁵³ para 1972 el 75% del total de pagos por tecnología de la región a empresas de Estados Unidos fueron hechos por filiales de esas empresas y, según E. Lahera,¹⁵⁴ "las filiales de empresas transnacionales de Estados Unidos en América Latina efectuaron pagos netos por alrededor de 300 millones de dólares cada año entre 1975 y 1978 a sus casas matrices por concepto de transmisión de tecnología".

En cuanto a las exportaciones e importaciones de mercancías hechas por filiales de empresas transnacionales ubicadas en América Latina, los hechos iniciales a destacar son dos, según lo demostraron diversos estudios:

- Por una parte, y en contra de lo que tendía a suponerse, el interés principal de las filiales era el mercado interno latinoamericano, de tal manera que sus exportaciones constituían porcentajes pequeños -y en descenso- de sus ventas totales; así, según E. Lahera,¹⁵⁵ en el caso de las filiales de empresas estadounidenses "La proporción de las ventas locales en el total se elevó de 59% en 1957 a 71% en 1966 y a 84% en 1977[...]". Como consecuencia de esa situación, para los años setenta las filiales tenían coeficientes de exportación inferiores -o a lo más, semejantes- a los de las empresas nacionales.¹⁵⁶
- Por otra parte, las filiales eran responsables de volúmenes significativos de importaciones, habiéndose comprobado que tenían coeficientes de importación superiores a los de las empresas nacionales.¹⁵⁷

Como resultado de esa situación, para las filiales de empresas transnacionales las importaciones tendieron a ser considerablemente mayores que las exportaciones¹⁵⁸ y, con ello, dichas filiales se transformaron en importantes generadoras de tendencias al déficit comercial en la mayor parte de los países de la región.¹⁵⁹

En esos déficit en el comercio exterior de las filiales, el llamado "comercio cautivo", "comercio intrafirma" o "comercio intraempresa" jugó un importante papel. En tal sentido, basta recordar tres estimaciones:

- Por una parte, según cifras de F. Fanjzylber y T. Martínez,¹⁶⁰ para 1970 el comercio intrafirma -en el caso de una muestra correspondiente a 297 filiales de empresas de Estados Unidos- significaba desde la perspectiva latinoamericana importaciones por 1314 millones de dólares y exportaciones por 234 millones, lo que arrojaba un saldo negativo para la región de 1080 millones en ese sólo año; al respecto, esos autores identificaban a América Latina como la región "más afectada" por el comercio cautivo y, en relación al monto de 1080 millones, agregaban: "este saldo desfavorable corresponde a 37.5% del superávit global que se genera [para la economía norteamericana, J. E.] en el comercio cautivo de manufacturas de las filiales de Estados Unidos";
- Por otra parte, según información presentada por E. Calcagno,¹⁶¹ para 1977 del total de exportaciones latinoamericanas hacia los Estados Unidos un 33% se originaba en las filiales de empresas norteamericanas ubicadas en la región, porcentaje que se elevaba a 52% en el caso de las exportaciones de manufacturas;
- Y en tercer lugar, según cifras de CEPAL/CET,¹⁶² de las importaciones totales realizadas en el mismo año de 1977 por las filiales de empresas estadounidenses ubicadas en América Latina, un 72% correspondían a comercio intrafirma, y lo mismo ocurría con un 60% de las exportaciones de esas filiales.

Finalmente, no está por demás recordar que, en buena medida al amparo de esos elevados niveles de "comercio intraempresa", también durante los años setenta y comienzos de los ochenta la actividad de las filiales se acompañó de fenómenos de sobrefacturación de importaciones, subfacturación de exportaciones y, en general, del establecimiento de "precios de transferencia"¹⁶³ entre dichas filiales y sus respectivas matrices, lo que por cierto volvía muy "borrosos" los límites entre flujos de mercancías y flujos de ganancias y las respectivas cuantificaciones en balanza de pagos. En tal sentido, distintos estudios -realizados sobre todo entre fines de

los años sesenta y comienzos de los setenta- dejaron al descubierto algunos ejemplos concretos de esos fenómenos, los cuales con toda seguridad serían generalizables en distinto grado al conjunto de América Latina:¹⁶⁴

- Refiriéndose a la primera mitad de los años setenta, E. Calcagno¹⁶⁵ recoge una estimación según la cual, teniendo como móvil la evasión de impuestos, las exportaciones de las empresas transnacionales ubicadas en Argentina, Brasil, México y Venezuela, oscilaría en promedio entre un 40% y un 45% de los precios de mercado abierto.
- Para el caso de Colombia, y refiriéndose a una investigación realizada a comienzos de los años setenta por el Departamento de Planeamiento de ese país, respecto a los precios de importación declarados por filiales para 1500 productos, D. Chudnovsky¹⁶⁶ recoge la estimación de un nivel medio de sobrevaluación de 155% en productos farmacéuticos, 44% en caucho, 20% en productos químicos y 56% en componentes electrónicos".
- Apoyándose en dos investigaciones referidas a sobrevaluación de importaciones -una de las cuales fue la que acabamos de citar-, el mismo D. Chudnovsky calculó las tasas de ganancia para 13 empresas extranjeras ubicadas en Colombia, y concluyó que "La tasa media de ganancias, incluyendo la sobrevaluación, es del 52%, mientras que sin la misma es del 15.8% para las 13 empresas en el periodo 1966-70".¹⁶⁷
- S. Bitar, apoyándose en un estudio de 55 empresas y 50 materias primas de importancia de la industria farmacéutica en la economía Chilena, realizado por la Corporación de Fomento a comienzos de los años setenta, señala que, al compararse con las cotizaciones internacionales los precios que supuestamente dichas empresas pagaron por esas materias primas, "se encontró que 26 mostraban sobrefacturaciones superiores al 30% del precio internacional; de esas 26, a su vez, 14 tenían entre 31 y 100% de precio, 10 entre el 101 y el 500% y 2 más del 500%".¹⁶⁸
- También en relación a la industria farmacéutica, en F. Fajnzylber y T. Martínez¹⁶⁹ se hace mención a investigaciones realizadas en varios países de la región: para México, "se encontró que de trece

productos analizados, 2 presentaban un nivel de sobrefacturación inferior a 20%, 2 entre 40 y 50% y 9 superior a 100%"; en Perú, "los niveles variaban entre 20 y 300%"; y en Argentina "se ha estimado que el nivel promedio de sobrefacturación farmacéutica alcanza a 50%".

Luego de mencionar varias de esas investigaciones, los autores agregan: "En todos estos casos la sobrefacturación era significativamente mayor en las ET que en las nacionales".

En lo que respecta al papel jugado por las filiales en la contratación de créditos externos, como ya dijimos el tema ha sido objeto de muy pocas investigaciones en la región.¹⁷⁰ Sin embargo, tanto de esas investigaciones, como de referencias breves que se encuentran sobre todo en trabajos referidos a la inversión extranjera, es posible concluir que dichas empresas tuvieron un peso significativo en el endeudamiento regional.

En el interior de la tendencia, ya mencionada, a un uso muy escaso de fondos provenientes de sus matrices para el desarrollo de sus actividades, todo indica que las filiales hicieron un uso intensivo de los empréstitos, tanto provenientes de los mercados financieros nacionales como, sobre todo, del mercado financiero internacional. En tal sentido, R. Devlin¹⁷¹ plantea el punto en los siguientes términos:

"Otro factor que influyó sobre la iniciación de préstamos bancarios fue la enorme penetración de empresas transnacionales en la región (especialmente en Brasil y México). Por diversas razones, entre ellas el deseo de aumentar el crecimiento de las utilidades y su seguridad, estas empresas adoptaron muchas veces una estrategia de inversiones que minimizaba los aportes de capital social y favorecía la financiación mediante endeudamiento. Puesto que tenían estrecha relación con los bancos privados, las empresas transnacionales naturalmente quisieron financiar sus costos de expansión en moneda dura recurriendo al capital de bancos internacionales".

Haciendo una revisión detallada de la misma tendencia que estamos mencionando, R. Cohen¹⁷² analiza los préstamos externos recibidos por las filiales de empresas transnacionales ubicadas en América Latina, llegando a las siguientes conclusiones:

- En general, los préstamos bancarios recibidos a nivel mundial por filiales de transnacionales norteamericanas aumentaron rápidamente en los años setenta, pero ese incremento fue mayor en el caso de aquellas filiales ubicadas en países atrasados, incluida América Latina.
- En el caso de nuestra región, la estrategia de las transnacionales estadounidenses fue "mantener baja la inversión de capital para subcapitalizar las inversiones latinoamericanas con objeto de depender fuertemente de la deuda",¹⁷³ en parte para cubrirse del riesgo de nacionalizaciones y en parte para minimizar la exposición a los riesgos cambiarios. De la evaluación que se hiciera de ese tipo de consideraciones, dependía también que la filial prefiriera hacer uso de préstamos en moneda nacional o en divisas.
- Sobre todo a comienzos de los años setenta, las relaciones de las matrices con los bancos internacionales jugaron un papel central en el otorgamiento de préstamos a las filiales, en un contexto en que éstas no estaban en condiciones de adquirir grandes créditos en los mercados financieros de los países en que actuaban.¹⁷⁴
- Particularmente en los últimos años de la década de los setenta, durante el período de incremento de la competencia interbancaria -al cual hemos hecho ya referencia en este y en el anterior capítulo-, se incrementaron los préstamos a filiales y el número de bancos participantes, y se acentuaron los problemas relativos a la falta de una evaluación adecuada de la capacidad de pago de las filiales. Dichos préstamos, en gran medida se hicieron recurriendo al mercado interbancario, y una de las principales motivaciones para otorgarlos era la recepción de comisiones.

En cuanto a los montos alcanzados por el endeudamiento externo de las filiales en distintos países ubicadas en América Latina, algunas de las estimaciones que han salido publicadas son las siguientes:

- En Argentina, según E. Calcagno,¹⁷⁵ "la deuda externa de las grandes empresas extranjeras [...] en octubre de 1983 ascendía a más de 7000 millones de dólares."
- En República Dominicana, según F. Franco,¹⁷⁶ hasta 1982 "las empresas extranjeras han absorbido más del 75% del endeudamiento

privado nacional y [...] más de un 28% de la deuda exterior del país pertenece a consorcios multinacionales".

- En Chile, según E. Lahera,¹⁷⁷ para fines de los años setenta "la participación de las ETs en la deuda externa nacional acumulada por concepto de créditos financieros al sector privado puede estimarse en alrededor de 15%", porcentaje éste que está calculado sin incluir "la participación de las E-IED en diversos rubros de la deuda externa, incluyendo las líneas de crédito a corto plazo, los créditos a proveedores al sector privado [...] sobre los que no existen mayores informaciones".

También para Chile, según la CEPAL,¹⁷⁸ para el mismo periodo la cifra recién mencionada sería no de 15% sino de 18.6%, y a ello se agrega que "la participación de las ETs en la deuda externa de mediano y largo plazo chilena es superior a 8%".

- Para Uruguay, según información recopilada por la CEPAL,¹⁷⁹ en 1978 del endeudamiento total de las empresas extranjeras ubicadas en el país un 30% era deuda externa, y otro 24% correspondía a deuda interna contratada en moneda extranjera.
- Para el caso de México, en J. Quijano¹⁸⁰ se plantea: "La deuda externa privada ha sido tradicionalmente contratada por las empresas extranjeras que operan en México.[...] la información para el periodo 1970-1977 demuestra que aproximadamente 70% de los saldos correspondían a empresas extranjeras".¹⁸¹
- Para Venezuela, de la información recopilada por la CEPAL¹⁸² se desprende que para 1978 y 1979 las empresas extranjeras captaron un 32% del total de créditos externos ingresados a empresas del sector privado y un 21% de todos los créditos contratados por empresas públicas y privadas, y dichos porcentajes se incrementan a 47 y 30%, respectivamente, si a las empresas extranjeras se agregan las mixtas.

Para el conjunto de América Latina, en el Cuadro 14 se presenta una estimación del endeudamiento de las filiales ubicadas en la región, publicada por el SELA, la cual fue hecha por el Centro de Empresas Transnacionales de las Naciones Unidas a partir de los resultados de una encuesta aplicada a empresas estadounidenses por el Departamento de Comercio de ese país. Según esa estimación, el

endeudamiento total de las filiales alcanzó un monto de 86 mil millones de dólares para 1982, de los cuales 38 mil correspondían a deuda externa, la cual a partir de 1977 creció más rápidamente que la deuda adquirida con entidades del país receptor (75% y 55% de incremento entre 1977 y 1982, respectivamente). A su vez, entre los componentes de la deuda externa el de más rápido crecimiento fue el relativo a "otros extranjeros" que consiste principalmente en créditos contraídos en el mercado financiero internacional.

CUADRO 14
DEUDAS ESTIMADAS DE LAS FILIALES DE EMPRESAS
TRANSNACIONALES EN AMERICA LATINA, EN 1977 Y 1982
(miles de millones de dólares)

	1977	1982
DEUDA EXTERNA	21.8	38.1
Deuda a largo plazo	7.3	16.9
A compañías matrices	1.5	5.3
A otros extranjeros	5.8	11.5
Deuda a corto plazo	14.5	21.3
A compañías matrices	5.3	11.0
A otros extranjeros	9.2	10.3
DEUDA A ENTIDADES DEL PAIS RECEPTOR	30.9	47.8
Deuda a largo plazo	1.9	4.3
Deuda a corto plazo	29.0	43.5
DEUDA TOTAL	52.7	86.0

Fuente: SELA [1987; 166]

Para tener una idea aproximada del significado de los montos recién nombrados, bastaría tener presente que -confrontándolos con las cifras de endeudamiento total de la región, entregadas en el Cuadro 6 de este capítulo-, para 1982 la relación porcentual deuda externa de las filiales/deuda externa total es de 12%, la relación deuda externa de largo plazo de las filiales/deuda privada es de 27% y la relación deuda a corto plazo de las filiales/deuda total a corto plazo es de 24%.

El último fenómeno sobre el cual queremos llamar la atención, es el referido a la fuga de capitales. Respecto a ese fenómeno, son dos los aspectos que nos interesa destacar para los años setenta y comienzos de los ochenta: por una parte, consideramos que la fuga debe ser ubicada en el contexto más general de debilitamiento de los patrones monetarios nacionales en América Latina y, por la otra, nos interesa

identificar mínimamente los montos alcanzados por dicha fuga para varios de los países de la región.

En relación a los patrones monetarios, el hecho central, a nuestro juicio, es el creciente cuestionamiento al que se vieron sometidas las monedas nacionales en América Latina, durante el periodo que aquí interesa, para el cumplimiento de sus distintas funciones.¹⁸³ Si bien los mayores extremos en esa pérdida de funciones se darían en los años ochenta -durante los cuales, y en el contexto de los procesos hiperinflacionarios, incluso se vería cuestionado el uso de las monedas nacionales como unidad de cuenta e intermediaria en los pagos- ya desde los años setenta fue claramente identificable una progresiva cesión de la función de medio de pago y reserva de valor de esas monedas, la que fue parcialmente asumida por el dólar, en distintos momentos y con distinta fuerza según la economía de que se trate.

Para los años setenta, una de las principales expresiones tanto del cuestionamiento a la función de reserva de valor, como de los intentos gubernamentales por evitar si no la preferencia por los dólares sí al menos la salida de capitales de la economía nacional, estuvo dada por la creciente dolarización de los depósitos bancarios que tuvo lugar en distintos países de la región, sobre todo en los años inmediatamente previos al estallido de la crisis.

En el Cuadro 15, se presentan los porcentajes con que los depósitos en dólares participaban en el total de depósitos en seis países de América Latina, para el periodo 1980-1982.

CUADRO 15
DOLARIZACION DE LOS DEPOSITOS EN AMERICA LATINA: 1980-1992
 (depósitos en dólares como % del total de depósitos)

	1980	1981	1982
Perú	38.9	38.4	47.2
Uruguay*	38.9	48.8	71.9
México	23.5	26.3	8.7
Argentina	2.9	6.9	9.9
Chile	3.8	3.2	5.7
Costa Rica	4.7	9.6	6.7

*Incluye bonos en moneda nacional y en moneda extranjera
 Fuente: Boletines estadísticos de los bancos centrales.
 Tomado de J. Quijano [1985; 317]

De ese cuadro se desprenden, por una parte, los muy distintos niveles alcanzados por la dolarización de depósitos, con el caso extremo de Uruguay, en que dicho nivel llegó a 72% -si bien alrededor de la mitad de esos depósitos correspondían a ciudadanos argentinos¹⁸⁴- y, por otra parte, la tendencia generalizada al incremento de la dolarización que se dió en esos años.

En el contexto recién planteado, la fuga de capitales constituyó una etapa más avanzada en el interior de la tendencia a la pérdida de funciones de las monedas nacionales, demostrando de paso -para varias economías- la inutilidad de los esfuerzos por retener nacionalmente los capitales bajo el mecanismo de depósitos en moneda extranjera. En países como Argentina, México y Uruguay, las masivas fugas de capitales se dieron simultáneamente a la existencia -e incluso al incremento- de los depósitos en dólares, cuyo atractivo no fue suficiente para evitar esa fuga.

En el Cuadro 16, hemos reunido un total de 10 estimaciones de los montos alcanzados por la fuga de capitales en cinco países de América Latina. Si bien dichos montos difieren entre las distintas estimaciones, de ellas se desprenden los siguientes puntos:

- Los mayores montos de fuga se dieron en la economía mexicana, los cuales habrían alcanzado un nivel cercano a los 30 mil millones de dólares entre 1979 y 1982, cantidad ésta que equivale a alrededor de un tercio de la deuda externa total que tenía México para el último de esos años.¹⁸⁵
- Después de México, los mayores montos de fuga se dieron en Venezuela y Argentina: cinco de las nueve fuentes presentadas en el Cuadro 16 que entregan cifras para ambos países, ubican a Venezuela en el segundo lugar, y las restantes cuatro a Argentina.
- Todas las fuentes que entregan información al respecto, coinciden en asignar montos de fuga muy pequeños -e incluso ingresos- para Brasil y Chile.
- Según las cuatro fuentes del Cuadro 16 que entregan cifras específicamente del periodo 1979-82, en esos años hay un total superior a los 50000 millones de dólares en fuga de capitales, con un máximo de 74000 para el caso de la estimación hecha por el Instituto de Finanzas. Para tener un punto de comparación, cabría men-

cionar que en ese mismo periodo la deuda externa total de América Latina se incrementó en 168600 millones de dólares, y los pagos de intereses del conjunto de la región alcanzaron un monto de 128 mil millones. Según esas cifras, la fuga de capitales de los cinco países considerados en el Cuadro 16, representó entre un 30% y un 44% del incremento de la deuda regional y entre un 40% y un 58% de los pagos totales de intereses.

**CUADRO 16
ESTIMACIONES DE LAS FUGAS DE CAPITALES DE AMERICA LATINA**

	Argentina	Brasil	Chile	México	Venezuela	Total
1.- Khan and UI Haque 1974-82	-15.3	-0.2	1.9	-32.7	-10.8	-57.1
2.- Morgan Guaranty 1976-82	-27.0	-3.0	0	-36.0	-25.0	-91.0
3.- Lessard y Williamson 1976-82	-22.4	-5.8	i.n.d.	-25.3	-20.7	-74.2
4.- Félix y Sánchez 1978-81	-17.7	-6.2	1.3	-20.5	-20.0	-63.1
5.- Dornbusch 1978-82	-23.4	-1.9	-1.4	i.n.d	i.n.d	-26.7
6.- Banco Mundial 1979-82	-19.2	-3.5	i.n.d	-26.5	-22.0	-71.2
7.- Dooley 1979-82	-15.7	-2.9	-0.9	-25.0	-15.8	-60.3
8.- Instituto de Finanzas 1979-82	-24.2	-3.1	0.4	-35.4	-11.8	-74.1
9.- Cuddington 1979-82	-14.3	0.1	1.0	-25.3	-13.5	-52.0
10.- Banco de Inglaterra 1981-84	-15.1	-6.4	1.1	-38.7	-24.7	-83.8

Fuentes:

- 1: N. Khan y W. UI. "Foreign Borrowing and Capital Flight" Staff Papers 32, FMI, diciembre 1985. Tomado de R. Dornbusch (1987: 83)
- 2: Morgan Guaranty Trust Company (1986)
- 3: D. Lessard y J. Williamson (compiladores) Capital Flight and Third World Debt, Instituto de Finanzas Internacionales, Washington, 1987. Tomado de Instituto de Finanzas Internacionales (1986).
- 4: D. Félix y J. Sánchez (1990: 176)
- 5: R. Dornbusch, "External Debt, Budget Deficits, and Disequilibrium Exchange rates" en International Debt and Developing Countries, John Cuddington y W. Smith (editores), Banco Mundial, Washington, 1985. Tomado de R. Dornbusch (1987: 83)
- 6: Banco Mundial (1985: 73)
- 7: N. Dooley, W. Helkie, R. Tyrone y J. Underwood. "An analysis of External Debt Position of Eight Developing Countries through 1990" documento de discusión sobre finanzas internacionales N° 227, Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal, Washington, agosto de 1983. Tomado de Instituto de Finanzas Internacionales (1986).
- 8: Instituto de Finanzas Internacionales (1986).
- 9: J. Cuddington, "Capital Flight: Estimates, Issues, and Expectations", BIRF, marzo 1985. Tomado de Instituto de Finanzas Internacionales (1986).
- 10: P. Luke, "Capital flight from Latin America: 1981 to 1984", Banco de Inglaterra, octubre 1985. Tomado de Instituto de Finanzas Internacionales (1986).

Como información adicional a la del Cuadro 16, cabría agregar otras tres estimaciones de fuga de capitales:

- Para la economía uruguaya se ha estimado un monto de fuga de capitales de alrededor de 2000 millones de dólares para el periodo enero-noviembre de 1982.¹⁸⁶
- Para el conjunto de América Latina a mediados de los años ochenta la CEPAL¹⁸⁷ cuantificaba "conservadoramente" la fuga en 80000 millones de dólares.
- El Banco Morgan,¹⁸⁸ además de la estimación para el periodo 1976-82 que hemos presentado en el Cuadro 16, realizó un cálculo para ocho países -cuatro de ellos pertenecientes a América Latina-, del monto en que se habría reducido el pago de la deuda y de los intereses vinculados a ella para 1985, en ausencia de fugas de capitales.

Según ese cálculo, sin fuga de capitales la deuda Argentina habría sido no de 50000 sino de 1000 millones de dólares, la deuda de México habría sido de 12000 millones en vez de los 97000 que en ese entonces tenía, la deuda brasileña habría sido no de 106000 millones sino de 92000 y Venezuela en vez de deber 31000 millones habría tenido una posición acreedora de 12000 millones.

Al igual que lo hizo el Banco Morgan en el material recién citado, también otros autores han vinculado de manera directa los incrementos de la deuda externa con los aumentos en las fugas de capitales, en especial para el periodo comprendido entre los últimos años de la década de los setenta y los primeros años de la década de los ochenta, en el cual tanto la deuda como la fuga tienden a crecer de manera muy rápida.¹⁸⁹ Dicha vinculación, pone al descubierto un importante uso que desde el punto de vista macroeconómico se dió a la deuda externa latinoamericana y que nada tuvo que ver con las funciones asignadas a dicha deuda en el ámbito de la teoría.¹⁹⁰

En tal sentido, y según lo expresa P. Salama:¹⁹¹

"En un plano macroeconómico, el país pide prestados sus propios capitales y, cada año, tiene que pagar intereses sobre el préstamo de estos capitales".

O, en palabras de E. Galeano:¹⁹²

"El dinero, que tiene sus propias pequeñas alas, viaja sin pasaporte. Una cuantiosa parte de las ganancias generadas por nuestros propios recursos escapa a Estados Unidos, Suiza, la República Federal Alemana u otros países, donde realiza un acrobático salto mortal y retorna a nuestras costas, convertido en préstamos."

NOTAS

- 1 Tres materiales en los cuales se analizan las fuentes estadísticas existentes sobre deuda externa y los grados de compatibilidad entre esas distintas fuentes, son J. Holsen [1979], R. Mills [1986] y R. Weaving [1987].
- 2 Si sólo se consideran los préstamos de consorcio, la participación sumada de Brasil y México es de un 63% del total de América Latina para el periodo 1974-82, según cifras de CEPAL [1989a; 38].
- 3 J. Quijano [1985; 204], entrega el siguiente Cuadro, del cual se puede desprender, para inicios de los años setenta, la escasa presencia de la banca extranjera, a la que nos estamos refiriendo:

**AMERICA LATINA: DISTRIBUCION DE DEPOSITOS
Y PRESTAMOS POR INSTITUCION (1972)**

	Depósitos totales	Préstamos totales
Banca privada nacional	55%	43%
Banca oficial y mixta	39%	52%
Banca Extranjera	6%	5%

- 4 J. Quijano [1981; 205]. En ese mismo texto, Quijano [1981; 204] se refiere a la presencia de los bancos extranjeros en la región en los siguientes términos: "Según las evidencias [...] los bancos extranjeros tienen escasa presencia en el interior de los mercados financieros latinoamericanos. Incluso en aquellos países cuyos gobiernos han sido proclives a la inversión extranjera directa, no se percibe una importante presencia de bancos extranjeros en las intermediaciones financieras domésticas."
- 5 En la fuente de la cual está tomado el Cuadro, se hace la observación de que bajo la categoría de "restrictivo" se incluye a países que daban tratamientos muy distintos a los bancos extranjeros, como eran, por ejemplo los casos de México -en donde había prohibición expresa de instalación de sucursales-, y el Uruguay, en donde los bancos extranjeros tenían participación mayoritaria en una cantidad importante del total de bancos en operación.
- 6 Pese a ello, ya en los inicios de los años setenta se hablaba en algunos documentos de la presencia cada vez mayor de bancos extranjeros en las economías de América Latina. En tal sentido, por ejemplo, en un material de la CEPAL de esos años [1971; 120-121], se llamaba la atención sobre "La influencia extranjera cada vez mayor sobre el sistema de intermediación financiera" y la "extranjización" ocurrida en la intermediación privada, principalmente a través de "la creación de nuevos bancos de inversión y en la creación de nuevos fondos mutuos".
- 7 Una breve revisión de las reglamentaciones existentes durante los años setenta en México, Brasil, Argentina, Costa Rica y los países del Pacto Andino, se encuentra J. Quijano [1985; 288 a 299].
- 8 J. Quijano [1985; 339].
- 9 Véase J. Quijano [1985; 338] y CEPAL [1986b; 73 a 83].
- 10 CEPAL [1986b; 77 y 79].
- 11 CEPAL [1990a; 30-31 y 100].
- 12 J. Quijano [1985; 290 y 342].
- 13 CEPAL [1987a; 61].
- 14 CEPAL [1987a; 63].
- 15 CEPAL [1989a; 90-91].
- 16 Véase R. Devlin [1980], E. Calcagno [1987b], M. Mortimore [1989] y CEPAL [1983b] y [1989a]. Otro material de R. Devlin, donde se aplica la misma perspectiva y se analizan especialmente las relaciones de la banca privada internacional con Perú y Bolivia, es el de [1989], en particular los capítulos III y IV.
- 17 CEPAL [1989a; 10].
- 18 CEPAL [1989a; 11]. En ese mismo material [1989a; 12], más adelante se agrega: "[...] los líderes propendían a vender agresivamente paquetes de préstamos a mayor precio a aquellos prestatarios a los que tradicionalmente se les negaba de plano el acceso a los mercados de crédito internacionales o que al menos se les negaban sumas tan cuantiosas [...] estos prestatarios vie-

ron de pronto que los líderes trataban de persuadirlos para que aceptaran enormes créditos que simplemente no habían previsto solicitar o, al menos, no en volúmenes tan cuantiosos. Por ende, los líderes tendieron a depender más de tratos especiales con clientes más riesgosos dispuestos a pagar mayores honorarios, comisiones e intereses para obtener acceso al mercado."

19 CEPAL [1989a; 58 a 63].

20 En R. Devlin [1987a; 209 a 226] y 1989 [57 a 180] se analiza en detalle lo que ese autor califica como "mercados no racionados" y "exceso de oferta", así como las consecuencias que ello tuvo en la falta de garantías y en el deterioro de la evaluación de riesgos para los créditos concedidos. Así también, en el primero de esos trabajos se recogen algunos ejemplos de los extremos a que dió lugar la disposición a conceder préstamos y la competencia entre los bancos. De ellos, mencionaremos dos.

Por una parte, la siguiente observación hecha por Angel Gurría:

"Los bancos estaban ansiosos de entrar. Todos los bancos de Estados Unidos, Europa y Japón pasaron adelante. No mostraron previsión alguna; no analizaron los créditos. Era una locura. En agosto de 1979, por ejemplo, el Bank of America programó un préstamo sindicado de mil millones de dólares. Creyeron que ellos pondrían 350 millones y que venderían el resto al mercado. Como se dieron las cosas sólo tuvieron que poner 100 millones de dólares ellos mismos y en total juntaron 2500 millones sobre el préstamo."

Por otra parte, el siguiente fenómeno, mencionado por C. Alexander en *Times* en diciembre de 1984 y que, según aclara R. Devlin, ha sido también identificado por otro autor y se le ha calificado como "banca de las recepcionistas":

"[...] algunos banqueros estaban tan asustados de quedar fuera que hasta habían autorizado a sus secretarías para que, cuando ellos estuvieran almorzando, prometieran cinco o diez millones de dólares como parte de cualquier paquete de mil millones de dólares que se le ofreciera al Brasil o a México."

21 Para ese mismo año, la deuda total de la región era de 318430 millones de dólares según la CEPAL [1985] y de 314430 millones según el BID [1984; 83].

22 Véase B. Stallings [1980; 86], R. Devlin [1980; 166 a 172] y [1987; 211 a 227] y J. Quijano y L. Bendesky [1983; 135 a 143].

23 Véase G. Perry y otros [1983; 256 a 273] y J. Ocampo [1986; 213 a 220].

24 A modo de ejemplo, para 1982 Colombia participaba con un 3.1 de la deuda latinoamericana, en tanto que su participación en el producto y las exportaciones de la región era de un 4.9% y un 4%, respectivamente.

25 Cabe destacar que, según distintas fuentes, Chile era el país latinoamericano con un mayor porcentaje de su deuda contratada por prestatarios privados sin garantía oficial. Según la misma fuente del Cuadro 6, para 1982 ese tipo de deuda constituía un 50% de la deuda chilena total; según otras fuentes, dicho porcentaje era incluso mayor. Por ejemplo, en R. French-Davis [1985; 17] para el mismo año de 1982 correspondería una cifra de 61%.

26 Para el caso de Bolivia, según CEPAL [1983b; 81], en el periodo 1970-79 un 18% de los créditos concedidos por los bancos comerciales fue de "refinanciamiento", y un 43% de "libre disposición"; en el caso de Perú, según R. Devlin [1987c; 242] para el periodo 1971-76 los préstamos de refinanciamiento alcanzaron un 49% y los de libre disposición un 28% del total otorgado por los bancos comerciales.

27 Véase J. Estay [1986; 195 a 206], [1987a; 82 a 87] y [1987b; 211 a 214].

28 Al respecto, cabría sin embargo introducir dos matices, el primero general y el segundo particular:

- por una parte, en el interior de los pagos que se derivan de la inversión extranjera directa hay componentes que prácticamente no fluctúan (como son los gastos de administración, las regalías y en general los "pagos" desde la filial a la matriz) o cuya fluctuación puede ir incluso en sentido contrario al de la actividad económica del país receptor o al de la situación de la empresa, como ocurre muchas veces con la remisión de utilidades, que aumenta "inexplicablemente" en el periodo inmediatamente previo y posterior al estallido de una crisis (ese incremento en la remisión de utilidades para los primeros años de la crisis iniciada en los ochenta se analiza en S. Lichtenstejn [1990; 278 a 281]). Sin embargo, en nuestra opinión todo lo anterior no obsta para que en el mediano plazo las salidas por concepto de pago a la inversión extranjera directa, tengan que ajustarse a las ganancias

que en definitiva está obteniendo la empresa en el país de que se trate. Tal vez dichas salidas no disminuirán en correspondencia con la caída de la actividad económica, pero lo seguro es que tampoco se multiplicarán como si lo han hecho los pagos de intereses.

- Por otra parte, cabe tener presente las modalidades de préstamos utilizadas por bancos de países árabes, según las cuales el interés que se cobra depende de los resultados obtenidos con el uso de los recursos, con lo cual se cumple con la prohibición islámica respecto a la usura (Véase G. Helleiner [1983; 129]). Desde luego que, en este caso, la aclaración obvia se refiere a la ausencia de ese tipo de préstamos en el endeudamiento latinoamericano de los años setenta.

29 En los trabajos nuestros ya citados, calificábamos a ese proceso como de "autonomización" del traspaso de excedentes, respecto de las condiciones nacionales de generación de dichos excedentes. En el presente trabajo hemos omitido el término "autonomización" para no dar lugar a confusiones respecto al uso que del mismo término hace P. Salama [1986; 179 a 182] y [1988; 59 a 61]. En esos textos, P. Salama expone "la autonomización de la deuda en relación con el sistema productivo" si bien se refiere a un fenómeno distinto al que nosotros queremos destacar; en el caso de P. Salama, la "autonomización" se refiere no a los pagos de intereses respecto de la capacidad para hacer dichos pagos, sino al hecho que desde luego también es importante, y que revisaremos posteriormente- de que "a partir de un cierto nivel la deuda tiende crecientemente a vivir por ella misma [...] la deuda se nutre por sí misma", lo que ocurre cuando un país "financia el servicio de su deuda mediante nuevos empréstitos", o según una definición más precisa, "cuando la suma de los intereses vertidos [...] rebasa el monto de las importaciones de bienes de capital".

30 El término está tomado, si bien con algunas diferencias en el contenido que le asignamos, de J. Quijano [1981; 209].

31 La relación crédito interno/PIB que se desprendería de las cifras del Banco Mundial [1985; 68] presentadas en el Cuadro 9, es la siguiente:

CREDITO INTERNO/PIB

(en porcentajes)

	1972	1979	1982
Argentina	22.2	23.7	25.6
Brasil	19.7	14.5	8.9
Colombia	15.9	9.2	14.3
Chile	18.5	17.8	19.3
Ecuador	18.9	15.8	20.0
México	--	25.8	28.1

32 Un análisis del funcionamiento de los sistemas financieros en América Latina hasta fines de los años sesenta, en el cual se compara dicho funcionamiento con el de los principales países industriales, se encuentra en CEPAL [1971].

33 Al respecto, J. Quijano [1985; 309], refiriéndose al periodo que aquí nos interesa, expone:

"El Estado, por medio de sus propias instituciones, tiene un peso importante en los sistemas financieros. En Argentina, en Brasil y en Venezuela las instituciones del Estado representan en torno al 40% de los préstamos concedidos (aún cuando en muchos casos, es posible que se trate meramente de traspaso de préstamos externos). Costa Rica, México y Perú son ejemplos de claro predominio estatal en la actividad financiera."

En ese contexto, cabe tener especialmente presente la presencia estatal en el otorgamiento de financiamientos de largo plazo y por montos elevados, sobre todo a través de los Bancos de Desarrollo.

34 S. Lichtensztejn [1980; 54] plantea esa temprana presencia estatal en los siguientes términos:

"En América Latina, para que un bloque burgués pudiera llegar a imponerse y disponer de una masa centralizada de capital -y esto sucedió fundamentalmente en las etapas de industrialización- debió contar con el papel activo y primario del Estado. En América Latina, el capitalismo financiero fue, desde su embrión, monopólico y estatal. El sistema bancario público, las empresas públicas y las políticas económicas en todos los planos (monetario, crediticio, cambiario, comercial, tributario,

etc.) cumplieron la mediación requerida para ensamblar y volver hegemónico un patrón de acumulación privado, que rápidamente se internacionalizó."

35 Véase J. Quijano [1985; 3225-326]. Allí se presentan cifras para algunos de los países de América Latina, mismas que a continuación reproducimos parcialmente:

CREDITO AL SECTOR PUBLICO COMO % DEL CREDITO TOTAL			
	1973	1978	1983
Argentina	36.4	26.6	33.5
Brasil	--	15.7	34.0
Uruguay	19.8	10.8	25.9
Costa Rica	17.5	28.7	41.7
México	42.1	41.3	76.9
Ecuador	18.1	14.3	20.1
Chile	--	34.0	15.4

36 La reorganización de la estructura bancaria en los años setenta, y en particular el funcionamiento de la banca múltiple, en el capitalismo desarrollado y en México, pueden verse en M. Cardero et. al. [1983]. Para el caso de México, un análisis del conjunto de transformaciones ocurridas durante los años setenta en el sector financiero se encuentra en M. Cardero [1984; 152 a 175]. Para el conjunto de América Latina, una síntesis de los cambios ocurridos en los mercados financieros nacionales en los años setenta y ochenta -confrontando dichos cambios con los que se han dado en el capitalismo desarrollado-, se encuentra en E. Correa [1992b; 111 a 122].

37 Respecto a la especialización funcional del crédito que se desarrolló en Brasil, véase M. Tavares [1980; 95-95]. Allí se plantea que, a pesar de esa especialización "las financieras y bancos de inversiones [...] terminaron, sin embargo, por constituirse en una extensión del sistema bancario comercial."

38 J. Quijano [1981; 202-203]. Dichas cifras, sin embargo deben ser evaluadas teniendo presente que durante los años setenta y comienzos de los ochenta en el capitalismo desarrollado los niveles de concentración bancaria eran bastante mayores. Según la misma fuente [1981; 201], los porcentajes de concentración, referidos en este caso al total de activos bancarios, eran de 50% para los tres principales bancos franceses en 1976; de 70% para los seis principales bancos de Canadá en 1978; de 45% para los tres principales bancos de Holanda en 1976; y de 30% para los veinte principales bancos de los Estados Unidos en 1974, año éste en que en dicho país el total de bancos era de 14500.

39 En este sentido, S. Lichtensztejn [1984; 80-81] ubica a los años 1971-76 como una etapa durante la cual se dieron "modificaciones en el sistema bancario crediticio, que aún conservan vigencia", y en la cual "Para muchos países latinoamericanos [...] se elevaron las tasas de endeudamiento bancario de los consumidores, de las empresas y del Estado".

40 J. Quijano [1985; 330].

41 J. Quijano [1985; 313 a 324].

42 Según la información estadística que se presenta en J. Quijano [1985; 379 a 382], la participación de los depósitos a la vista en el total de activos financieros e n poder del público pasó de 40.6% en 1972 a 15.7% en 1982 para Brasil; de 18.5% en 1977 a 14.4% en 1982 para Argentina; de 22.5% en 1972 a 16.3% en 1982 para México; de 41.1% en 1979 a 18.7% en 1982 para Perú; de 41.8% en 1975 a 26.7% en 1982 para Costa Rica; de 38.9% en 1979 a 28.9 en 1982 para Venezuela; de 11.7 en 1979 a 7.1% en 1982 para Chile; de 30.3% en 1973 a 3.7% en 1982 para Uruguay y de 60.4% en 1979 a 61.8% en 1982 para Ecuador. En el caso de Ecuador, que es el país con más alta participación de los depósitos a la vista, y el único en que dicha participación tiende a incrementarse, la misma fuente [1985; 308-309-314-315] señala por una parte, la existencia de un importante sistema "parabancario", que según estimaciones correspondería a aproximadamente un tercio del sistema financiero y, por otra parte, la tardía elevación de los tasas internas de interés en ese país -en comparación con los demás de América Latina-, que habría postergado el desplazamiento desde los depósitos a la vista hacia los depósitos a plazo.

43 Respecto a este punto, en F. Larrain [1988; 623] se plantea lo siguiente:

"El nivel de desarrollo de los mercados financieros se mide generalmente con el indicador (M2/PIB). Para las naciones industrializadas como Bélgica, Suiza y los Estados Unidos este coeficiente se situaba alrededor

de 0.6% como promedio para el periodo 1960-1975; en Alemania estaba cerca de 0.8% y en el Japón por encima de 1% para el mismo periodo. En el otro extremo, para las economías en desarrollo de la América Latina (es decir la Argentina, el Brasil, Chile y Colombia), (M2/PIB) se situaba en promedio por debajo de 0.2% durante 1960-1975. Así pues, los sectores financieros de las naciones desarrolladas eran por lo menos 3 o 4 veces mayores en proporción al ingreso nacional con respecto a sus contrapartidas de las economías semindustrializadas."

Para una descripción tanto de la permanencia de esos distintos grados de "penetración financiera" hasta mediados de los años ochenta, como de los cambios ocurridos más recientemente al respecto en algunos países en desarrollo, véase C. Ruiz [1992].

44 Véase S. Lichtensztejn [1980; 55].

45 Una descripción detallada del proceso de liberalización financiera de la economía chilena, puede verse en CEPAL [1990a], R. Ffrench-Davis [1983b] y [1987a] y D. Portales [1981]. La reseña que a continuación se presenta está apoyada en esos materiales.

46 Como es de sobra conocido, ese proceso de privatización, sentó las bases para un rápido desarrollo (o consolidación) de los grupos financieros en la economía chilena, con intereses tanto en la industria como en el comercio y en la banca. En el siguiente párrafo, que corresponde a un material de la CEPAL ya citado [1990a; 23], se sintetiza un aspecto de esa situación:

"Varios bancos, incluso los dos privados más grandes, operaban bajo el control de grupos o conglomerados económicos y los bancos estaban autorizados para otorgar préstamos directa o indirectamente a sus propietarios. En diciembre de 1982, los créditos relacionados equivalían en promedio a 182.7% del capital y reservas de los bancos, y a 13.9% de los préstamos totales entre los bancos nacionales. Los grupos o conglomerados económicos operaban simultáneamente como oferentes y demandantes de crédito bancario, creando así condiciones para una transferencia de riesgos sin compensación desde sus empresas a los depositantes bancarios. Hay una correlación positiva y estadísticamente significativa entre el nivel de deterioro de la cartera de un banco y el tamaño de su cartera relacionada; y una correlación positiva, estadísticamente significativa, entre la cartera relacionada y el nivel de endeudamiento de un banco[...]."

Otro aspecto de esa misma situación, es el referido a las grandes empresas que tuvieron acceso -directamente o a través de bancos pertenecientes a su grupo financiero- a los créditos externos. En tal sentido, en D. Portales [1981; 274-275] se recogen dos estimaciones de las utilidades -o del monto ahorrado- que se derivaron de los menores costos de los créditos externo respecto del crédito interno. Dichas estimaciones, para el periodo 1976-1978 arrojan montos de 331 y 541 millones de dólares, cantidad esta última que equivale a un 92% del precio total que se obtuvo con la venta de empresas estatales realizada por la CORFO.

47 R. Ffrench-Davis [1987b; 179].

48 Una descripción detallada del proceso de liberalización financiera de la economía uruguaya, puede verse en F. Larraín [1988], y en H. Sanchez et. al. [1984]. La reseña que a continuación se presenta está apoyada en esos materiales, y particularmente en el primero de ellos.

49 Una descripción detallada del proceso de liberalización financiera de la economía argentina, puede verse en R. Frenkel [1980] y [1983], en E. Calcagno [1987b] y en A. Ferrer [1982] y [1983]. La reseña que a continuación se presenta está apoyada en esos materiales.

50 Al respecto, cabe destacar que, según las cifras ya presentadas en el Cuadro 5, de todos los países de América Latina es en Argentina donde más rápidamente creció la deuda externa entre 1978 y 1982. Entre esos años, la deuda total de la Argentina pasó de 13276 a 43634 millones de dólares, esto es, se multiplicó por más de tres veces en tan sólo 4 años.

51 Refiriéndose a ese conjunto de medidas E. Calcagno [1987b; 35] plantea lo siguiente:

"Este mecanismo ponía en situación privilegiada a los bancos extranjeros y nacionales grandes, que eran los que tenían acceso a los créditos de la banca transnacional; canalizaban esos préstamos hacia empresas con las que

tenían "relaciones privilegiadas", las que a su vez volvían a colocar esas sumas en el sistema financiero, a tasas mucho más altas. Y en muchos casos, realizaban operaciones "back to back", es decir, recompraban dólares, los depositaban en el extranjero y obtenían nuevos préstamos con la garantía de esos fondos."

52 Cabe tener presente, en todo caso, que si bien las economías del cono sur pueden haber sido ejemplos extremos, no fueron, ni con mucho, los únicos. Por ejemplo, en el caso de la economía mexicana, M. Cardero [1984; 174] luego de analizar para los años setenta el "proceso de centralización de capitales a favor del sector financiero y de ciertos grupos nacionales y extranjeros", plantea lo siguiente: "En la base de este proceso de centralización estuvo una política económica de corte típicamente monetarista, similar a la instrumentada en países como Argentina: liberalización de importaciones, cronogramas devaluatorios, tasas de interés internas que privilegiaban la captación en moneda extranjera, cubrían inflación y riesgo cambiario, de tal manera que se propició que el sector productivo se financiara con recursos externos más baratos, que el sector bancario privado obtuviera el grueso de sus ganancias de la especulación financiera con la moneda extranjera y que el ahorro interno no aumentara sino que al contrario fuera desplazado por el ahorro externo."

53 J. Ramos [1986; 162-163]. En el mismo material [1986; 164], se hace la siguiente síntesis de los resultados obtenidos en los mismos tres países con el proceso de apertura financiera:

"Los siete resultados principales constituyen un aumento del sector financiero como proporción del PIB, una disminución del ahorro nacional en el PIB, una mayor deuda externa, una caída de las inversiones como proporción del PIB, mayores tasas de interés, un ambiente regulatorio tolerante y precios equivocados de acciones."

Otra síntesis, también negativa, y referida en este caso a Argentina y Chile, corresponde a la siguiente cita de C. Díaz-Alejandro [1986; 19]:

"Tanto Argentina como Chile estimularon una expansión malsana de la intermediación financiera interna a finales de los setenta; los bancos y los consorcios financieros se sintieron apoyados por sus gobiernos -de hecho aunque no de derecho- y observaron un comportamiento desmedido, endeudándose masivamente con bancos del exterior, los cuales compartían su entusiasmo ante la liberalización financiera."

54 Véase J. Estay [1986; 162 a 168] y [1987b; 196 a 206].

55 En mi Tesis de Maestría [1986; 166-167], argumentaba este punto a través del siguiente ejemplo:

"Imaginemos la siguiente afirmación: 'Toda la deuda ingresada a Chile en los últimos diez años se utilizó en pagar deudas anteriores y en cubrir déficit en cuenta corriente derivados de una gran importación de bienes de consumo suntuario'. ¿Puede esa afirmación ser cierta? Probablemente lo es en el caso de la economía chilena, pero sólo es parcialmente cierta, puesto que no dice casi nada respecto a la manera en que se utilizó la deuda en tanto capital dinero de préstamo. ¿Se hizo cargo del pago de la deuda el importador de bienes suntuarios que compró en el mercado de cambios los dólares necesarios para esa importación? Obviamente no. ¿Adquiere una nueva deuda externa el residente que para pagar una deuda anterior compra dólares en el mercado de cambios? Tampoco, excepto si en este caso (o en el anterior) hay una decisión expresa de pagar el préstamo (o importar bienes suntuarios) por medio de la adquisición de un préstamo externo, que bien podría ser interno."

56 En esa perspectiva, un caso extremo sería el de PEMEX, cuyo saldo de divisas entre exportaciones e importaciones era claramente superavitario -por ejemplo, según cifras de L. Solís y S. Rizzo [1983; 368] dicho superávit fue de 2362.3, en 1979 y de 8327.9 en 1980- pese a lo cual se convirtió en el principal contratante de créditos externos del sector público y en general de la economía mexicana, absorbiendo -según cifras de A. Girón [1991; 135-136]- un 25% del total de deuda mexicana contratada en el mercado de eurodólares.

57 Según nos parece, es en estas direcciones que apuntan algunas de las formulaciones de S. Lichtenstejn [1984; 25], según las cuales "fue más que nada

en el campo financiero donde la inserción internacional de América Latina se profundizó en esos años", a lo cual después agrega que:

"Los cambios en los procesos de concentración del capital en América Latina en los últimos años que preceden a la crisis financiera desatada en 1982, por contraste con lo ocurrido en la década de los sesenta, tuvieron por lo general escasa relación con alteraciones en los patrones productivos o en la inserción de sus economías en el comercio mundial".

En otro sentido, y según lo hemos argumentado en trabajos previos [1986; 232 a 236 y 242 a 246] y 1990 [123 a 126], consideramos que justamente el hecho de que los cambios más significativos del período hayan estado ubicados en el ámbito de las relaciones financieras externas de la región, ha introducido un alto nivel de ambigüedad en la ubicación de dicho período por parte de la CEPAL. En los trabajos nuestros recién citados, y específicamente en el de 1986, luego de revisar las muy distintas respuestas que da la CEPAL en diferentes documentos -y en particular en un extenso material que dicha institución presentó a una reunión de expertos realizada en Santiago de Chile a mediados de los años ochenta (CEPAL [1985])- a la pregunta de ¿qué fue lo que entró en crisis?, planteábamos lo siguiente:

"[...] por una parte, hay problemas en el análisis cepalino para ubicar la etapa 1973-82 en el ámbito de su periodización del desarrollo latinoamericano; por otra parte, hay problemas en dicho análisis para ubicar esa etapa, y en especial la crisis, en su cuerpo teórico de formas, obstáculos y contradicciones del desarrollo latinoamericano de posguerra"

Y más adelante agregábamos:

"De lo antes dicho, se desprende que para CEPAL el fenómeno característico del período 1973-82 es el rápido crecimiento de la deuda externa, cuestión con la cual por cierto estamos básicamente de acuerdo. Por tanto, la dificultad cepalina de teorización de dicho período que aquí hemos postulado consiste, según nos parece, principalmente en una dificultad de aprehensión del fenómeno de la deuda a partir de su cuerpo teórico."

58 J. Vanek [1967], y en particular la introducción (pp. 2 a 24) y el capítulo VI de ese libro (pp. 105 a 124).

59 J. Vanek [1967; 3].

60 J. Vanek [1967; 3-4].

61 Véase R. Prebisch [1949; 131 a 138], [1951; 255-256 y 261 a 266], [1954; 298 a 300 y 313 a 317] y CEPAL [1950a; 222 a 235].

62 Véase, entre otros materiales, R. Prebisch [1963; 140], [1968; 360-361 y 368-369] y [1981; 37 a 45, 55 a 73, 139-140, 198 a 202, 234 a 237].

63 Una presentación detallada de la "falta de ahorro interno" y de la tendencia al "estrangulamiento externo", así como de las funciones asignadas al financiamiento externo, todo ello en la construcción teórica básica de Prebisch, se encuentra en J. Estay [1990].

64 Véase R. Prebisch [1961b; 72], [1964; 341 y 342] y [1968; 358-359].

65 Véase R. Prebisch [1960-61; 453].

66 Véase R. Prebisch [1964; 287 a 290].

67 Véase R. Prebisch [1961b; 74 a 76 y 117] y [1981; 58 a 60].

68 Véase R. Prebisch [1961b; 102 a 104] y [1968; 360].

69 Véase R. Prebisch [1949; 131-132].

70 Véase R. Prebisch [1949; 131-132], [1961b; 72], [1968; 359] y [1981; 65 a 73].

71 R. Prebisch [1951; 262].

72 Véase R. Prebisch [1949; 131-132] y [1954; 299]; [1968; 368-369].

73 La explicación del deterioro de los términos del intercambio es abordada por R. Prebisch, entre otros trabajos, en [1949; 163 a 169], [1951; 268-269], [1954; 366], [1961a; 16], [1961b; 140, 194-195], [1963; 237] y [1981; 72, 184 a 185, 198 a 202, 258 a 263] y [1987].

74 El tema es tratado por R. Prebisch, entre otros materiales, en [1961b; 85 a 90], [1964; 248 a 250], [1968; 365 y 371 a 373], [1981; 186 a 189].

75 R. Prebisch [1963; 85].

76 R. Prebisch [1968; 360-361]. En un documento posterior, al referirse a los objetivos que debería perseguir una estrategia de acción concertada entre países centrales y periféricos, expone el punto en los siguientes términos:

"Estos objetivos de la estrategia han de responder a los tres grandes problemas cuya solución se impone para acelerar el ritmo de desarrollo

económico y social; la tendencia persistente al desequilibrio exterior, el déficit de ahorro y la vulnerabilidad exterior de la economía".

77 Para la transitoriedad del financiamiento externo, véase R. Prebisch [1955; 427-428], [1961a; 61-61], [1961b; 111-112], [1963; 140, 163] y [1964; 354-355].

78 Véase R. Prebisch [1954; 314].

79 Así, por ejemplo, N. González [1972] coordinó la elaboración de un material, publicado a comienzos de la década de los setenta y "basado en trabajos hechos con mayor profundidad y detalles en los últimos años", en el cual se calculaban con cierto detalle los "déficit virtuales" de comercio y ahorro para el conjunto de América Latina, así como los consiguientes montos de ahorro externo que permitirían cubrir esos déficits".

80 Véase, por ejemplo, el material de L. Cáceres [1985, en ese entonces alto funcionario del Banco Centroamericano de Planificación Económica, y particularmente el apartado II de ese artículo (pp. 684 a 695), en donde se asocian las disminuciones del ahorro interno con la contratación de deuda externa para 11 países de la región.

81 Respecto a México, H. Guillén [1988; 1] hace la siguiente crítica: "Es común encontrar en la literatura económica mexicana que trata el problema de la deuda externa, la idea de que ésta es resultado de una insuficiencia de ahorro interno en relación con los niveles de inversión interna."

Luego de lo cual, presenta algunos ejemplos de esas posiciones y retoma un material de J. Noyola que citaremos posteriormente.

82 Véanse, también a modo de ejemplo, los trabajos publicados a comienzos de los años ochenta en el libro *Aspectos técnicos de la deuda externa de los países latinoamericanos*, de funcionarios públicos de México (F. Clavijo [1980] y A. Vázquez [1980]) y de Ecuador A. Dahik [1980] y L. Armijos [1980], en todos los cuales la argumentación se desarrolla a partir de la aceptación de la "brecha de ahorro".

83 E. Weisskopf [1972; 25].

84 E. Weisskopf [1972; 25].

85 K. Griffin [1970; 228].

86 K. Griffin [1970; 243].

87 J. Noyola [1949; 375].

88 O. Caputo y R. Pizarro [1974; 59-100].

89 O. Caputo y R. Pizarro [1974; 91].

90 O. Caputo y R. Pizarro [1974; 93].

91 O. Caputo y R. Pizarro [1974; 100].

92 B. Stallings [1987; 220].

93 R. Ffrench Davis [1983a; 11-12].

94 I. Minian [1983; 210-211].

95 E. Bacha y D. Alejandro [1983a; 54 a 57].

96 E. Bacha [1983b; 402].

97 E. Calcagno [1987a; 115].

98 P. Körner et. al. [1983; 44].

99 CEPAL [1985; I, 26 a 30].

100 Un tercer cuestionamiento, referido en este caso tanto a Brasil como a México, corresponde a R. Thorp [1986b; 289-290], que refiriéndose a los resultados obtenidos con las estrategias de inversión pública de los años setenta, plantea:

"No es nuestra intención dar a entender que los proyectos del sector público brasileño hayan sido más exitosos que los de México; ambos países han estado inclinados hacia obras excesivamente ambiciosas y mal planeadas, para satisfacer intereses seccionales más que necesidades nacionales. Pero como sucede en la mayoría de estos casos, una repentina bonanza petrolera acentúa las tendencias faraónicas. De hecho, al menos un aspecto positivo de la crisis mexicana consiste en que algunas de las construcciones más descabelladas han sido reducidas.

101 M. Baer [1986; 276 a 301].

102 Un análisis alternativo de la apertura brasileña al financiamiento externo, con una periodización semejante a la de M. Baer, se encuentra en P. Malan [1983].

También respecto a Brasil, A. Fishlow [1983b; 422-424] luego de considerar que es "tal vez el único país latinoamericano que ha seguido una política coherente", plantea:

"A mi juicio, la experiencia brasileña constituye un caso en el que la estrategia de endeudamiento incorporó las necesidades de capital y de divisas del sector real de la economía en forma más plena que en otros países.

103 M. Tavares y A. Texeira [1981; 102]

104 J. Ramos [1986; 165-166]. Para el caso de la economía chilena, R. Ffrench-Davis y J. de Gregorio [1987b; 14] llegan a conclusiones semejantes: "[...] en Chile, el ahorro externo sustituyó al interno, y con un coeficiente mayor que uno, o sea desplazó más ahorro nacional con la consiguiente merma del ahorro global."

Para el caso de Argentina, E. Calcagno [1987b; 38] al analizar los usos dados a la deuda externa comienza diciendo: "El primer hecho sobresaliente de esa deuda lo constituye la utilización de su mayor parte en fines ajenos a la inversión".

Para el caso de la economía mexicana, refiriéndose a los últimos años de la década de los setenta y los primeros años de la década de los ochenta, M. Cardero [1984; 173] plantea:

"A pesar de los cambios institucionales y de las medidas financieras aplicadas para aumentar la intermediación bancaria, el ahorro interno en moneda nacional fue desplazado por el ahorro externo."

105 A modo de ejemplo, en 1983 R. Silva [1983; 92], en ese entonces ministro de hacienda de Costa Rica, luego de describir los montos de endeudamiento externo de ese país, planteaba lo siguiente:

"Lamentablemente, no existe ningún estudio, ni en el Banco Central ni en la Oficina de Planificación o en Hacienda, que esclarezca en que se gastaron esos 2000 millones de dólares."

Una declaración semejante, referida en este caso al endeudamiento peruano y realizada por el Banco Central de ese país a comienzos de 1983, es recogida por R.Thorp [1986a; 194]:

"[...] el caos en el financiamiento del sector público se convirtió en escándalo. Como lo señaló con excesiva moderación el Banco Central: 'Parte de la dificultad es que nadie sabe cuanto han pedido prestado las empresas pertenecientes al sector público'."

106 Al respecto, en O. Ugarteche [1986; 72] se reproduce la siguiente cita, que corresponde a un trabajo del Banco Mundial sobre la economía boliviana:

"En pocos países llegó la mala asignación de recursos a los niveles que se observan en Bolivia. En los sectores de hidrocarburos, metalurgia y transportes, los cuales absorbieron más del 60% de los fondos asignados a la inversión pública, abundan los ejemplos."

107 Véase CEPAL [1983b; 159 a 215]

108 Véase CEPAL [1983b; 200]

109 Al respecto, el siguiente párrafo, que está tomado de O. Ugarteche [1986; 72], es un buen ejemplo del tipo de consideraciones que llevaron a definir la magnitud y costo de los proyectos:

"En una entrevista que le hiciéramos al ex ministro de economía de Bolivia del periodo del general Banzer, señor Carlos Calvo, cuando le preguntáramos sobre el por qué de las dimensiones excesivas de los proyectos de inversión su respuesta fue *se nos fueron los humos a la cabeza. Los gerentes quisieron dejar grandes obras en sus empresas. Se trató de hacer más de lo factible. En ese momento no nos dimos cuenta, la conciencia del problema surgió más tarde.*"

110 Dos ejemplos, que se mencionan en CEPAL [1983b], son por una parte la Fábrica de aceites de Villa Montes, que llegó a estar funcionando al 16% de su capacidad y, por otra parte, la ampliación de capacidad productiva de la Fábrica Nacional de Cemento, que implicaba elevar la producción nacional de cemento a un volumen que era alrededor del doble del volumen de consumo aparente, y en condiciones en que no se prevían aumentos de exportaciones.

111 O. Ugarteche [1986; 72]. En lo que respecta a oleoductos y refinerías, el mismo autor, luego de precisar que que Bolivia contrató deuda por 360 millones para inversiones en esos rubros, agrega:

"La tragedia del caso boliviano fue que parte de la inversión petrolera resultó inútil al confirmarse la vocación gasífera del país".

Por otra parte, en el mismo capítulo del material de CEPAL ya citado [1983b], se analiza lo ocurrido con el Banco Agrícola Boliviano (BAB), que fue uno de los principales receptores de créditos externos a la vez que el principal otorgante

interno de crédito agrícola. Según dicho análisis, en la época de incremento de los precios internacionales del algodón el gobierno boliviano utilizó al BAB para otorgar todo tipo de canonjías a los agricultores algodoneros de la región de Santa Cruz, lo que se tradujo en que el BAB les otorgó créditos a tasas que eran menores, tanto respecto a las que el propio banco tenía que pagar en el mercado financiero internacional, como respecto a las que los agricultores podían obtener si depositaban esos recursos en bancos comerciales de Bolivia. El resultado fue que los agricultores en vez de invertir esos recursos los depositaron, la superficie cultivada y la producción de algodón disminuyeron, y el BAB entró en crisis dado que los agricultores no pagaron los créditos y el gobierno obligó al Banco a absorber las pérdidas.

112 E. Calcagno [1987a; 120]. También para el caso de Argentina, en A. Ferrer [1982; 72] se describe el mismo tipo de uso para los créditos externos, si bien planteando un procedimiento algo diferente, que implicaba mayores ganancias para los bancos de ese país:

"Una práctica normal consistía en que una empresa local tomara, con la garantía del banco, un crédito del exterior. La empresa vendía y colocaba los pesos en el mismo banco a una tasa inferior a la pasiva del mercado. El banco obtenía, así, recursos baratos y aumentaba su spread. La empresa, de todos modos, obtenía recursos a un costo inferior a la tasa activa de mercado".

En el mismo sentido, y refiriéndose al rápido incremento de bancos extranjeros en la economía argentina -mismo que ya mencionamos en un apartado anterior de este capítulo- en CEPAL [1986b; 79] se plantea:

"[...] casi la totalidad de las entidades ingresadas a partir de 1979 no desarrolló la actividad bancaria tradicional de captar y prestar en moneda nacional sino que se especializó en operaciones con el exterior y en la prestación de servicios financieros no tradicionales a un pequeño y diferenciado núcleo de usuarios. Según Feldman y Sommer, "el arbitraje entre las tasas de interés internacional y doméstica, en el contexto del esquema del tipo de cambio prepautado fue la razón de ser de estos bancos que, en base a operaciones mayoristas de corto plazo y bajo riesgo, obtuvieron en escasos meses espectaculares beneficios líquidos".

113 Véase Excelsior, 31 de mayo de 1984.

114 Es el informe entregado por una comisión parlamentaria de investigación sobre la deuda externa de ese país, que comenzó a funcionar el 16 de agosto de 1983 y entregó sus conclusiones el 10 de diciembre de 1984.

115 Véase E. Calcagno [1987b; 19-20].

116 Diario O Estado de Sao Paulo, citado por Excelsior del 17 de febrero de 1984.

117 O. Ugarteche [1986; 72].

118 O. Ugarteche [1986; 72].

119 R. Devlin [1987a; 218].

120 R. Devlin [1987a; 218].

121 R. Devlin [1980; 161].

122 E. Calcagno [1987a; 118]. Además de esa convalidación del principio de no pago de deudas espurias, en 1980 Nicaragua estableció el precedente de una renegociación en condiciones preferenciales, mismas que se correspondían a la grave situación económica por la que atravesaba ese país. En CEPAL [1983b; 53], las condiciones logradas por Nicaragua en 1980 se sintetizan en los siguientes términos:

"Doce años de plazo (5 1/2 de gracia); un margen entre 1% y 1 3/4% sobre la Libor (un promedio de menos de 1.5%) y una tasa de interés máxima de 7% por año hasta 1985, con la diferencia capitalizada en los últimos 5 años del préstamo. Además el acuerdo fue sin pago alguno de comisiones."

123 Véase R. McWilliams [1985].

124 Respecto a esa estimación, cabe hacer dos aclaraciones:

1º Ella no corresponde a la comparación entre el total del armamento comprado y los créditos netos totales recibidos, sino que corresponde a la comparación entre los créditos otorgados para comprar armamentos -calculados como "transferencia de armas" menos "donaciones" menos "armas posiblemente pagadas"- y dichos créditos totales.

2º La cifra de 22% resulta de utilizar los montos de préstamos netos de las Tablas Mundiales de Deuda, en tanto que la cifra de 20% resulta de agregar a dichos

- préstamos netos un 10%, que se estima correspondería a deuda militar no registrada.
- 125 Calcagno [1987a; 116]
- 126 O. Ugarteche [1986; 75]
- 127 J. Schatan [1985; 114]
- 128 Véase J. Estay [1990; 106-107]
- 129 En palabras de S. Lichtenstejn, [1980; 49]:
 "[...] volviendo al tema de la deuda externa, hay quienes rastrean permanentemente el nexo inmediato de los préstamos y el capital productivo, como una financiación de importaciones, de obras públicas, etc. Esto es, se pretende enfocar la deuda externa en relación directa con la reproducción del capital productivo. En contraste con esa línea de pensamiento, puede ocurrir que esa deuda se está alimentando en buena medida de los movimientos de capitales usurarios y especulativos[...].
- 130 I. Martínez [1986; 78 a 87 y 96 a 98]
- 131 R. Ffrench-Davis y J. de Gregorio [1987b; 17 a 21]. Cabe tener presente que estamos considerando sólo una de las 24 estimaciones que presentan esos autores, las cuales se diferencian por los periodos base, la elasticidad ingreso y la definición de importaciones.
- 132 J. Schatan [1985; 108 a 112 y 126 a 131]
- 133 Véase J. Estay [1986; 253 a 255] y [1990 120 a 123]
- 134 Véase CEPAL [1985; VI, 34 y Síntesis, 12] y [1984d; 19] y P. Sainz [1987; 50]. Las cursivas son nuestras.
- 135 I. Minian [1983; 209] para el caso de la economía Argentina, R. Frenkel postula incluso la existencia de una relación inversa entre el ingreso de capitales privados y la posición deficitaria de la cuenta corriente, cuestión ésta que es apoyada por J. Williamson [1983; 197]. El planteamiento central de R. Frenkel [1983; 160] al respecto es el siguiente:
 "La evaluación de la apertura financiera desde el punto de vista de las cuentas externas lleva en el caso argentino a algunas conclusiones algo paradójicas. El ingreso de capitales privados se produjo cuando la cuenta corriente arrojaba importantes superávits. A la inversa, cuando la cuenta corriente fue deficitaria, el movimiento de capitales privados no fue compensatorio".
- 136 J. Fontals [1984; 173]. Al respecto, cabe tener presente que B. Stallings [1987; 215 a 220], al revisar para los años setenta los comportamientos, por un lado de la inversión de cartera estadounidense hacia América Latina, y por el otro de los déficits en la balanza fiscal -como indicador de las políticas económicas seguidas- y en la balanza en cuenta corriente, plantea lo siguiente:
 "En el capítulo IV y anteriormente en este mismo capítulo, advertimos que es difícil determinar si los déficits daban lugar a las entradas de capital o si la disponibilidad de capital extranjero conducía a los déficits. Con base en la discusión de los párrafos anteriores, es obvio que la segunda interpretación es la más adecuada para los años setenta. Si no hubiera sido por el capital que los gobiernos latinoamericanos obtuvieron a través del euromercado, se habrían visto forzados a recortar sus gastos y sus importaciones y aceptar la consecuente recesión. La disponibilidad de capital del exterior fue lo que hizo posible la existencia de déficits."
- Otras opiniones respecto a si el crecimiento de la deuda fue inducido por la oferta o la demanda -aparte de las que ya hemos presentado-, se recogen en J. Quijano [1981; 65 a 67], el cual además plantea que "[...] el proceso de fuerte endeudamiento de los subdesarrollados ha sido comandado por la oferta". A ellas, cabría también agregar los planteamientos de R. Devlin, quien en los distintos trabajos que ya hemos citado -incluyendo varios de los materiales de la CEPAL/CET sobre América Latina y la banca internacional en cuya elaboración participó ese autor, y que también ya citamos- argumenta extensamente respecto al peso determinante que tuvieron, en el crecimiento de la deuda regional, los bancos internacionales y sus políticas de colocación de préstamos. En el mismo sentido, E. Calcagno [1985; 44] plantea que:
 "La deuda externa de los países subdesarrollados obedece a una política del sistema financiero internacional más que a las demandas autónomas de los países necesitados".

137 Véase J. Estay [1990; 107 a 111].

138 Véase J. Estay [1990; 107 a 111 y 118 a 123].

139 Si bien desde perspectivas probablemente diferentes, las "reconsideraciones" a las que nos estamos refiriendo nos parece que se encuentran también presentes, bajo la forma de preguntas, en el siguiente texto de R. Ffrench Davis [1982; 191]:

"En forma muy resumida, puede afirmarse que hay tres factores que deben incorporarse al análisis, junto con el costo financiero a corto plazo de la deuda, para evaluar la conveniencia del endeudamiento registrado en los años setenta. En primer lugar, deben formularse las preguntas siguientes con respecto al uso hecho de los fondos externos: ¿en qué medida estos fondos complementaron o sustituyeron el ahorro nacional, y como afectaron a la propensión a invertir en actividades productivas? En segundo lugar, ¿qué dinámica impartieron estos fondos al sector externo? y ¿en qué medida contribuyeron ellos a sustentar una base exportadora vigorosa o facilitaron la creación de un déficit creciente en cuenta corriente, alimentado por importaciones suntuarias excesivas y un empeoramiento del tipo real de cambio? En tercer lugar, ¿en qué medida se adaptó la economía nacional al endeudamiento externo de los años setenta y a las condiciones de su financiamiento, y como se verá afectada ante la perspectiva de situaciones en los años ochenta con algunas características claves distintas a las de la década anterior?"

Por el contrario, para W. Cline [1983; 29] los préstamos recibidos se tradujeron en una adición neta de la inversión. Dicho autor, luego de descontar aquella parte de los préstamos que se dedicó a pagar deudas anteriores, plantea su posición en los siguientes términos:

"La cuestión central es si el resto de los préstamos netos fueron primariamente para la formación de capital o para el consumo, la fuga de capitales y otros usos menos productivos como compras militares. Los análisis econométricos aprovechables de los préstamos a los países en desarrollo, han contribuido a descubrir que esos préstamos estuvieron asociados con la aceleración de la inversión productiva más bien que con usos principalmente para propósitos de consumo.

"[...] la evidencia tiende a indicar que la mayor parte de los préstamos fueron usados productivamente".

140 En el caso de R. Prebisch, tal como lo hemos hecho notar en J. Estay [1990; 94 a 97], había una clara preocupación de que el servicio de la deuda se pudiera constituir en una carga adicional para el desarrollo de los países de América Latina, cuestión ésta que puso de manifiesto, por ejemplo, en R. Prebisch [1963; 213] y [1964; 318 a 320].

En el caso de otros autores, en la siguiente cita, que corresponde a G. Ohlin [1976; 275-276] se hace mención a un material cuyo autor principal fue D. Avramovic (*Economic Growth and external debt*, Johns Hopkins, 1964) y en el cual se vinculaba la "brecha de ahorros" con el incremento en los servicios de la deuda:

"Avramovic et. al., establecieron el ciclo de la deuda a partir de un modelo en el cual la necesidad de recursos externos era simplemente la brecha entre los ahorros internos y las inversiones necesarias para alcanzar la tasa de crecimiento propuesta. La deuda podría comenzar a disminuir cuando la capacidad de ahorro hubiera crecido lo suficiente. Lo que este modelo revelaba era que, salvo si la economía creciera bastante rápido, la deuda aumentaría aún más rápido por efecto del interés compuesto. Si el préstamo se prolongara mucho tiempo, la deuda podría no pagarse nunca, y, en cualquier caso, los préstamos prolongados producen una deuda muy grande que, para ser liquidada, exigiría demasiado tiempo".

141 Para el conjunto de la región -y además del material de O. Caputo y R. Pizarro que ya hemos citado- algunas de las investigaciones donde se encuentran análisis y/o recopilaciones de información sobre los puntos que aquí interesa enumerar son F. Fajnzylber [1974; 132 a 158] CEPAL [1986d; 52 a 123] y [1987b; 44 a 85] E. Lahera [1986; 165 a 172] y E. Calcagno [1980; 51 a 67].

Para países específicos, cabe mencionar un conjunto de materiales publicados por la CEPAL, en los cuales hay apartados dedicados a los puntos que nos interesan: para Perú en CEPAL [1984a; 14 a 18]; para Colombia en CEPAL [1986c; 75 a 88]; para Paraguay en CEPAL [1987a; 65 a 75]; para Chile en CEPAL [1983a; 39 a

- 49]; CEPAL [1992a; 21 a 42] y CEPAL [1992b; 81 a 91]; para Brasil en CEPAL [1983c; 17 a 38]; para Ecuador en CEPAL [1984b; 11 a 20]; para Argentina en CEPAL [1986b; 83 a 104]. Para México, los puntos que aquí interesan están extensamente abordados en F. Fajnzylber y T. Martínez [1976a; 241 a 352].
- También respecto a la CEPAL, cabría además tener presente los materiales que esa institución publicó en 1950, referidos a la inversión extranjera en Brasil [1950b] y en Argentina [1950c].
- 142 O. Caputo y R. Pizarro [1974; 99]
- 143 E. Calcagno [1980; 62]
- 144 O. Martínez [1990; 19-20]
- 145 Respecto a la situación prevaleciente con los pagos de tecnología en la segunda mitad de los años setenta, D. Chudnovsky [1982; 753] plantea:
- "El análisis de las remesas de las empresas manufactureras estadounidenses establecidas en América Latina indica con claridad que los pagos de filial a matriz por concepto de tecnología se han reducido, en términos absolutos, desde 1975. Ello fue resultado de las normas restrictivas implantadas en los países del Pacto Andino, en México y Argentina, reglamentaciones que se fortalecieron durante el decenio de los setenta".
- 146 A modo de ejemplo, en CEPAL [1986g] los montos de la balanza de pagos correspondientes al rubro "trabajo y propiedad" de la partida "servicios de factores de producción", rubro dentro del cual está incluida "la renta [...] que percibe el propietario de activos intangibles no financieros, por el uso que haga de dichos activos otra unidad económica y que no se registra como renta de inversión directa", dan un saldo total de -2515 para todo el periodo 1950-1984 y se presentan con saldos positivos desde 1950 hasta 1973, cuestiones ambas que difícilmente corresponden a lo efectivamente ocurrido.
- 147 O. Caputo y R. Pizarro [1974; 83].
- 148 E. Calcagno [1980; 69].
- 149 Consejo Económico y social de las Naciones Unidas [1978; 273].
- 150 Cabe mencionar que para el caso de México, según cifras de CEPAL [1987b; 76], entre 1970 y 1980 los egresos por "regalías y otros pagos" alcanzaron un monto de 2163 millones de dólares, lo que equivale, por ejemplo, a un 92% del monto de utilidades remitidas al exterior por las empresas extranjeras durante el mismo periodo.
- 151 En F. Fajnzylber y T. Martínez [1976a; 91-130], se analizaban en detalle las tendencias presentes a comienzos de los años setenta en las políticas de las empresas transnacionales, tendientes a limitar la difusión tecnológica a través de la transferencia de tecnología no a empresas independientes ("transferencia efectiva") sino a sus propias filiales ("transferencia cautiva"), lo cual les permitía conservar el control sobre la tecnología, apropiarse de la totalidad de las ganancias derivadas de su uso y -para el caso de los países atrasados- transferir tecnologías "asociadas a la fase final del ciclo económico y tecnológico de los productos" y generar flujos complementarios de bienes que estaban parcialmente obsoletos en el país sede de la transnacional. Con base en esas consideraciones, y luego de analizar la posible difusión de la "tecnología cautiva" al medio local donde está ubicada la filial, planteaban:
- "No basta la presencia física de la tecnología que utilizan las filiales para que se desarrolle efectivamente el proceso de difusión hacia el resto del aparato productivo. Es fundamental que la política nacional que orienta y regula la acción de las filiales induzca el proceso".
- Las características para América Latina de la transferencia de tecnología a través de la importación de bienes de capital, también se analizaban en F. Fajnzylber [1974; 146 a 158].
- 152 Consejo Económico y Social de las Naciones Unidas [1978; 273].
- 153 E. Calcagno [1980; 68].
- 154 E. Lahera [1986; 165].
- 155 E. Lahera [1986; 165].
- 156 Si bien hay acuerdo en relación al mayor coeficiente de importación de las transnacionales, en lo que respecta al coeficiente de exportaciones las opiniones están divididas. Al respecto, daremos dos ejemplos:
- En F. Fajnzylber [1976b; 206] y [1983; 205-206] se postula que las empresas transnacionales tienen coeficientes de importación muy superiores y coeficientes de exportación semejantes a los de las empresas nacionales, lo

cual se corresponde con las cifras para México presentadas en F. Fanjnzylber y T. Martínez [1976a; 290 y 300-301], según las cuales para 1970 los coeficientes de importación para 1970 eran de 11.9% para las transnacionales y de 5.1% para el total de la industria, en tanto que el coeficiente global de exportación de las ET del sector industrial es similar al de las empresas nacionales."

- En CEPAL [1983c; 35 a 37] se da una opinión diferente respecto a los coeficientes de exportación. En dicho material, se presenta un listado de estudios referidos al comportamiento exportador e importador de las empresas transnacionales en comparación con el de las empresas nacionales, los cuales se confrontan con el análisis sobre Brasil que se desarrolla en ese material, de lo cual se concluye:

"En síntesis, los resultados señalados concuerdan con aquellos encontrados en la literatura acerca del desempeño comparativo de ETs y empresas locales en relación al balance comercial, es decir, las empresas nacionales privadas tienen mayor propensión a exportar y menor propensión a importar del que tienen las empresas transnacionales."

Dicha conclusión se correspondía con las evidencias manejadas en ese mismo documento respecto a Brasil. En el citado material, se entregaban cifras para 1980 relativas a la actividad manufacturera brasileña, según las cuales las propensiones medias a exportar e importar de las empresas transnacionales eran de 7.5 y 4.1, en tanto que dichas propensiones para el caso de las empresas nacionales privadas eran de 8.1 y 2.3.

157 Las siguientes cifras, tomadas de E. Lahera [1986; 166], permiten formarse una idea de las diferencias de participación de las filiales en las exportaciones y en las importaciones totales de algunos países de la región:

PARTICIPACION DE FILIALES EN EL COMERCIO DE DISTINTOS PAISES				
	En las exportaciones		En las importaciones	
	Año	%	Año	%
Brasil	1980	24.0	1980	30.0
Chile	1979	7.6	1978	15.8
Colombia	1977	18.9	1979	21.6
México	1977	21.9	1977	25.5
Perú	1978	23.5	1978	35.9

158 Las siguientes cifras, también tomadas de E. Lahera [1986; 170], dan cuenta del saldo negativo del comercio exterior de las filiales para algunos países de la región hacia fines de los años setenta:

BALANZA COMERCIAL DE LAS EMPRESAS TRANSNACIONALES				
	AÑO	EXPORT.	IMPORT.	SALDO
Brasil*	1979	3256	2561	695
Chile	1980	443	692	-249
México	1979	941	2043	-1102
Perú	1978	628	410	218

* Incluye 60% de las exportaciones e importaciones.

En relación a las cifras recién presentadas, cabría hacer dos aclaraciones:

- En lo que respecta a Perú, en CEPAL [1984a; 19] refiriéndose al balance comercial para 1980 de las 50 empresas extranjeras más importantes, se plantea:

"El saldo de su comercio exterior fue negativo en 479 millones de dólares en este año, lo que revela que estas industrias son fundamentalmente insumidoras de divisas, contribuyendo negativamente a la estabilidad de la balanza comercial."

- Teniendo presente lo anterior, la única excepción de importancia parece haberse dado respecto a Brasil, en donde la balanza comercial deficitaria de las filiales de empresas transnacionales -que, por ejemplo, según Calcagno [1980; 57] para 1970 fue de un monto de 2153 millones de dólares- tendió a cambiar de signo durante los años setenta. Al respecto, M. Tavares y A. Teixeira [1981; 102], planteaban lo siguiente:

"Los estudios recientes sobre exportación de las mayores empresas internacionales revelan que la tendencia al déficit comercial de las principales filiales se invirtió a partir del agravamiento de la situación global del balance de pagos brasileño y de la propia crisis internacional,

lo que las condujo a un esfuerzo exportador obligado tanto por la política interna brasileña como por el aumento de la competencia intercapitalista".

159 Al respecto, cabría tener presente que para F. Fajnzylber [1983; 190 a 217] la tendencia al déficit comercial de las filiales de empresas transnacionales, y de los sectores de las economías de América Latina en que ellas predominan, está en la base del patrón industrial que va empujando al endeudamiento latinoamericano.

En tal sentido, plantea:

"A diferencia del papel fundamental que el sector industrial tiene en los países desarrollados, como fuente de superávit en las relaciones comerciales externas, en América Latina, constituye un factor explicativo de carácter estructural del déficit comercial externo y, por consiguiente, del requisito creciente del endeudamiento exterior."

160 F. Fajnzylber y T. Martínez [1976a; 84-85]

161 E. Calcagno [1980; 60-61]

162 CEPAL [1986d; 114 y 120]

163 Retomando a D. Chudnovsky [1974; 57], "[...] el mecanismo de precios de transferencia [...] involucra la evaluación arbitraria de las transferencias intrafirma de bienes a cifras mayores o menores que el correspondiente a transacciones independientes".

164 Respecto a los años posteriores D. Chudnovsky [1982; 749] plantea lo siguiente: "Las restricciones a la remisión de regalías y la falta de control de los gobiernos latinoamericanos en cuanto a los precios de transferencia pueden haber estimulado el uso de este mecanismo también a fines de los años setenta, aunque no hay pruebas que documenten el uso reciente de tales prácticas".

165 E. Calcagno [1980; 56].

166 D. Chudnovsky [1974; 57].

167 D. Chudnovsky [1974; 77].

168 S. Bitar [1973; 394]. Y a continuación, agrega:

"Al mismo tiempo se pudo confirmar algún grado de asociación entre el nivel de sobreprecio y el porcentaje de propiedad extranjera, siendo más elevado el primero cuanto más alto era el segundo".

169 F. Fajnzylber y T. Martínez [1976a; 297].

170 Para el conjunto de América Latina, cabe mencionar a SELA [1987b; 164 a 169 y

173-174] y R. Cohen [1984].

171 R. Devlin [1978; 83]. Por su parte, A. Fishlow [1983a; 76] refiriéndose a la "privatización de los prestatarios" en el endeudamiento externo regional para los años setenta, aborda el tema en los siguientes términos:

"Probablemente con este cambio han salido perdiendo las empresas nacionales más pequeñas que dependen del crédito interno. Pero aún en este caso las leyes dictadas en diferentes países para desalentar la utilización del crédito local por parte de empresas transnacionales y para elevar sus costos relativos han permitido restablecer el equilibrio. Se ha puesto en vigencia dicha legislación no sólo para satisfacer un sentimiento nacionalista sino también para promover un aporte constante de divisas frescas por parte de las transnacionales. Las subsidiarias de estas empresas han obtenido con relativa facilidad empréstitos sin necesidad de garantía, prefiriendo incurrir en este tipo de endeudamiento a implicarse en mayores compromisos de inversión directa en un periodo marcado por la incertidumbre."

172 R. Cohen [1984; 153 a 169]

173 R. Cohen [1984; 158]

174 Al respecto, R. Cohen [1984; 159] plantea:

"Los préstamos a principios de los años setenta fueron conformados por las relaciones de los bancos con las empresas matrices, por las habilidades de los bancos para evaluar a sus prestatarios y por la disponibilidad de capital. No sorprende que, debido a su limitada capitalización, un número bastante grande de filiales no podían pedir fondos en los mercados locales a causa de que sus saldos estaban muy expuestos. Como resultado, las solicitudes de crédito se dirigían a menudo a los grupos de grandes bancos relacionados con las corporaciones. Después de recibir una carta de recomendación de la matriz, pero generalmente no una garantía explícita, el banco arreglaba un préstamo, regularmente en los mercados de eurodivisas".

- 175 E. Calcagno [1987a; 118].
 176 F. Franco [1983; 82].
 177 E. Lahera [1981; 117].
 178 CEPAL [1983a; 41 y 43].
 179 CEPAL [1987b; 138].
 180 J. Quijano [1981; 270].
 181 También para el caso de México, según F. Fajnzylber y T. Martínez [1976a; 256] ya para los años sesenta entre las distintas fuentes de financiamiento externo de las filiales establecidas en la industria la que acusaba un mayor crecimiento era la de "deudas con otros agentes", que pasó, de una participación en el total de esas fuentes de 12% en 1963, a una participación de 21% en 1970.
 182 CEPAL [1987b; 139].
 183 Ese cuestionamiento de los patrones monetarios nacionales -así como el funcionamiento subordinado que históricamente han tenido esos patrones- ha sido abordado en distintos trabajos, varios de los cuales ya hemos citado en apartados anteriores. Véase J. Quijano [1985; 315 a 323], M. Cardero [1984], J. Frieden [1984a] y P. Salama [1988].
 184 J. Quijano [1985; 316].
 185 Según otra estimación, hecha por J. Frieden [1984b; 255], entre abril de 1981 y junio de 1983 el monto de fuga de capitales de la economía mexicana habría sido de 21300 millones de dólares, que equivalía a un 68% del endeudamiento neto de ese periodo.
 Así también, según una estimación de J. Ros [1986; 103] la fuga de capitales de México habría sido de 24.9 miles de millones de dólares entre 1980 y 1983, y si en el cálculo de la fuga se incluyen algunos supuestos referidos al monto que tenían los activos externos de mexicanos a inicios de los años setenta (2000 millones en 1972), al rendimiento obtenido sobre esos activos (3 puntos por debajo de la tasa prima) y al uso de la totalidad de esos rendimientos para la adquisición de nuevos activos externos, la estimación de la fuga para el mismo periodo 1980-1983 es de 42.7 miles de millones de dólares.
 186 F. Larrain [1988; 614].
 187 CEPAL [1985; Vol. III, 45].
 188 Morgan Guaranty Trust [1986].
 189 Entre otros autores, en D. Félix y J. Sánchez [1990] se realiza un análisis econométrico para ver la vinculación entre la fuga de capitales y distintas variables de funcionamiento interno y externo de varios países latinoamericanos, de lo cual se concluye lo siguiente [1990; 184]:
 "Como podemos ver, nuestro estudio refleja una fuerte relación directa entre incrementos de deuda e incrementos en la fuga de capitales, resultado que dominó en todas las regresiones agrupadas."
 Para el caso de México, J. Frieden [1984a; 12] considera que entre 1980 y 1982 un 25% del incremento de la deuda es atribuible a la fuga de capitales.
 190 Al respecto, J. Frieden [1984b 278] plantea:
 "La fuga de capital, que no estaba contemplada en los modelos de crecimiento con deuda, ha pervertido totalmente el motivo del financiamiento externo. El servicio de la deuda que le corresponde impone transferencias reales y es un factor de empobrecimiento absoluto."
 Y en otro trabajo [1984a; 12], refiriéndose en específico a México, agrega:
 "El endeudamiento enterrado en las exportaciones autónomas de capitales impone a México servir compromisos financieros que no tienen ninguna contrapartida real en la economía nacional. Ninguna inversión, ningún aumento de productividad justifica y sustenta el pago, en bienes y servicios, de los intereses de esta suma. Se trata, en este caso, de una pura transferencia, de una donación a los países acreedores, que habrá que contabilizar así"
 Para el caso de Argentina, R. Frenkel y J. Fanelli [1987; 168], luego de estimar que para el periodo 1976-1982 la adquisición de activos externos por particulares fue de entre 15000 y 20000 millones de dólares, plantean:
 "Las observaciones pueden resumirse señalando que el elemento principal del proceso de endeudamiento se encuentra en la adquisición de activos externos por parte del sector privado operada mientras rigió un mercado libre de cambios, entre 1978 y 1982; pero con mayor intensidad durante

1980 y 1981, periodo en que se conjugaron los efectos de las reformas institucionales y la política cambiaria".

También respecto a Argentina, R. Dornsbuch [1983; 418-419] expone lo siguiente: "[...] no hay razones para establecer vínculos con el mercado mundial de capitales en beneficio de los especuladores. Sin duda se trata de un campo en el que se ha suscitado una redistribución del patrimonio totalmente injustificada desde el sector público hacia especuladores privilegiados. La experiencia vivida por la Argentina en 1981, con los estratos liberales vaciando literalmente las bóvedas del Banco Central, constituye una palpable y embarazosa demostración de ineptitud al mismo tiempo que de inequidad".

191 P. Salama [1988; 51].

192 E. Galeano, citado en B. Franklin [1982; 8].

CAPITULO IV

LOS AÑOS OCHENTA: CRISIS Y PAGO DE LA DEUDA EN AMERICA LATINA

En este cuarto capítulo, nos centraremos en lo ocurrido con el endeudamiento externo latinoamericano durante la década de los ochenta, lo que desde luego nos llevará a poner el mayor énfasis ya no en los procesos de endeudamiento, sino en la incapacidad generalizada de pagar la deuda, que se hizo presente desde 1982.

Respecto al contenido del presente capítulo, en esta parte introductoria es pertinente plantear una aclaración general, de la cual se derivan otras más particulares. La aclaración general, se refiere a que no pretenderemos hacer un seguimiento ni de la totalidad de los fenómenos y tendencias que se han desplegado en América Latina como parte de la llamada "crisis de la deuda", ni de las discusiones a que dicho despliegue ha dado lugar. En tal sentido, por tanto, no intentaremos una revisión global sino que, por el contrario, nuestro abordaje del tema será claramente selectivo. Sólo destacaremos un pequeño número de aspectos, cuya elección se desprende en gran medida de las tendencias que hemos ido identificando a lo largo de los capítulos anteriores.

De la aplicación de ese criterio general, se desprenden una serie de "ausencias", que no serían tales si nuestro objetivo fuera más amplio de lo que hemos definido. En particular, hay dos temas que no trataremos, a saber:

- Por una parte, dejaremos de lado cualquier intento por presentar a la totalidad o a las principales propuestas de solución que se han venido manejando desde el inicio de la crisis de deuda. Más que en el seguimiento de esas propuestas, que a la fecha deben sumar un centenar o incluso más¹ -y si bien haremos referencias breves a algunas de ellas-, nuestro interés estará puesto en la identificación tanto de los principales criterios que se han ido imponiendo en los procesos de renegociación como de las distintas capacidades que han mostrado los deudores y los acreedores para definir el rumbo de dichos procesos.

- Por otra parte, no intentaremos asumir como objeto específico de estudio a los cambios que se han dado en los años más recientes -cuestión esta que abordaremos en el siguiente capítulo-, por lo que la mayor parte de las consideraciones que entregaremos estarán referidas principalmente a la situación regional que prevaleció desde el estallido de la crisis y hasta fines de los años ochenta.

Teniendo presente lo recién planteado, para el desarrollo del capítulo estableceremos el siguiente orden en la exposición: en un primer apartado, revisaremos de manera breve el comportamiento general de las economías latinoamericanas durante el periodo, ubicando al endeudamiento externo en el interior de dicho comportamiento; en segundo lugar, centraremos la atención en las causas mediatas e inmediatas que llevaron a la incapacidad regional de pagos; en tercer lugar abordaremos con cierto detalle la ausencia generalizada de moratorias que se dió durante los años ochenta, retomando varios de los análisis que se han desarrollado al respecto; y finalizaremos haciendo una identificación general de las principales posiciones que a nuestro juicio los deudores y los acreedores han tenido en los procesos de renegociación.

1.- El comportamiento e inserción internacional de las economías latinoamericanas durante el periodo; ubicación general de los procesos de pago de la deuda.

En este primer apartado del capítulo, destacaremos algunas características centrales del comportamiento de las economías de América Latina durante los años ochenta, y de la inserción mundial de esas economías, ubicando en ese contexto general a lo ocurrido con la deuda regional durante el periodo. Para ello, presentaremos en primer lugar algunas consideraciones respecto a la inserción mundial y a las relaciones económicas internacionales de la región, para centrarnos después en otros aspectos relacionados con el funcionamiento interno de las economías latinoamericanas.

Desde luego, para el desarrollo de los puntos recién mencionados el marco inmediato de referencia será la situación de profunda crisis por la que han atravesado las economías de la región desde los primeros años de la década de los ochenta, la cual se ha expresado en

todos los ámbitos de funcionamiento interno y de vinculación internacional de dichas economías. Sin embargo, no intentaremos hacer un seguimiento detallado ni de la crisis misma ni de las interpretaciones que sobre ella se han ido elaborando en la región, por considerar que ambas cosas escaparían a los objetivos de este trabajo.

En el sentido recién descrito, y sólo con fines de ubicación de lo sucedido con el endeudamiento regional, nuestro propósito se limitará por una parte a identificar algunos de los principales rasgos de la crisis en América Latina y, por la otra, a acompañar dicha identificación con nuestra propia interpretación acerca de lo ocurrido, parte de lo cual ya hemos ido entregando en los capítulos anteriores.

1.1.- Relaciones económicas internacionales e inserción mundial de los países de América Latina.

El punto central sobre el cual queremos llamar la atención en este inciso -y que hemos desarrollado con amplitud en otros trabajos²-, se refiere al cambio ocurrido desde comienzos de los años ochenta en la posición relativa de América Latina en la economía mundial. Según se recordará, al inicio del capítulo tres destacábamos el papel jugado por la región durante los años setenta, en dos sentidos:

- Por una parte, el mejor comportamiento de las economías latinoamericanas respecto al capitalismo desarrollado, tanto en el conjunto de esa década como en la crisis cíclica de 1974-75, lo cual se expresaba en distintos indicadores relativos al crecimiento de los niveles de actividad, de la producción industrial, de la inversión, etc.
- Por otra parte, el hecho de que América Latina -al igual que otras regiones del capitalismo atrasado- se constituyó en zona de colocación de capitales y de mercancías procedentes de los países industriales, cuestión ésta que estuvo claramente asociada con el rápido crecimiento que tuvieron las relaciones económicas internacionales y, en particular, con los incrementos ocurridos en las importaciones regionales y en los créditos recibidos por los países latinoamericanos.

El contraste entre esa situación de los años setenta y lo sucedido en los años ochenta es muy marcado, y se expresó a distintos niveles. En el terreno más concreto, es notorio que América Latina en los años ochenta pasó a tener un comportamiento económico notablemente peor no sólo respecto a los países industriales, sino también respecto a una buena parte de las demás regiones del capitalismo atrasado. Como resultado de ello, y según se observa en el Cuadro 1, la presencia de América Latina en los totales mundiales y del capitalismo atrasado, tanto respecto al producto como en relación a los flujos comerciales y de inversión extranjera directa, tendió notoriamente a disminuir.

CUADRO 1				
AMERICA LATINA EN LA ECONOMIA MUNDIAL: 1982-1991				
	1982	1985	1988	1991
EN EL TOTAL DE PAISES EN DESARROLLO				
P.I.B.	28.0	26.2	24.5	n.d.
Exportaciones	15.1	16.5	13.9	12.4
Importaciones	14.0	12.2	11.2	11.8
I.E.D.	19.4	34.5	26.5	16.7
EN LOS TOTALES MUNDIALES				
P.I.B.	7.5	7.0	6.6	n.d.
Exportaciones	4.9	5.0	3.7	3.4
Importaciones	4.4	3.4	2.8	3.2
I.E.D.	8.7	8.5	3.9	6.3

Fuentes: F.M.I., *Estadísticas Financieras Internacionales*, *Estadísticas de la Dirección del Comercio y Estadísticas de Balanza de Pagos*, varios números.

Más en particular, en el Cuadro 2 se entregan cifras que permiten una comparación entre lo ocurrido en América Latina y lo sucedido en el capitalismo desarrollado durante los años ochenta. En todos los indicadores allí presentados, América Latina aparece teniendo menores ritmos de incremento, e incluso varios de esos indicadores tienen signo negativo para la región: el producto por habitante, la inversión, las importaciones y los precios del intercambio.

De las variables del Cuadro 2 que tienen signo positivo para América Latina, cabe destacar el producto global, que crece a una tasa que es inferior a la mitad de la correspondiente a los países industrializados; la producción industrial, en que el ritmo para la región equivale a una cuarta parte del de los países desarrollados; y

las exportaciones, cuya tasa es menos de la mitad de la correspondiente al capitalismo desarrollado.

CUADRO 2
COMPARACION DEL COMPORTAMIENTO DE ALGUNAS VARIABLES
ENTRE AMERICA LATINA Y LOS PAISES INDUSTRIALIZADOS:
1981-1990
 (tasas promedio anual de crecimiento,
 salvo indicación contraria)

	América Latina	Países Industrializados*
P.I.B.	1.4	3.0
PIB x habitante	-1.1	2.2
Producción industrial	0.6	2.5
Inversión	-3.2	3.6
Precios al consumidor	217.6	5.0
Exportaciones	2.6	6.0
Importaciones	-1.0	5.4
Precios del intercambio	-2.9	1.4
Déficit Gubernamental**	4.7	4.4

* Para países industrializados: La tasa de crecimiento promedio anual corresponde a 1981-1989 excepto para la variable del déficit del gobierno central para los países industrializados, que corresponde al período 1981-1988; la inversión corresponde a los países de la OECD; utilidades e intereses para los siete países más industrializados y para el período 1981-1988.

**Déficit como proporción del P.I.B., promedio simple.

Fuentes:
 Para América Latina: CEPAL, "Balance preliminar de la economía latinoamericana", varios años; BID, "Progreso Económico y Social en América Latina", varios años; FMI, "Estadísticas Financieras Internacionales", varios números.
 Para países industrializados: FMI, "Internacional Financial Statistics, Yearbook 1989 y 1990, World Economic Outlook", octubre de 1989; OCDE, "Economic Outlook." No 48, diciembre de 1990.

En suma, por tanto, si bien el capitalismo desarrollado estuvo muy lejos de alcanzar ritmos de incremento en sus niveles de actividad semejantes a los del período de pos-guerra y si bien, por lo tanto, no logró superar la tendencia al lento crecimiento que se hizo presente desde inicios de los años setenta, resulta evidente que la larga recuperación ocurrida en los países industriales entre 1982 y 1989 no guarda comparación con la profunda crisis por la que atravesaron los países latinoamericanos en esos mismos años.

En el sentido anterior, pero en un terreno más general, durante los años ochenta se asiste a una modificación sustancial del papel jugado por América Latina en el desenvolvimiento global de las relaciones económicas internacionales. Dicho en términos muy escuetos, durante los años ochenta la región quedó casi por completo al margen del dinamismo del comercio internacional y lo mismo ocurrió respecto de los flujos de crédito y de inversión extranjera directa,

de tal manera que el único ámbito en que América Latina tuvo un rol importante fue en el de los pagos al capital extranjero y, en particular, en los pagos de intereses a la banca privada internacional.

En esa nueva situación, y según planteábamos en el capítulo previo, en los vínculos externos de las economías latinoamericanas la relación dominante pasó a ser la de acreedor-deudor, reemplazando al vínculo prestamista-prestatario y supeditando a todas las demás relaciones a la lógica del cobro y pago de intereses. En relación a este punto, las cifras del Cuadro 3 permiten una visión general del cambio ocurrido, si bien los montos de transferencias netas que allí se registran son menores, por ejemplo, que los que entrega la CEPAL.³

CUADRO 3
DEUDA EXTERNA PUBLICA, PRIVADA GARANTIZADA Y PRIVADA NO GARANTIZADA:
DESEMBOLSOS, PAGOS Y TRANSFERENCIAS NETAS, 1982-1991
(millones de dólares y porcentajes)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991*
AMERICA LATINA										
Desembolsos	50579	31005	28586	20666	19780	19886	22326	17436	24033	22777
Pag. de Princ.	21264	15126	14549	13491	15187	14358	18256	16394	15910	17650
Pagos de intereses	27212	25448	28367	28530	26633	24867	28820	20629	18565	22254
Trans. netas	2103	-9569	-14329	-21955	-22040	-19339	-24750	-19587	-10442	-17127
Trans. netas/ Desembolsos	4.2	-30.9	-50.1	-109.4	-111.4	-97.2	-110.9	-112.3	-43.4	-75.2
OTROS DEUDORES EN DESARROLLO										
Trans. netas/ Desembolsos	23.9	24.5	11.0	1.7	-13.0	-13.9	-8.2	-6.9	-14.4	-7.1

* Proyecciones

Fuente: Banco Mundial, *Tablas Mundiales de Deuda*, 1987-88 y 1991-92

En el Cuadro se observa que a partir de 1982 los montos de créditos desembolsados pasan a ser inferiores a los pagos de principal y de intereses, y que dicha diferencia se amplía rápidamente hasta 1986, manteniéndose después en niveles cercanos a los 20000 millones de dólares y tendiendo a disminuir en 1990 y 1991. Así también, en el Cuadro se vé claramente la peor situación de América Latina respecto de los restantes países deudores del capitalismo atrasado: por una parte, para el conjunto de esos otros países la transferencia neta de recursos sólo se vuelve negativa a partir de 1986, esto es, cuatro años después que para América Latina;

por otra parte, para aquel grupo de países las transferencias negativas llegaron a ser hasta un 14% superiores a los desembolsos de créditos, en tanto que para América Latina el porcentaje llegó a niveles de 11%.

En el ámbito del comercio exterior de la región, interesa centrar brevemente la atención en el deterioro allí ocurrido, vinculando dicho deterioro con algunas tendencias que estuvieron presentes en los años ochenta tanto en el funcionamiento global del comercio internacional como en las direcciones del comercio latinoamericano.

En lo que respecta al deterioro del comercio latinoamericano, en el Cuadro XVIII del Anexo Estadístico se presentan las tasas de incremento del periodo 1981-92, para el valor, valor unitario y cuántum de las exportaciones e importaciones de los países de la región. De dichas cifras, se desprenden claramente las dos tendencias que han caracterizado al comportamiento del comercio regional: por una parte, una caída generalizada en el valor unitario de las exportaciones -a la que sólo escapa Panamá- y un crecimiento también generalizado en el valor unitario de las importaciones; por otra parte, elevadas tasas de crecimiento de los volúmenes exportados -que equivalen a más del doble de las tasas de incremento de los volúmenes de importación-, a través de las cuales se ha intentado paliar la disminución de los precios de exportación, lo que se ha logrado en buena medida en países como Brasil, Colombia, Costa Rica, Chile, México y Paraguay en los cuales, a pesar de las disminuciones de precios, los valores totales exportados han crecido a tasas anuales cercanas o superiores al 5%.

En lo que respecta al funcionamiento global del comercio internacional, los principales elementos que a nuestro juicio se deben tener presente, son los siguientes:

- Luego de la caída ocurrida en el comercio internacional durante la crisis cíclica de comienzos de la década de los ochenta -caída a la que hicimos referencia en la primera parte del capítulo dos- dicho comercio inicia una lenta recuperación, de tal manera que recién para 1986 logra alcanzar un nivel superior al que tenía en 1980.⁴ Esa recuperación, además de lenta estuvo claramente concentrada, al menos en dos sentidos.

Por una parte, el comercio tendió a concentrarse en los países del capitalismo desarrollado y en algunas zonas del capitalismo atrasado, entre las cuales no se incluye América Latina. Así, y según la misma fuente recién citada, las exportaciones de los países industriales superan el nivel pre-crisis en 1985, en tanto que dicho nivel es superado en 1988 por el conjunto de países "en desarrollo" y en 1989 por los países de América Latina.⁵

Por otra parte, la recuperación del comercio tendió a concentrarse en el interior de las regiones que ya desde antes se venían estructurando en la economía internacional, cuestión ésta que puede ser vista en el Cuadro XIX del Anexo Estadístico. Allí se observa que entre 1980 y 1991 las exportaciones intrarregionales pasaron de un 26 a un 35% de las exportaciones mundiales, destacando claramente los mayores niveles de comercio intrarregional alcanzados por los países del actual mercado único europeo.

- La recuperación del comercio internacional, además de estar concentrada en algunas regiones y en el conjunto de los países industrializados, ha estado acompañada por un marcado desarrollo tanto del proteccionismo como del bilateralismo en esas regiones y países, tendencias éstas de las cuales América Latina ha sido una importante destinataria.⁶ En lo que respecta al proteccionismo, su desarrollo durante los años ochenta estuvo apoyado principalmente en la aplicación de medidas no arancelarias y en la puesta en marcha de investigaciones y acciones antidumping; en lo que se refiere al bilateralismo, éste ha ido desplazando paulatinamente al multilateralismo como principal medio tanto de aplicación de preferencias como de aplicación de sanciones, y de todo ello la expresión más clara y reciente estuvo dada por el estancamiento de la Ronda Uruguay del GATT.
- El conjunto de características del comercio mundial de los años ochenta recién mencionadas, constituye un elemento central tanto en la explicación del poco éxito que hasta la fecha han tenido las estrategias aperturistas y exportadoras desarrolladas en América Latina, como en la identificación de las principales incertidumbres que atañen a dicha estrategia para los años por venir.⁷

En cuanto a los cambios ocurridos durante los años ochenta en las direcciones del comercio latinoamericano, la tendencia central al respecto -según se puede ver en el Cuadro XX del Anexo Estadístico- ha sido a una pérdida de importancia del comercio intrarregional en el total del comercio de América Latina, y junto con ello ganó importancia el capitalismo desarrollado -y en particular Estados Unidos- como receptor de las exportaciones y emisor de las importaciones latinoamericanas.

Esa tendencia a la disminución del comercio intrarregional, a nuestro juicio es una clara expresión de un fenómeno que veremos reproducido -incluso de manera amplificadas- al revisar las posturas adoptadas por los gobiernos latinoamericanos respecto al problema de la deuda: la concertación, la cooperación y/o la integración regionales, fueron abandonadas como mecanismos para enfrentar la crisis. En el ámbito de los vínculos comerciales y de los esfuerzos integradores previamente existentes, lo anterior se tradujo en un rápido deterioro del comercio intrarregional y en general de los esquemas de integración y de los logros que esos esquemas habían obtenido en las décadas anteriores a la de los años ochenta, situación ésta que sólo comenzó a revertirse en los años más recientes sobre la base de una profunda reformulación de los objetivos, modalidades e intereses que guían tanto a los esquemas preexistentes como a los nuevos que han ido surgiendo.⁸

1.2.- El funcionamiento interno de las economías latinoamericanas.

Revisaremos, también de manera breve, algunas de las tendencias principales que en nuestra opinión se hicieron presentes en el funcionamiento de las economías de América Latina a partir del inicio de los años ochenta, para lo cual veremos primeramente lo relativo al comportamiento de algunos de los principales indicadores de dichas economías, para después formular un conjunto de consideraciones acerca de la crisis regional y de los cambios en las formas de funcionamiento de la economía que dicha crisis ha traído consigo.

En lo que respecta al comportamiento de los principales indicadores económicos de los países latinoamericanos durante la década de los ochenta, un primer aspecto a tener presente es el

marcado deterioro que se ha dado en dichos indicadores, cuestión ésta que es de sobra conocida y que ya vimos brevemente al comparar la situación de la región con la del capitalismo desarrollado, por lo que no insistiremos mayormente en ella. Basta tener presente que, según se observa en el Cuadro XXI del Anexo Estadístico, como saldo final del periodo 1981-1992 la producción industrial tuvo un crecimiento negativo en 9 de los 19 países de la región, y lo mismo ocurrió con la inversión en 12 países y con el producto por habitante en 16 países.

Un segundo aspecto a destacar, es el referido a los "costos sociales" de la crisis, tanto en términos de la profundidad alcanzada por el deterioro de los niveles de vida en los distintos países de América Latina, como en términos de la muy desigual distribución de esos "costos" entre los distintos sectores de las sociedades latinoamericanas.

Como una primera aproximación, algunos de los "costos sociales" pueden ser desprendidos de las cifras del Cuadro XXII del Anexo Estadístico, las cuales están referidas a siete países de la región. Allí se observa que, en la mayoría de los casos, el consumo promedio por persona, los salarios medios, el gasto social por persona y el gasto social como porcentaje del producto global, terminaron la década de los ochenta con niveles inferiores a los que tenían en los inicios de dicha década, con situaciones extremas, como la caída de casi 20% en el consumo por habitante en Perú y Venezuela, las disminuciones superiores al 50% en los salarios medios de esos mismos dos países y la disminución de 40% -hasta 1988- del gasto social en educación y salud en México.

El comportamiento de los indicadores recién mencionados, apunta a una dirección que creemos necesario destacar: **lo fundamental del peso de la crisis se descargó sobre los ingresos directos e indirectos de los asalariados.** En tal sentido, y como un segundo nivel de aproximación, en el Cuadro 4 se presenta información -en este caso para 12 países- respecto a los cambios ocurridos en la distribución del ingreso entre salarios y ganancias.

Aún teniendo presente que en el "excedente de explotación" se agrupan otros rubros además de las ganancias -si bien ellas son el

componente principal- a nuestro juicio las cifras del Cuadro 4 son bastante claras, tanto respecto a los mayores efectos que la crisis tuvo en los años ochenta sobre la masa salarial y sobre la participación de dicha masa en el ingreso total generado, como respecto al cambio que ello significó en relación a lo ocurrido en las décadas previas. En tal sentido, de las cifras del Cuadro 4 se desprenden las siguientes tendencias:

- En las décadas anteriores a la de los ochenta, un incremento generalizado en la participación de los salarios en el ingreso, y una correspondiente caída tendencial del peso relativo del "excedente de explotación". Para la década de los sesenta las excepciones serían Venezuela, Paraguay y Honduras, y en particular el primero de esos países, dado que en los otros dos la participación salarial tendió a disminuir sólo levemente. Para los años setenta las únicas excepciones en el incremento de participación de la masa salarial se dieron, no por casualidad, en Argentina, Chile y Uruguay, país este último donde la participación de las remuneraciones en el ingreso pasó de 45 a 31%.

CUADRO 4
AMERICA LATINA: DISTRIBUCION DEL INGRESO ENTRE SALARIOS Y GANANCIAS
(porcentajes del P.I.B. a precios de mercado)

	Remuneración a los asalariados					Excedente de explotación				
	1960	1970	1980	1985	1989	1960	1970	1980	1985	1989
Argentina	34.7	40.9	31.5	31.9	24.9	56.2	47.3	58.3	52.4	60.2
Bolivia	36.3	34.0	34.1	32.3	--	58.4	55.9	51.0	52.6	--
Brasil	--	34.2	35.1	36.3	--	--	48.8	51.5	48.6	--
Colombia	34.3	39.1	41.6	40.6	37.9 ^a	58.1	50.7	46.3	44.6	46.3 ^a
C. Rica	45.5	46.9	49.5	46.7	48.3	42.2	40.8	33.7	31.8	31.6
Chile	40.5	42.7	38.1	33.0	--	48.4	44.0	45.8	42.1	--
Guatemala	--	29.7	30.8	28.7	28.4	--	59.3	58.4	60.6	61.3
Honduras	42.1	41.4	43.8	45.4	43.3	50.6	45.4	39.3	37.8	40.5
México	31.2	35.7	36.0	28.7	25.9 ^a	63.7	57.7	53.0	56.5	59.6 ^a
Paraguay	35.8 ^a	34.4	34.8	31.0	27.4	57.5 ^b	55.8	56.0	61.9	64.4
Uruguay	39.5	45.8	30.8	31.5	33.4 ^a	52.4	39.7	53.8	47.0	45.7 ^a
Venezuela	45.4	40.6	41.4	35.2	33.5	39.5	48.7	52.7	51.9	54.9

a) 1988

b) 1965

Fuente: CEPAL, sobre la base de datos oficiales, tomado de Pedro Sainz y Alfredo Calcagno [1992].

- En la década de los ochenta, la tendencia que claramente se impone es la de una menor participación de los salarios y un

correspondiente incremento de la participación de las ganancias. Los únicos casos en que ello no ocurre son Uruguay y Brasil, aunque en este último país la información disponible sólo permite confrontar los años 1980 y 1985. En el otro extremo se encuentran Argentina -en que la participación de los salarios cae de 31% a 25%- y sobre todo México, en donde la participación de los salarios pasó de 36% a 26% entre 1980 y 1988.

Para tener una idea de lo que ello significa, si para el caso de México los porcentajes de participación de las remuneraciones y de las ganancias señalados en el Cuadro 7, se aplican a los montos globales de producto interno bruto que maneja la CEPAL⁹, resulta que -en dólares de 1980- la masa salarial cayó de 63330 millones en 1980 a 49488 millones en 1988 y que durante ese mismo periodo el "excedente de explotación", se incrementó de 93236 millones a 113880 millones. En ambos casos la variación, es de un 22 por ciento, de caída para los salarios y de incremento para las ganancias, pero detrás de esa semejanza está el hecho de que las ganancias se incrementaron en un monto que es superior en más de 6700 millones de dólares al monto de caída de los salarios.

Por tanto, y en lo que respecta a los costos sociales de la crisis, no hay lugar a dudas de que ellos, además de ser muy elevados, han estado claramente concentrados en los sectores asalariados de los distintos países latinoamericanos, cuestión ésta que por cierto no es un dato menor a la hora de identificar las nuevas tendencias que se han ido abriendo paso en el funcionamiento de las economías de la región.

Para finalizar esta revisión general del funcionamiento de las economías de América Latina durante los años ochenta, nos interesa presentar -también de manera breve- algunas consideraciones respecto de los cambios que a nuestro juicio se han venido desplegando en la región a través de la crisis.

Una constatación previa -que no por obvia puede dejar de mencionarse-, se refiere a que dichos cambios efectivamente se han dado, han sido muy profundos y han ido más allá del deterioro y de la "distribución de costos" que desprendíamos de las cifras recién revisadas. En tal sentido, de lo que se trata es de tener presente

que a través de la crisis, y a través del violento proceso de destrucción que ella ha significado, en las economías de la región ha ido tomando cuerpo un conjunto de nuevas tendencias y regularidades, que así como presenta rasgos comunes, también se despliega con diferentes grados de intensidad, a distintos ritmos y con contenidos específicos que varían de país en país.

En la perspectiva recién planteada, nos parece que efectivamente los años ochenta y lo que va de los noventa, han representado un punto de quiebre respecto de las formas de funcionamiento que prevalecieron en la región durante las décadas anteriores, y que tanto la crisis como las condiciones que condujeron a ella se constituyeron en expresión del agotamiento de ese funcionamiento previo, el cual ha ido siendo reemplazado por un funcionamiento de nuevo tipo que implica profundos cambios a todos los niveles: en los procesos de trabajo y de valorización, en las relaciones entre las clases, en la estructura y relaciones en el interior de las distintas clases, en las estructuras de la distribución, del cambio y del consumo, en los vínculos entre Estado y economía, en las relaciones entre los países latinoamericanos, en las relaciones de esos países con el capitalismo desarrollado, en las formas de inserción mundial de las economías de la región, etc.

Una línea de aproximación a ese conjunto de cambios, que -sin ser ni con mucho la única- consideramos importante destacar, es aquella referida al agotamiento de aquellas formas previas de funcionamiento de la competencia que con distinta fuerza estaban presentes desde los años treinta o cuarenta, y al desarrollo de nuevas formas, cuestión ésta a la cual nos hemos referido en trabajos anteriores.¹⁰

En lo que respecta a las formas previas de funcionamiento de la competencia, nos parece que una característica central es que ella estaba fuertemente influida por la acción estatal sobre los distintos mercados, de tal manera que a partir de dicha acción se estructuró un complejo sistema de mediaciones de la competencia que tuvo efectos a dos niveles, sólo separables para fines de exposición:

- Por una parte, hubo efectos al nivel de la competencia entre los capitales individuales que actuaban en el interior de cada una de las economías latinoamericanas, cuyas posibilidades de sobrevivien-

cia y desarrollo en buena medida dependían más de las direcciones seguidas por la regulación estatal existente en los mercados en que ellos actuaban, que de los niveles de productividad y capacidades competitivas asociadas a cada uno de esos capitales.

- Por otra parte, hubo efectos al nivel de la competencia entre los capitales nacionales latinoamericanos y los restantes capitales nacionales. En este sentido, la tendencia central fue a un funcionamiento de las economías de la región que se dió con notables grados de mediación -y, por tanto, de disociación- respecto del comportamiento del capital social.

Lo recién señalado, en nuestra opinión permeó a la totalidad del funcionamiento de las economías latinoamericanas, trayendo consecuencias en todos los ámbitos de dicho funcionamiento: en el tipo de valores de uso que se producían individual y nacionalmente y en las condiciones bajo las cuales dicha producción se llevaba a cabo; en la subsistencia de una notable heterogeneidad en los niveles de productividad y en las composiciones orgánicas, y en el bajo nivel nacional promedio de ambas variables; en la formación del sistema de precios relativos y en las diferencias que al respecto existían con otras economías nacionales, etc.

Los cambios que están en proceso respecto de ese funcionamiento previo de la competencia, constituyen un componente central del escenario económico que en América Latina ha ido siendo construido a través de la crisis. Las nuevas formas asumidas por la competencia, han empujado a lo que en alguno de los trabajos arriba citados hemos calificado como "doble apertura": por una parte, un proceso de "apertura" de cada capital individual en relación a los demás capitales actuantes en cada uno de los países de América Latina; por otra parte, una apertura de los capitales nacionales latinoamericanos respecto al resto del mundo.

En términos generales, por tanto, lo que hay es una restauración de la competencia y en particular del papel coercitivo que ella juega en relación al funcionamiento de los distintos capitales individuales y nacionales en América Latina. En tal sentido, el mercado aparece reimponiéndose como ámbito de confrontación de condiciones individuales y nacionales de valorización, a la vez que como

mecanismo definitorio de la sobrevivencia de los capitales individuales y de las modalidades de funcionamiento de los capitales nacionales latinoamericanos. En ese nuevo escenario, se da una sustancial reducción de la mediación estatal respecto de las manifestaciones de la competencia, y la economía mundial tiende a constituirse en referente inmediato -esto es, en referente no mediado- del comportamiento de las economías nacionales de la región.

En el terreno más concreto, nos parece que una buena parte de los contenidos que han estado presentes en los procesos de apertura, privatización y liberalización de las economías de América Latina desde los años ochenta -y en algunos casos desde antes-, pueden ser ubicados en la perspectiva recién expuesta. Sin embargo, al menos tres precisiones es obligado que acompañen a lo que hasta ahora hemos planteado:

1º Si bien nos parece que el agotamiento de las formas previas de funcionamiento de las economías latinoamericanas difícilmente podría haber sido evitado, y que tanto ese agotamiento como las tendencias presentes en el conjunto del sistema impusieron el estallido de la crisis en la región, también nos parece que no es en esos niveles en los que hay que buscar la explicación de la amplitud, profundidad y duración de dicha crisis. Buena parte del contenido mismo de la crisis, y en particular los elevados grados de destrucción y la "distribución de costos" que ella ha significado y a los que ya hicimos referencia, difícilmente podrían ser explicados sino es a partir de la identificación, por una parte, de las estrategias seguidas por los distintos gobiernos de la región para enfrentar los desequilibrios asociados a la crisis y, por la otra, de los escenarios de salida de la crisis que han ido siendo construidos no sólo por los gobiernos sino también por las distintas clases, grupos y fracciones que actúan en las sociedades latinoamericanas.

2º En el sentido recién indicado, ni la multiplicación al máximo de las mediaciones de la competencia era el único camino antes de los años setenta, ni la desaparición de esas mediaciones y la "doble apertura" a ultranza eran el único camino posible para los años ochenta y noventa, aunque sí han sido -y de ello sobran las

evidencias- el único camino que hasta la fecha se ha constituido en políticas de gobierno.

La cesión al mercado de los aspectos básicos del proceso de reestructuración, la casi total apertura a los flujos internacionales de capitales y de mercancías, la integración sin cortapisas al mercado mundial y a sus vaivenes, el traslado a los capitales privados de una buena parte de las actividades productivas que antes estaban a cargo del Estado, la priorización de las relaciones con el capitalismo desarrollado y en particular con los Estados Unidos, el otorgamiento de todo tipo de facilidades e incentivos para la permanencia de las filiales de transnacionales ya instaladas y para la llegada de otras nuevas, son ejemplos no precisamente de modalidades únicas de funcionamiento impuestas por una suerte de imperativo histórico a las economías latinoamericanas, sino opciones que fueron elegidas, de entre muchas otras, para otorgar una determinada dirección a ese funcionamiento.

3ª Una tercera precisión, vinculada a las dos anteriores, se refiere a los reales destinatarios del nuevo funcionamiento que tiende a imponerse en las economías de América Latina. Dicho funcionamiento, al igual que el conjunto de medidas que se han aplicado para enfrentar la crisis, han implicado al menos tres ámbitos de definición de los reales destinatarios: entre el capital y el trabajo, el mayor costo ha recaído sobre los asalariados y los mayores esfuerzos han estado puestos en crear las condiciones para que el capital asuma el control del manejo de la crisis y de los rumbos de la reestructuración; entre los distintos sectores y las distintas fracciones del capital nacional, en el marco del nuevo funcionamiento, los mayores beneficiados han sido, y eventualmente seguirán siendo, por una parte, las fracciones no productivas y, por la otra, los mayores capitales y en especial aquellos que han alcanzado los más elevados grados de internacionalización; y, entre los distintos capitales nacionales, el sentido último de los cambios en proceso ha sido la adecuación del funcionamiento de las economías latinoamericanas a las condiciones prevaletentes en el capitalismo desarrollado y a las necesidades del gran capital transnacional, bajo el supuesto de que sólo de esa manera se

logrará la tan ansiada integración a la economía mundial y se iniciará un masivo ingreso de créditos, inversiones directas, transferencias tecnológicas, etc.

En el sentido recién anotado, más que un cambio absoluto de destinatarios, en buena medida lo que hay es una acentuación extrema de tendencias que en ese ámbito han acompañado históricamente al desenvolvimiento de las sociedades latinoamericanas, de tal manera que las nuevas formas de funcionamiento tienen como objetivo el poner la economía más abierta y directamente al servicio de aquellos sectores a los que -aunque de manera menos desembozada- también estaba dirigido el funcionamiento presente en las décadas previas. Con ello, se ha ido abriendo paso en América Latina, como componente central del nuevo funcionamiento, aquella tendencia que P. Vuskovic calificó como *estrategia de segregación*, la cual supone "reunir y aplicar todos los recursos disponibles en un pedazo de la economía y con vistas a que sirvan también a un pedazo de la sociedad, aceptando como contrapartida, supuestamente inevitable, alguna forma de marginación del resto."¹¹

Un último punto que interesa abordar en el contexto recién descrito, es el que se refiere al vínculo entre el pago de la deuda externa y el desarrollo de las nuevas formas de funcionamiento a las que nos hemos venido refiriendo. En el entendido de que a continuación identificaremos con cierto detalle las relaciones que se dieron entre el endeudamiento externo y el estallido de la crisis, y de que allí estableceremos algunas distinciones en torno a los procesos involucrados en el pago de la deuda, en este lugar sólo nos interesa precisar que los mismos procesos a través de los cuales se ha ido intentando -y logrando sólo en parte- cubrir el pago de la deuda, han ido empujando a las economías latinoamericanas a cambiar su funcionamiento en las direcciones arriba señaladas. La sólo decisión de intentar cubrir los pagos derivados del endeudamiento externo, y principalmente los pagos de intereses, se ha traducido en un proceso cuyas dos vertientes están directamente vinculadas con el nuevo funcionamiento que tiende a imponerse en esas economías:

- Por una parte, es la generación interna de los excedentes necesarios para el pago de la deuda, y es su apropiación por parte de

los prestatarios y sobre todo por parte de los Estados, lo que se constituyó en uno de los principales criterios rectores de las políticas de ajuste y de las nuevas definiciones respecto a los componentes y niveles del ingreso y gasto público: las disminuciones en el consumo y en el nivel de vida de la población, las reducciones de la inversión pública y de los gastos en bienestar social, la generación de superávit primarios en las cuentas de gobierno, etc., han tenido como objetivo explícito el pago de la deuda, de tal modo que es a través de la generación de excedentes para dicho pago como han ido tomando cuerpo no pocas de las nuevas modalidades de funcionamiento.

- Por otra parte, la obtención de un monto de divisas suficiente como para que los excedentes generados tomen la forma bajo la cual el pago de la deuda debe ser cubierto, ha implicado el priorizar tanto el logro de superávit en la balanza comercial como la atracción de capitales extranjeros, cuestiones ambas que han servido de sustento a la apertura externa, a los procesos de recesión-inflación y a la integración sin restricciones de las economías latinoamericanas al mercado mundial.

Desde la perspectiva recién descrita, el pago de la deuda se constituyó en una suerte de "Caballo de Troya" del nuevo funcionamiento económico, dado que los aspectos centrales de ese nuevo funcionamiento aparecían como un consecuencia "obligada" de la decisión de intentar ese pago. De ahí que el pago de la deuda externa, además de ser un fin en sí mismo -al menos desde la óptica de los acreedores- y de constituirse en el elemento dominante de la inserción mundial de las economías de América Latina para los años ochenta -cuestión ésta a la que hicimos referencia en el capítulo anterior-, se haya transformado en un medio para la imposición de procesos y relaciones de largo alcance en nuestras economías, los cuales tenderán a perdurar incluso después de que se haya consolidado la reversión de la transferencia neta de recursos hacia el exterior. Dicho en otras palabras, la decisión de pagar trajo asociada la decisión de transformar, y de transformar además en direcciones definidas, con costos precisos y con saldos netos muy evidentes respecto de los sectores que resultarían ganadores y perdedores con esa transformación.¹²

2.- La incapacidad de pago y sus causas

El mes de agosto de 1982, en el cual J. Silva Herzog se reunió con los acreedores de México en el Banco Federal de la Reserva de Nueva York para anunciarles la imposibilidad de que ese país siguiera sirviendo la deuda externa, es considerado como el punto de arranque de las dificultades de pago de los países de América Latina. Si bien en el periodo inmediato previo a esa fecha se habían producido difíciles renegociaciones con varios países de la región -por ejemplo, en 1980 con Nicaragua y en 1981 con Bolivia- los montos involucrados en el caso mexicano superaban ampliamente a los de cualquier renegociación anterior, y multiplicaban para la banca los riesgos asociados a un posible fracaso de las negociaciones.

Asumiendo esa fecha de agosto de 1982 como punto de arranque de la crisis de deuda en América Latina, nos interesa identificar algunos de los procesos que derivaron en la incapacidad de las economías de la región para cubrir el servicio de la deuda externa en las condiciones pactadas. Dicha identificación, la haremos a dos niveles: por una parte, revisaremos las condiciones de largo plazo que estaban llamadas a dificultar la continuidad del pago de la deuda; por otra parte, revisaremos las causas más inmediatas que en definitiva hicieron estallar el problema.

2.1.- Las condiciones de largo plazo

El punto que nos interesa establecer, se refiere a la identificación del ámbito de funcionamiento de las economías de América Latina en el cual, desde 1982 y hasta la fecha, han radicado las mayores dificultades para cubrir el servicio de la deuda externa.

Según se recordará, en el capítulo anterior postulábamos la necesidad de distinguir, en el análisis del endeudamiento, entre el carácter de capital-dinero de préstamo de los créditos y la forma de divisas bajo la cual ellos ingresaban y debían ser pagados, distinción ésta que en dicho capítulo la aplicamos extensamente al revisar los usos dados a la deuda y al criticar las interpretaciones teóricas existentes en América Latina respecto al financiamiento externo.

En esa perspectiva, para la situación posterior a 1982 -en la cual, según ya dijimos, el elemento dominante de las relaciones

externas de la región pasó a ser, ya no la contratación de créditos, sino los pagos del servicio de la deuda- los hechos centrales que a nuestro juicio hay que tener presente son los siguientes:

- Por una parte, que el pago de la deuda externa da lugar a dos procesos: de un lado, a la generación interna de excedentes para dicho pago; de otro lado, a la obtención de divisas que permitan que esos excedentes asuman la forma bajo la cual el pago debe ser hecho a los acreedores. No insistiremos en este primer hecho, que ya hemos expuesto en partes previas de este trabajo, si bien cabe recordar que en un apartado anterior de este capítulo planteábamos que es a través de la concreción de ambos procesos que se ha ido imponiendo una buena parte de los componentes de la nueva forma de funcionamiento del capitalismo en América Latina.
- Por otra parte, y éste es el aspecto que ahora más nos interesa destacar, los procesos recién mencionados tienen importantes diferencias entre sí, aunque deben también existir determinadas correspondencias entre ellos para que el servicio de la deuda efectivamente sea cubierto.
- En lo que respecta a las diferencias, éstas arrancan de los escenarios mismos en que cada uno de esos procesos se desenvuelve, y de las distintas relaciones y procesos involucrados en cada uno de esos escenarios.

La generación de excedentes para el pago de la deuda, y su apropiación por parte del prestatario, tiene como escenario principal a la economía deudora de que se trate, y a las relaciones a través de las cuales cada uno de los prestatarios va apropiándose de los excedentes necesarios para pagar sus deudas externas.

Tratándose de prestatarios privados, los escenarios más inmediatos de generación y apropiación de excedentes para servir la deuda están dados por la actividad productiva, comercial, especulativa, etc., en que esos prestatarios se desenvuelven o, más bien, en la que ellos hayan empleado los créditos obtenidos y/o de la que piensen extraer los excedentes para pagar dichos créditos.

Por el contrario, si los prestatarios son gobiernos, como es el caso para la mayor parte de la deuda externa latinoamericana, el escenario "inmediato" pasa a ser el conjunto de la actividad estatal y, por su intermedio, la totalidad de la economía nacional. En este caso, es a ese nivel que los gobiernos logran o no agenciarse -y/o generar directamente- los excedentes necesarios para cubrir sus deudas externas, y la obtención de esos excedentes se desprende de las políticas de ingreso y gasto público y de las modificaciones que se les introduzcan para alcanzar ese fin. En esas condiciones, el límite al monto de excedentes que puede ser estatalmente apropiado para el pago de la deuda dependerá de una multitud de factores: del estado general de la economía, de la situación previa de las finanzas públicas, de la capacidad de acción del Estado y, muy especialmente, de la capacidad de reacción de los sectores sobre los cuales -a través de la acción estatal- se haga recaer internamente el pago de la deuda.

El proceso de obtención de las divisas necesarias para el pago de la deuda, se desenvuelve principalmente en el escenario internacional y en dicho proceso, sea que se trate de prestatarios públicos o privados, el logro o no de los montos necesarios de divisas depende desde un inicio de los vínculos con el exterior del conjunto de la economía deudora. En este escenario, y pensando en las economías de América Latina, ya no se trata de la capacidad estatal de apropiarse de los excedentes generados internamente, sino de la capacidad nacional de obtener saldos superavitarios de divisas en las relaciones comerciales y/o financieras con el exterior.

Este segundo escenario, se diferencia del primero no sólo por su ubicación física sino también por los actores que en él se desenvuelven y por el peso relativo y capacidad de acción que esos actores allí tienen. Para el caso de los gobiernos latinoamericanos, su influencia y capacidad de definición en este segundo escenario es incomparablemente menor al que poseen en el primero, en el de sus propias economías nacionales.

- En lo que respecta a las correspondencias, se trata sólo de tener presente que el monto del servicio de la deuda que en definitiva sea pagado, estará determinado por la confluencia de ambos procesos, pudiendo cualquiera de ellos empujar a que el pago sea inferior a lo originariamente estipulado. Dicha confluencia, además, no debe existir sólo a nivel macroeconómico, sino al nivel de cada uno de los prestatarios que va a cubrir el servicio de su endeudamiento externo.

Así, por ejemplo, una economía podría ser fuertemente superavitaria en sus relaciones comerciales y en su balanza en cuenta corriente con el resto del mundo, pero si ese superávit de divisas no termina precisamente en las manos de los prestatarios nacionales que tienen deudas con el exterior, el pago no se realizará, como sería el caso de aquellos prestatarios que no se hubiesen agenciado internamente los excedentes necesarios como para poder contar con la moneda nacional que les permita la compra de las divisas que deben usar para el pago de sus deudas externas.

En el otro extremo, bien puede ocurrir que los excedentes necesarios para el pago estén bajo la forma de moneda nacional en manos de los prestatarios, pero que en esa economía no existan las divisas suficientes como para que dichos excedentes tomen esa forma.

Bajo la perspectiva que hasta aquí hemos descrito, consideramos que el ámbito en el cual estaban llamados a darse los mayores problemas para el pago de la deuda no era el de la generación de excedentes, sino el de su transformación en divisas¹³ y que ello, en último término, fue una consecuencia del tipo de funcionamiento que habían asumido las economías de América Latina durante las décadas previas al estallido de la crisis de la deuda. Ese funcionamiento, caracterizado según ya planteamos por una fuerte presencia de mediaciones de la competencia y por una disociación considerable entre los procesos individuales y nacionales de valorización, por una parte, y las condiciones de producción imperantes en el mercado mundial por la otra, tuvo una de sus expresiones en una muy escasa capacidad de la producción nacional para competir en los mercados internacionales y,

por consiguiente, en una baja importancia relativa de aquella parte de la producción interna que se realizaba en dicho mercado.

Lo recién planteado, por cierto que no tendió a cambiar en los años setenta, durante los cuales el masivo ingreso de créditos -incluso cuando dichos créditos fueron usados en actividades productivas y en el interior de la economía receptora- en la mayor parte de las situaciones tuvo un efecto muy escaso sobre las futuras posibilidades exportadoras tanto de los países deudores como de los prestatarios individuales que recibieron dichos créditos.

En esas condiciones, ante una reversión de los flujos netos de capitales, como la que se dió a partir de 1982, las divisas necesarias para el pago de la deuda difícilmente podían obtenerse con cargo a los bajos niveles de exportación preexistentes o a eventuales incrementos importantes en esos niveles para el corto y mediano plazo, por lo que dicho pago sólo podía ser cubierto -y además, únicamente de manera parcial- con cargo a violentas disminuciones en las importaciones, como efectivamente ocurrió.

La falta de correspondencia, a la que nos estamos refiriendo, entre los montos de créditos ingresados y la capacidad nacional de obtención de divisas a través del comercio, puede ser desprendida de las cifras del Cuadro 5. En dicho Cuadro, hemos agrupado las relaciones deuda/producto y deuda/exportaciones para el conjunto de países deudores del capitalismo atrasado y para tres componentes de ese conjunto: las economías del Este de Asia y del Pacífico, América Latina, y los restantes deudores.

CUADRO 5
EL PESO DE LA DEUDA EXTERNA RESPECTO DE LA PRODUCCION
GLOBAL Y DE LAS EXPORTACIONES 1970-1990

	1970	1974	1978	1982	1986	1990
DEUDA/PRODUCTO (%)						
Total D. en Desarr.	14.3	15.5	25.5	35.7	48.9	41.8
América Latina	18.6	18.0	33.5	46.9	61.3	40.8
Este de Asia y el Pacífico	6.5	8.5	15.0	23.5	33.8	26.8
Otros Deud. en Desarr.	16.4	17.9	25.7	34.1	48.9	54.5
DEUDA EXPORTACIONES (%)						
Total D. en Desarr.	112.9	76.9	136.2	174.9	241.0	176.8
América Latina	147.1	118.3	229.7	269.1	369.7	266.2
Este de Asia y el Pacífico	73.0	48.2	79.4	114.8	145.4	91.2
Otros Deud. en Desarr.	106.3	67.3	118.5	148.9	230.9	201.6

Fuente: Banco Mundial, *Tablas Mundiales de Deuda*, 1987-88 y 1991-92.

Para todos los años del periodo 1970-1990 considerados en el Cuadro 5, la situación es la misma: el peso de la deuda, medido tanto respecto al producto como respecto a las exportaciones, es mayor para América Latina que para cualquier otro grupo de países, pero la diferencia en contra de la región es notoriamente más grande en la relación deuda/exportaciones que en la relación deuda/PIB.

Por tanto, la situación que hemos estado planteando, la cual ha sido también objeto de atención por parte de distintos autores,¹⁴ implica la existencia previa de importantes diferencias entre las economías latinoamericanas y otras economías deudoras del capitalismo atrasado, diferencias que por lo demás -y según puede verse en el mismo Cuadro 5- han tendido sólo parcialmente a reducirse y que han implicado posibilidades por completo dispares, y notablemente peores en América Latina, para enfrentar los pagos del servicio de la deuda externa.

2.2.- Las causas inmediatas

En un segundo nivel, nos interesa identificar las causas inmediatas que dieron lugar a la incapacidad de pago de las economías latinoamericanas, partiendo de la base de que dichas causas, por los motivos que recién desarrollamos, estuvieron ubicadas en el ámbito de la obtención de divisas, más que en el de la generación interna de excedentes. En tal sentido, del conjunto de situaciones ubicadas en el terreno de las relaciones externas de América Latina, que estuvieron asociadas a esa incapacidad de pago y en general al estallido de la crisis regional, hay cinco que -con distintos énfasis- son reconocidas por distintos autores como las de mayor importancia: la fuga de capitales, el deterioro del comercio, el incremento de las tasas de interés, la apreciación del dólar, y la disminución de los créditos recibidos por la región.¹⁵

También parece haber un cierto grado de acuerdo en relación a que, varias de las causas recién mencionadas, deberían ser ubicadas en el contexto inmediato no sólo de la crisis de 1980-82, sino de las políticas económicas adoptadas por los países desarrollados hacia el final de los años setenta y al inicio de los ochenta, sobre todo con posterioridad al incremento de los precios del petróleo de 1979.

Buscando evitar las consecuencias inflacionarias de ese incremento, se generalizaron políticas monetarias restrictivas, las cuales además de empujar al alza a las tasas de interés, tuvieron influencia en el propio estallido y desenvolvimiento de la crisis de 1980-82. En el caso particular de los Estados Unidos, país que en buena medida encabezó la aplicación de esas políticas, el punto de arranque podría ubicarse en octubre de 1979, con la decisión de la Junta de la Reserva Federal de liberar las tasas de interés, a lo cual se sumaron en 1981 la llamada "Ley Tributaria de Recuperación Económica" de la administración Reagan así como las medidas de atracción de capitales extranjeros, que tuvieron claros efectos en la apreciación de la cotización del dólar respecto de las restantes principales monedas.

En el entendido de que al finalizar el capítulo previo ya revisamos lo referido a la fuga de capitales,¹⁶ nos centraremos en las otras cuatro causas recién mencionadas presentando, para varias de ellas, algunas de las estimaciones que se han realizado del impacto que tuvieron en la disponibilidad de divisas de la región.

En lo que respecta al deterioro del comercio latinoamericano, además de destacar la magnitud que alcanzó dicho deterioro, nos interesa identificar los momentos en que él hizo su aparición. Para avanzar en este último sentido, en el Cuadro 6 se presentan cifras trimestrales del periodo 1981-1983, referidas al valor unitario y total de las exportaciones e importaciones de la región, y al comportamiento de los precios de los principales productos de exportación. Según se observa en ese Cuadro, ya desde 1981 estaban presentes distintos indicadores de un deterioro importante en el comercio exterior latinoamericano:

- En lo que se refiere a los valores totales y unitarios del comercio regional, por una parte los valores unitarios de las exportaciones cayeron a partir del segundo trimestre de ese año y continuaron disminuyendo durante la mayor parte del año 1982, todo ello a ritmos superiores al de la caída en los valores unitarios de las importaciones y, por otra parte, el valor total de las exportaciones tendió claramente a estancarse durante el año 1981 y cayó violentamente en el primer trimestre de 1982, de tal manera

que sólo a partir del segundo trimestre de este último año la caída de las importaciones pasó a ser notoriamente superior a la de las exportaciones.

CUADRO 6
INDICADORES DEL COMERCIO INTERNACIONAL DE AMERICA LATINA: 1981-1983
(tasas de crecimiento)

	1981				1982				1983			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
I.- COMPORTAMIENTO DE EXPORTACIONES E IMPORTACIONES												
EXPORTACIONES												
Valor	-2.0	3.8	-5.2	0.0	-11.9	2.2	1.2	4.1	-10.3	8.6	1.0	-1.3
Valor Unit.	1.5	-1.7	-2.4	-1.4	0.4	-0.7	-1.5	-0.4	-3.1	-6.1	1.4	1.6
IMPORTACIONES												
Valor	-5.6	3.6	-2.7	2.3	-14.9	-3.0	-4.5	-7.3	-17.3	1.7	2.1	3.6
Valor Unit.	-0.2	1.7	-0.9	1.2	-3.7	-0.8	-0.9	0.5	-3.5	-0.2	-1.7	1.3
II.- PRECIOS DE ALGUNOS PRODUCTOS DE EXPORTACION*												
	1981				1982				1983			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Algodón	2.7	-0.2	-15.1	-27.4	-26.7	-14.9	-6.4	-2.9	7.1	11.1	18.2	27.9
Azúcar	23.5	-40.6	-54.6	-65.5	-49.5	50.2	-52.4	-49.3	-49.9	8.8	50.1	37.1
Banananas	7.1	6.8	2.2	11.8	-4.1	4.0	-8.7	-18.8	-8.5	17.0	42.4	12.4
Cacao	-34.2	-28.7	-7.4	-3.9	-0.4	-11.8	-27.3	-23.9	-10.2	24.0	39.8	42.1
Carne de vacuno	-9.6	-0.2	-14.5	-16.2	-7.9	-3.5	-5.4	3.9	0.2	4.9	7.4	-3.7
Café	-26.8	-33.8	-11.4	16.5	17.1	14.6	8.3	-2.1	-14.7	-9.8	-2.7	5.0
Cobre	-29.7	-14.4	-18.1	-16.2	-14.1	-17.2	-16.7	-11.8	2.1	18.0	13.7	-3.3
Estaño	-19.4	-24.9	-16.6	-0.2	7.7	-5.6	-15.6	-22.3	-14.0	11.5	7.1	3.9
Lana	-7.9	-5.4	-10.7	-11.7	-10.3	-10.8	-14.0	-14.9	-16.6	-4.7	-2.5	-1.2
Maíz	32.7	27.2	-8.3	-24.3	-22.2	-17.6	-18.5	-8.7	3.1	15.7	42.1	46.3
Mineral de hierro	-11.3	-8.9	-9.7	-8.7	10.0	4.9	5.7	5.3	-7.8	-11.1	-8.9	-6.5
Petróleo	23.1	14.3	9.1	8.5	6.3	4.0	4.1	-2.1	-7.1	-14.3	-14.3	-14.2
Plomo	-37.5	-13.4	-6.9	-15.2	-11.6	-22.7	-32.7	-31.5	-26.5	-22.5	-24.4	-13.1
Soya	16.0	18.0	-11.0	-25.0	-18.0	-14.0	-17.0	-12.0	-7.0	-5.0	36.0	42.0
Trigo	6.8	9.5	-2.0	-7.5	-6.2	-5.3	-10.3	-11.8	-3.4	-2.8	-0.2	-0.7
Zinc	-5.0	20.6	21.1	9.5	7.6	-13.2	-20.6	-18.5	-15.5	-1.4	9.2	20.8

* Tasas de crecimiento respecto al mismo período del año anterior.
Fuentes: Comportamiento de exportaciones e importaciones: FMI, *International Financial Statistics*. Supplement on trade statistics No 15, Washington, 1988.
Precios de productos de exportación FMI, *International Financial Statistics*. Supplement on price statistics No 12, Washington, 1986.

- En cuanto a los principales productos de exportación de la región, en la parte inferior del Cuadro se vé que -casi con la sólo excepción del petróleo- ya en 1981 había una caída generalizada en sus precios, con disminuciones para ese año cercanas o superiores al 20% en productos tales como el azúcar, el cacao, la carne de vacuno, el café, el cobre, el estaño y el algodón, producto este último que para el último trimestre de 1981 había alcanzado un precio

25% para Colombia, El Salvador, Guatemala, Panamá, Perú y Venezuela. Sin embargo, 10 de los 19 países considerados en el Cuadro incrementaron el *quantum* de sus exportaciones, lo que indica que para la mayor parte de ellos dicho incremento de *quantum* no fue suficiente para compensar la caída en los precios. En tal sentido, probablemente el caso extremo se dió con Argentina, en donde un incremento de 31% del *quantum* de exportaciones no fue suficiente para evitar que el valor total exportado cayera, en este caso en 2%.

- A pesar de que durante los dos primeros años del periodo 1980-1983 todavía se mantuvo a nivel regional una situación deficitaria en la balanza de bienes, las cifras para el conjunto de ese periodo ya apuntan a lo que se iba a constituir en una constante para los siguientes años: para 10 de los 19 países considerados, las importaciones se reducen más allá de los niveles que se desprenderían de la disponibilidad de divisas por exportación. La diferencia, desde luego, radica en el pago de la deuda, que a partir de 1982 se empieza a realizar a costa de voluminosos superávit comerciales y de una importante transferencia neta de recursos hacia el exterior. Probablemente, el ejemplo extremo para el periodo 1980-83, en la tendencia que estamos destacando, se haya dado en la economía mexicana: un incremento de 76% en el volumen de productos exportados dió lugar a un aumento de sólo 38% en el valor total de las exportaciones, pero al mismo tiempo el valor total de los bienes importados se redujo a menos de la mitad.

En suma, y en referencia al comercio regional, la conclusión más general sería que éste tendió a deteriorarse de manera muy significativa en los inicios de los años ochenta, y que ello ocurrió incluso desde antes que quedara en evidencia la incapacidad regional de pago de la deuda, por lo cual dicho deterioro se constituyó en una de las causas inmediatas de la menor disponibilidad de divisas, de la incapacidad de pago y, en general, del estallido de la crisis en América Latina.

En lo que respecta a las tasas de interés, ellas empezaron a incrementarse incluso desde antes que tomara fuerza el deterioro en el comercio regional, llegando así a su fin un largo periodo de tasas

que era inferior en casi dos tercios al del mismo periodo del año anterior. A ello, cabría agregar que, según estimaciones del Banco Mundial y de la UNCTAD -que manejan cifras distintas a las del Cuadro 6, que están tomadas del FMI- los precios en dólares de las exportaciones de productos primarios de los países "en desarrollo" cayeron cerca de 40% durante la recesión de 1980-1982.¹⁷

Por tanto, una primera conclusión referida al comercio, es que desde 1981 ya estaban ocurriendo importantes caídas en los precios de las exportaciones a nivel del conjunto de la región, que repercutieron en disminuciones del ritmo de incremento del valor total exportado y en la consiguiente disponibilidad de divisas, todo lo cual tendió a acentuarse durante el año 1982 y en los primeros meses de 1983.

El resultado de esas tendencias en los distintos países de la región, para el conjunto del periodo 1980-1983, puede ser visto en el Cuadro XXIII del Anexo Estadístico. En dicho Cuadro se observa que prácticamente todos los países de la región se vieron sujetos a los mismos problemas en su comercio internacional, tales como:

- Con la sólo excepción de Venezuela, en todos los demás países se dió un deterioro de la relación de precios del intercambio entre 1980 y 1983, con caídas en dicha relación cercanas o superiores al veinte por ciento para Argentina, Brasil, Chile, Ecuador, El Salvador, Haití y Nicaragua.
- En la mayor parte de los países -con la excepción de Brasil, Ecuador, El Salvador y Haití-, el deterioro se acompañó no sólo de disminuciones en el valor unitario de las exportaciones, sino además de disminuciones -aunque bastante menores- en el valor unitario de las importaciones, lo que refleja tanto la situación de sobreproducción generalizada por la que atravesaba la economía mundial, como también el hecho de que dicha sobreproducción fue más marcada en las materias primas y alimentos que en los productos industriales.
- Entre 1980 y 1983, tan sólo tres países de la región lograron incrementar el valor total de sus exportaciones: Brasil en 9%, México en 38% y Uruguay en 9%. En todos los demás casos, dicho valor total para 1983 se había reducido respecto al nivel de 1980, habiendo alcanzado esa reducción niveles cercanos o superiores al

bajas, que incluso llegaron a ser negativas en términos reales para varios años de la década de los setenta.

Por cuanto se refiere al interés nominal, en el Cuadro XXIV del Anexo Estadístico se presenta el comportamiento de las tres tasas usualmente utilizadas para la contratación de créditos internacionales -la tasa interbancaria de Londres, la tasa preferencial de Estados Unidos y la tasa de eurodólares en Londres-, desglosando las cifras trimestrales para el periodo 1981-83. Según se puede ver en ese Cuadro, a partir de 1978, y sobre todo desde 1979, empezó a aumentar el nivel nominal de las tasas, las cuales llegaron a su punto máximo entre el segundo y el tercer trimestre de 1981, alcanzando en ese entonces niveles nominales que eran cercanos al triple de los que tenían en 1977.

CUADRO 7
TASAS REALES DE INTERES, CON DEFLACTORES ALTERNATIVOS: 1977-1983
(% anuales)

	Tasa nominal (1)	Inflación países industrializados (2)	Inflación enfrentada países en desarrollo (3)	Tasas reales	
				Deflac. por (2) (4)	Deflac. por (3) (5)
1977-78	8.4	7.6	10.1	0.7	-1.5
1979-80	13.9	8.7	14.3	4.8	-0.4
1981	17.4	8.8	-2.3	7.9	20.2
1982	17.1	4.9	-5.6	9.1	24.0
1983	12.7	4.9	-4.5	7.4	18.0

Fuentes: OCDE (1984), cuadro 12 para col. (1); FMI (1986), cuadro A.9 para col. (2) que es el deflactor del PNB de los países industrializados, y cuadro A.26 para la col. (3) que presenta el índice de precios unitarios de exportaciones de los países en desarrollo no petroleros. Las cifras de 1985 son provisionales.
Tomado de R. Ffrench-Davis [1986; 40]

Esos incrementos nominales también se dieron en términos reales, si bien con un cierto desfase. En el Cuadro 7, recogemos dos estimaciones del incremento real del interés, que han sido hechas por R. Ffrench-Davis, en un caso usando para el cálculo al deflactor del PNB de los países industrializados, y en el otro utilizando como deflactor a los incrementos de los precios de exportación de los países en desarrollo no petroleros, en el entendido que con éste último cálculo se logra una medición más certera del peso que implica el pago de intereses para los países latinoamericanos.¹⁸ En ambas

estimaciones, las tasas se elevan rápidamente desde fines de los setenta, alcanzando su máximo en 1982, año en el cual la tasa nominal deflactada por la inflación enfrentada por los países en desarrollo, llega a 24%.

En lo que respecta a la apreciación ocurrida en el valor del dólar, ella fue de aproximadamente 12% en 1981, 13% en 1982, 2% en 1983 y 6% en 1984, con lo cual entre el primero y el último de esos años el dólar se había revaluado en un 37% en relación a las otras principales monedas. Las consecuencias de esa situación para los deudores latinoamericanos fueron evidentes, si se tiene presente que la mayor parte de la deuda regional -y de los correspondientes pagos- estaba contratada en dólares.

Para tener una idea general del impacto que significaron en la disponibilidad regional de divisas las tres causas que recién hemos enumerado, en el Cuadro 8 recogemos dos de las estimaciones que se han hecho al respecto. Si bien dichas estimaciones difieren por usar puntos distintos de comparación, sobre todo respecto al comportamiento de las tasas de interés, de ambas se desprenden elevados volúmenes de pérdidas para la región las cuales, incluso con las estimaciones más bajas, de no haberse presentado habrían permitido la existencia de superávit en la cuenta corriente regional ya a partir de 1983.

CUADRO 8
ESTIMACIONES DE LOS EFECTOS SOBRE AMERICA LATINA DEL DETERIORO
COMERCIAL, EL INCREMENTO DE LAS TASAS DE INTERES Y LAS
FLUCTUACIONES EN LA TASA DE CAMBIO DEL DOLAR

	1981	1982	1983	1981-83
A. Bianchi et. al				
Pérdidas por precio de las exportaciones ^a	4.7	9.8	12.8	27.3
Pérdidas por incrementos en la tasa LIBOR ^b	5.4	7.5	6.8	19.7
O. Martínez				
Pérdidas por deterioro de términos del int. ^c	6.0	16.7	13.1	35.8
Pérdidas por incrementos en tasa de interés ^d	16.7	20.6	16.1	53.4
Pérdidas por fluctuaciones del dólar	3.0	10.1	12.2	25.3

^a Precios de las exportaciones (sin petróleo) por debajo del promedio 1950-70 en términos reales.

^b Tasa LIBOR por encima del nivel histórico, en términos reales, de 2%

^c Deterioro calculado sobre una base 1980 = 100

^d Montos calculados a partir del promedio de las tasas en el periodo 1977-1978.

Fuentes: O. Martínez [1990; 25, 26 y 28] y A. Bianchi et al [1987; 858]

El cuarto componente directamente asociado a la incapacidad de pagos de América Latina, fue la disminución de los flujos de créditos

dirigidos hacia la región, cuestión ésta que puede ser vista en el Cuadro 9. Allí se observa que en el tercer trimestre de 1982, se inicia una importante contracción de los fondos entregados a los países latinoamericanos en el mercado internacional de capitales, tendencia ésta que sólo se revirtió transitoriamente en el primer trimestre de 1983, debido principalmente al paquete de 5000 millones de dólares otorgado a México con el apoyo del gobierno norteamericano.¹⁹ Por tanto, a partir de agosto de 1982 los préstamos "voluntarios" hacia América Latina tendieron casi por completo a desaparecer, de tal manera que los pocos créditos que desde ese entonces se dirigieron hacia la región, respondían sólo a la necesidad de los bancos de entregar recursos para el pago de intereses de deudas anteriores.

CUADRO 9
FONDOS ADQUIRIDOS POR PAISES DE AMERICA LATINA
EN EL MERCADO INTERNACIONAL DE CAPITALES: 1981-1983

	1981				1982				1983			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Argentina	925	525	579	1135	1516	--	--	--	--	250	1500	--
Brasil	794	2169	2066	2744	460	2859	1798	2312	4475	10	--	142
Chile	390	707	556	680	280	305	274	385	86	--	1315	--
Colombia	319	342	40	345	320	90	163	46	--	144	51	264
Costa Rica	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	215	--
Cuba	--	50	10	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Ecuador	7	210	119	--	50	--	14	--	10	--	431	--
Guatemala	--	54	--	36	--	--	--	--	--	--	--	--
Honduras	24	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
México	1439	7061	4272	2758	1557	6561	615	65	5000	--	27	68
Panamá	176	--	310	180	81	245	60	80	21	--	128	--
Paraguay	--	--	--	89	9	58	8	--	32	--	--	35
Perú	205	318	109	323	319	222	525	--	--	450	--	--
Uruguay	80	--	47	40	15	15	--	--	--	--	240	--
Venezuela	114	482	181	862	1553	379	480	1918	220	--	--	--
Total	4472	11918	8288	9192	6159	10734	3936	4807	4844	854	3908	509

Fuente: OCDE, Financial Market Trends, N° 27, París, 1984.

En esas condiciones, por tanto, a la fuga de capitales, a la apreciación del valor del dólar, al deterioro ya existente en el comercio de la región, y a los fuertes incrementos en las tasas internacionales de interés, vino a sumarse la contracción en los créditos, la cual se constituyó en el último eslabón de la cadena de procesos que hicieron imposible el continuar pagando la deuda externa en las condiciones originalmente pactadas. A dicha situación, le es

perfectamente aplicable la siguiente reflexión, hecha por Ch. Kindleberger²⁰ en relación a la crisis de 1929:

"Cuando la economía internacional trabaja bien, las disminuciones en la exportación son compensadas por un aumento de los créditos; cuando los créditos cesan al mismo tiempo que disminuyen las exportaciones, el ajuste de las economías nacionales opera bajo una doble presión"

3.- El costo de pagar... y de no pagar

La presentación recién hecha, de las condiciones que dieron origen a la incapacidad de pago de las economías latinoamericanas, nos parece que permite ubicar en su justa dimensión dos puntos: por una parte, lo evidente que debería haber resultado para los oferentes y demandantes de créditos internacionales, ya desde los años setenta, el desbalance existente entre los montos del endeudamiento y las capacidades nacionales de generación futura de divisas para cubrir los pagos derivados de ese endeudamiento, incluso ante una situación internacional menos desfavorable que la que finalmente se dió; por otra parte lo previsible, que también deberían haber resultado, las inmensas dificultades asociadas al intento de seguir cubriendo el servicio de la deuda, ante un escenario de reversión en el flujo de capitales, de incremento en las tasas internacionales de interés, de revaluación de la moneda en que debían realizarse los pagos y de crecientes dificultades exportadoras para las economías de la región.

Ese conjunto de tendencias, configuró rápidamente un escenario de pago de la deuda en el cual resultaba claro no sólo que dicho pago -si se intentaba cubrir- debía hacerse a partir de un rápido incremento del superávit en la balanza de comercio, sino que además ese superávit debía ser obtenido principalmente por la vía de la disminución de los valores importados, lo cual nos remite a dos puntos que revisaremos a continuación: al elevado costo asociado al pago de la deuda y a las decisiones de continuar intentando ese pago sin recurrir a la opción de moratoria.

3.1.- Dos referentes del costo de pagar

El punto central que nos interesa destacar en este inciso es que, bajo las condiciones que hasta aquí hemos descrito, el costo de seguir cubriendo el servicio de la deuda externa a partir de 1982 -medido en términos de la disponibilidad de divisas, de los niveles internos de actividad y de las posibilidades presentes y futuras de la acumulación- ha sido sumamente alto para los distintos países de la región. A las cifras ya entregadas respecto del deterioro ocurrido en la producción global y por habitante, en el producto industrial, en la inversión, etc., cabría agregar otros dos referentes que creemos pueden ayudar a una mejor ubicación del significado que han tenido los intentos de continuidad en el pago de la deuda:

1º Un primer referente, que ha sido mencionado por algunos autores²¹, está dado por casos de países que se han visto forzados a realizar transferencias al exterior como resultado de derrotas militares, como ocurrió con las indemnizaciones pagadas por Francia a Prusia de 1872 a 1875 en el marco del Tratado de Francfort, y con el pago alemán de reparaciones de 1924 a 1932 en el marco del Tratado de Versalles. De la comparación de esas situaciones con lo ocurrido en América Latina durante los años ochenta, que se presenta en el Cuadro 10, resulta lo siguiente:

- Las transferencias realizadas durante los años ochenta por el promedio de los 8 países de América Latina considerados en el Cuadro, medidas en términos del producto global y de las exportaciones totales, son comparables con las reparaciones pagadas por Francia, y son claramente superiores a las reparaciones alemanas, que fueron de 2.5% del ingreso y de 13.4% de las exportaciones y que finalmente fueron abolidas por considerarse que esa economía estaba imposibilitada para seguir pagándolas.²²
- Tanto en el caso de Francia como en el de Alemania, en la mayor parte de los años durante los cuales pagaron las reparaciones de guerra se produjo simultáneamente un ingreso importante de capitales a esas economías, lo que marca dos diferencias respecto a América Latina: por una parte, en varios años del periodo de pago de reparaciones, dicho pago no implicó la generación de superávit en balanza comercial, sobre todo para Alemania,²³ a

diferencia de los 8 países de Latinoamérica considerados en el Cuadro, en los cuales desde 1982 hasta 1990 la transferencia de recursos al exterior se hizo sobre la base de cuantiosos superávit comerciales; por otra parte, dichos superávit, cuando ocurrieron en Francia y Alemania, tuvieron magnitudes relativas muy inferiores a las alcanzadas en América Latina. Para el caso de Alemania, la generación de superávit comerciales sólo se dió durante cuatro años, y los superávit, medidos como porcentaje del producto y de las exportaciones, representaron para América Latina aproximadamente el doble que para esos dos países.

CUADRO 10
COMPARACION DE LA TRANSFERENCIA META DE RECURSOS DE AMERICA LATINA CON LAS REPARACIONES DE GUERRA DE FRANCIA Y ALEMANIA

	Transferencia/ PIB	Transferencia/ X de Bs y SS.	Superavit co- mercial/PIB	Superávit co- mercial/Exp.
Francia 1872-1875	5.6	30	2.3	12.3
Alemania 1929-1932			2.5	13.8
1925-1932	2.5	13.4		
		1982 - 1990		
Argentina	5.0	34.9	5.3	46.8
Brasil	3.6	28.4	4.0	36.2
Colombia	2.1	12.9	1.0	7.9
Chile	2.1	7.1	4.5	18.8
Ecuador	4.2	13.6	7.1	27.6
México	5.2	26.6	3.4	24.1
Uruguay	4.4	15.1	3.2	15.5
Venezuela	9.7	28.0	11.2	35.2
Los 8	4.5	25.5	4.4	30.6

Fuente: Francia y Alemania: cálculos basados en datos de Fritz Machlup, *International Payments, Debt and Gold*, Nueva York University Press, 1976 y Helmut Reisen, "The Latin American Transfer Problem in Historical Perspective", OECD, *Latin American and the Caribbean and the OECD*, París, 1986. Tomado de Andrés Bianchi et al [1987]. América Latina: CEPAL, Anuario Estadístico de América Latina. Varios números.

En relación a las comparaciones recién hechas, y de las cuales se desprende claramente que América Latina a través del pago de la deuda ha asumido un mayor costo que el que les fue impuesto a Alemania e Inglaterra al perder guerras, cabría también presente la polémica que se suscitó en torno al llamado "problema de las transferencias", a partir de las reparaciones impuestas a Alemania como parte del Tratado de Versalles de 1919, y cuyo monto fue determinado en 1921 por la "Comisión de Reparaciones". En aquel

entonces, según se recordará, J. Keynes se opuso frontalmente a los términos del Tratado y, en particular, a los montos y condiciones de pago de las reparaciones.

Su crítica respecto a las reparaciones, apuntaba a que ellas excedían con mucho la capacidad de pago de Alemania, y en dicha crítica el argumento central giraba en torno a la imposibilidad de que existiera una demanda internacional suficiente como para que las exportaciones alemanas alcanzaran los montos requeridos para cubrir las reparaciones. Los siguientes dos párrafos, a nuestro juicio sintetizan esa parte de la argumentación de Keynes, y nos parece que son perfectamente aplicables a los aspectos que hemos venido destacando de la situación generada en América Latina por los pagos de la deuda externa:²⁴

"Los que creen que Alemania puede hacer un pago anual de cientos de millones de libras esterlinas son los que deben decir en que mercancías concretas creen que se podría hacer este pago y en que mercados se van a vender esas mercancías. Mientras no especifiquen y no sean capaces de dar algún argumento tangible en favor de sus conclusiones, no merecen ser creídos"²⁵

"Un excedente anual aplicable a inversiones interiores sólo puede convertirse en un excedente aplicable a la exportación al extranjero con un cambio radical en la clase de trabajo realizado. Puede ser el trabajo aplicable y eficaz para los servicios domésticos en Alemania y no encontrar salida para el comercio exterior. Y volvemos al mismo problema que se nos presentó en nuestro examen del comercio de exportación: En qué comercio de exportación encontrará el trabajo alemán una salida considerablemente aumentada? No se puede llevar al trabajo por nuevos caminos más que con pérdidas de productividad y con un gran gasto de capital. El excedente anual que el comercio alemán puede producir para mejoras importantes en el interior, no es medida, ni teórica ni prácticamente, del tributo anual que puede pagar en el extranjero."²⁶

22 Un segundo referente que nos interesa presentar, es el de las moratorias generalizadas que se produjeron en los años treinta. Más que recordar en sí dichas moratorias, las cuales ya revisamos en el primer capítulo, lo que queremos es destacar un conjunto de estimaciones -hechas por la CEPAL- respecto a la situación que se habría presentado en esos años en caso de ausencia de moratorias,

y comparar dichas estimaciones con lo ocurrido en los años ochenta.

En un documento de 1965 de la CEPAL -que ya hemos citado en capítulos anteriores-, se hicieron dos conjuntos de estimaciones respecto de la relación que se habría dado entre el servicio de la deuda externa pública a largo plazo y las entradas por exportaciones, si las economías de América Latina no hubiesen declarado moratorias: un primer conjunto bajo el supuesto de que el servicio hubiese representado un 7% del monto de la deuda, y el segundo conjunto bajo el supuesto de que dicho servicio hubiese representado el 8%. Con las estimaciones correspondientes al segundo de esos supuestos, hemos construido el Cuadro 10, en el cual se confronta la relación servicio/exportaciones de 1935 que resulta de esa hipótesis de pago, con dicha relación tal como efectivamente se dió para el año 1985.

CUADRO 11
SERVICIO DE LA DEUDA PUBLICA EXTERNA DE LARGO PLAZO,
COMO PORCENTAJE DE LAS EXPORTACIONES: 1935 Y 1985

	Serv/exp 1935*	Serv/exp 1985**
Argentina	20.5	50.7
Bolivia	13.5	39.9
Brasil	27.9	27.6
Chile	35.6	32.4
Colombia	15.6	38.8
C. Rica	17.7	48.0
R. Dominicana	8.4	27.1
Ecuador	12.1	32.6
El Salvador	14.3	29.6
Guatemala	4.8	24.0
Haití	11.3	7.9
Honduras	n.d.	20.1
México	14.0	48.8
Nicaragua	n.d.	16.5
Panamá	36.5	20.7
Paraguay	n.d.	46.3
Perú	11.7	22.8
Uruguay	14.5	47.7
Venezuela	n.d.	16.8
TOTAL	20.8	33.9

*Bajo la hipótesis de ausencia de moratorias y de un pago por servicio anual equivalente a 8% del monto total de la deuda.

**Para 1985, las cifras corresponden al servicio de la deuda pública y privada con garantía pública de mediano y largo plazo.

Fuente: Para 1935, CEPAL [1965; 29]; para 1985, Banco Mundial, *Tablas Mundiales de Deuda*.

Según se puede observar en el Cuadro 11, en 11 de las 15 economías de la región para las cuales se cuenta con información, la relación servicio exportaciones fue superior en 1985 a lo que habría sido bajo la hipótesis de pago en 1935, con casos extremos como los de República Dominicana, Guatemala, México y Uruguay, en donde la relación para 1985 es de más del triple de lo que habría sido en 1935. En el otro extremo, sólo en 4 economías de la región el "costo de pagar" habría sido inferior en 1935 a lo que fue en 1985, y de ellas, la diferencia a favor de los años 30 sólo es significativa en Haití y Panamá.

La síntesis de todo lo anterior, es que para el promedio regional la relación servicio exportaciones de 1985 equivale a una vez y media de lo que habría sido dicha relación en 1935 si en los años treinta se hubiese optado por no declarar moratorias. En tal sentido, y al margen de otras consideraciones que revisaremos a continuación, una buena parte de los argumentos que puedan haber estado presentes en los años treinta respecto a la imposibilidad de dedicar montos importantes de los ingresos de exportaciones al pago de la deuda, y respecto a la necesidad que de ahí se derivaba de declarar moratorias, resultan -o deberían haber resultado- tanto o más válidos para los años ochenta.²⁷

3.2.- La ausencia de moratorias

De las comparaciones que acabamos de hacer, lo que nos interesa destacar es que para el inicio de los años ochenta lo más novedoso no fue la existencia de un conjunto de circunstancias claramente adversas para las economías de la región, dado que en tal sentido las semejanzas con lo ocurrido al finalizar otros periodos de rápido endeudamiento, del siglo pasado o del presente siglo, saltan a la vista, aunque pudiera haber diferencias de grado; lo nuevo fue que, ante esas circunstancias, en los años ochenta los gobiernos latinoamericanos decidieran intentar la continuidad de los pagos, sin acudir seriamente al recurso de la moratoria.

Desde que quedó en evidencia la incapacidad de pagos, y hasta la actualidad, prácticamente todas las negociaciones entre los gobiernos de América Latina y los acreedores se han apoyado en la premisa de

continuar pagando, lo cual ha marcado una diferencia sustancial con otras situaciones, en las cuales ante deterioros graves en la capacidad de pagos se declaraban moratorias, y las negociaciones giraban en torno al posible levantamiento de dichas moratorias.

Para los años ochenta y lo que va de la década de los noventa, los pagos parciales -o las ausencias transitorias de pagos- que se produjeron a partir de agosto de 1982, han obedecido principalmente al simple hecho de que ya no han quedado divisas con las cuales hacer la totalidad de esos pagos, y en casi ninguna oportunidad han estado vinculados a **decisiones** de dejar de pagar.²⁸ Incluso, los casos más conocidos -Argentina, Brasil, Bolivia y Perú, en distintos momentos de la década de los ochenta- en que gobiernos latinoamericanos han anunciado moratorias, toques máximos a los pagos por servicios, priorización del crecimiento interno respecto de los pagos al exterior, etc, en su mayoría han distado mucho de apuntar a una decisión de moratoria como punto de partida de un nuevo tipo de negociación de los acreedores.

Teniendo presente lo anterior, revisaremos algunos de los elementos que han estado presentes en la decisión de continuar o no pagando, si bien antes de introducirnos a ese punto es necesario recordar que también parte de la discusión ha estado centrada ya no en la decisión de declarar o no moratorias, sino en el posible **repudio, abolición o cancelación** de una parte o la totalidad de la deuda externa, propuesta ésta que fue particularmente argumentada e impulsada por el gobierno cubano a mediados de los años ochenta, y que ha estado presente en documentos de diversos autores.²⁹ Los argumentos al respecto, se han movido principalmente en dos ámbitos, sólo separables para fines de exposición:

1^o Por una parte, las propuestas de abolición de la deuda se han apoyado en consideraciones de carácter económico -algunas de las cuales hemos revisado en anteriores apartados-, que van desde el reconocimiento de los enormes costos implicados en los intentos de servir la deuda, hasta la responsabilidad que tienen los propios gobiernos de los países acreedores en cuestiones tales como el incremento de las tasas de interés, los niveles de protección con que se enfrentan las exportaciones latinoamericanas, la

revaluación del dólar de la primera mitad de los años ochenta, etc., a todo lo cual se sumaría tanto la inflexibilidad mostrada por los bancos acreedores sobre todo en las primeras rondas de renegociación, como el hecho de que una parte importante de las divisas que los particulares reclaman para pagar sus deudas externas ya las tienen depositadas, como fuga de capitales, justamente en los mismos bancos acreedores.

2º Por otra parte, las propuestas de abolición de la deuda también se han apoyado en otro tipo de consideraciones, varias de las cuales apuntan a la posible ilegalidad de los contratos de préstamo. Un muy breve listado de algunas de esas consideraciones "no económicas", es el siguiente:

- La revocación de los contratos por causas de "fuerza mayor", al no poder ser cumplidos dado que su ejecución se ha tornado imposible por los violentos cambios ocurrido en las condiciones económicas que existían cuando ellos fueron firmados, cambios que además estaban fuera de toda previsión y cuya ocurrencia no es atribuible a los deudores.³⁰
- Los cambios de régimen político ocurridos en varios países de la región, y particularmente en Nicaragua y en el Cono Sur, donde la mayor parte de la deuda externa fue contratada por gobiernos dictatoriales y porciones importantes de ella fueron utilizadas con fines represivos, para provecho personal de los círculos gobernantes, etc.³¹
- La improcedencia de las cláusulas de "intersección de moratorias" y de las relativas a la jurisdicción y al derecho aplicables al contrato las cuales, según ya vimos al revisar en el capítulo dos los mecanismos no financieros de "minimización de riesgos", establecían de hecho una renuncia a la inmunidad de los Estados deudores latinoamericanos.³²

En lo que respecta a la ausencia de moratorias, revisaremos algunas de las consideraciones que parecen haber estado presentes a favor y en contra de la decisión de continuar pagando,³³ cuestión ésta que ha sido abordada por distintos autores,³⁴ si bien dicho abordaje lo han realizado desde muy distintas perspectivas, tomando en consideración diferentes elementos y arribando a conclusiones

también muy diversas. Para esa revisión, empezaremos viendo los efectos de la moratoria sobre la economía mundial y los bancos acreedores, para centrarnos después en sus efectos sobre la economía morosa y concluir entregando algunas observaciones referidas a la moratoria y el "interés nacional".

3.2.1.- Los efectos sobre los acreedores y la economía mundial

Un primer punto que ha estado presente en las discusiones respecto al pago de la deuda, ha sido el de los efectos que una moratoria traería en el sistema financiero internacional y, en general, en el conjunto de la economía mundial. En tal sentido, en contra de cualquier acción unilateral han pesado aquellas consideraciones según las cuales una moratoria generalizada pondría en peligro la estabilidad del sistema, llevando a la quiebra a un número importante de bancos acreedores, introduciendo la desconfianza en el sistema financiero y afectando los niveles internos de actividad de las economías del capitalismo desarrollado.³⁵

Dos ejemplos de ese tipo de predicciones, se encuentran en las siguiente citas, ambas de mediados de 1983, la primera perteneciente a un artículo de R. Wienert aparecido en la revista *Foreign Policy*, y la segunda de un artículo editorial de *The Economist*:³⁶

"Si estalla el problema de la deuda de los PMD [países menos desarrollados, JE], podría desplomarse el sistema bancario hundiendo al mundo en una depresión que duraría una década o más."³⁷

"Muchas personas pensaron en agosto pasado que se derrumbaría el sistema financiero. Fue posible evitar la catástrofe sólo porque: 1.-El público entre el cual pudo haber cundido el pánico estaba de vacaciones; y 2.-La Reserva Federal intervino para ofrecer liquidez y aliento a los bancos con el objeto de que 'aguantaran'.³⁸

En favor de opiniones como esas, ha jugado el hecho de que, a diferencia de los años treinta en que el endeudamiento consistía en bonos por lo que los efectos de la moratoria se distribuían entre un gran número de particulares, el endeudamiento latinoamericano de los años setenta -según ya vimos- consistió principalmente en créditos otorgados por la banca, por lo que los efectos de una posible

moratoria golpearían directamente a los bancos acreedores y, a través de ellos, al conjunto del sistema financiero.³⁹ A ese distinto efecto de la moratoria en los años treinta respecto del que tendría en los ochenta, cabría agregar otros elementos -que también surgen de la comparación entre ambos periodos- y que asimismo han sido usados como argumentos en favor de la continuidad de los pagos para la década de los ochenta:

1º El que el endeudamiento consista en créditos bancarios y no en bonos, trae consigo dos diferencias más con los años treinta, y ambas en favor de que se continuara pagando después de 1982. Por una parte, se dificulta una solución estrictamente "de mercado", como fue la depreciación de los bonos en la gran depresión, dado que los títulos de deuda bancaria son menos negociables que los bonos, lo que se expresó en la tardanza y en los montos marginales con que se empezó a conformar un mercado secundario de dichos títulos durante los años ochenta.

Por otra parte, la concentración de los títulos de deuda en manos de un pequeño número de bancos acreedores -en lugar de la dispersión de bonos entre un gran número de particulares que se dió en los años treinta, los cuales estaban escasamente representados por los Comités de Tenedores de Bonos- permite que los acreedores puedan organizarse para poder negociar y, con ello, les da a los deudores la posibilidad de tener un interlocutor válido y les abre una opción diferente a la de la moratoria.⁴⁰

2º Según ha destacado Ch. Kindleberger,⁴¹ entre otros, si bien a partir de 1982 se produjo una violenta disminución de los créditos dirigidos hacia América Latina, dichos créditos no cesaron por completo -como sí ocurrió en los años treinta-, lo que permitió a los países deudores contar con el financiamiento mínimo para al menos intentar la continuidad de los pagos, cuestión que no habría sido posible si el flujo de créditos se hubiera reducido estrictamente a cero, ante lo cual no habría quedado otro recurso que la moratoria.

Sin embargo, no son pocas las opiniones -mismas que compartimos- que han cuestionado los argumentos recién planteados, y en particular la supuesta gravedad de una moratoria sobre los bancos acreedores y

el sistema financiero internacional, no sólo para los años más recientes -en que, según veremos posteriormente, los bancos se han puesto a resguardo de los posibles efectos de una moratoria- sino incluso para el periodo en que estalló la crisis de la deuda. Así, por ejemplo, por los mismos días en que aparecieron los artículos de las revistas *Foreign Policy* y *The Economist* que recién citamos, *The Wall Street Journal*⁴² publicó un editorial en que decía lo siguiente:

"Opiniones más imparciales han demostrado escepticismo respecto al verdadero grado de la crisis financiera. Un estudio confidencial del personal de la Reserva Federal concluyó que 'es bastante improbable un colapso del sistema (aunque) existe siempre el peligro que un prestamista individual o un país deudor entren en dificultades.[...]

"Las naciones deudoras, banqueros, funcionarios del FMI y otros a quienes les preocupa la seguridad, les gusta atemorizar al público con fantamas tales como los aproximadamente 600 mil millones de dólares que deben los países en desarrollo no pertenecientes a la OPEP, al mundo industrializado."⁴³

Una de las argumentaciones más completas acerca de la posibilidad de minimizar los efectos de una moratoria sobre la economía estadounidense -así como de otros aspectos de una moratoria, que veremos posteriormente- ha sido hecha por A. Kaletsky⁴⁴. Respecto a este punto, dicho autor revisó los efectos de una moratoria sobre las exportaciones y sobre el sistema bancario estadounidense y, bajo el supuesto de que el país deudor asumiera un "incumplimiento conciliador" y de que el gobierno norteamericano actuara con capacidad, con pragmatismo y sin adoptar represalias, concluyó que la pérdida de exportaciones podía ser evitada por completo⁴⁵ y que los efectos sobre el sistema bancario, si hubiera un activo apoyo gubernamental,⁴⁶ podían reducirse sólo a pérdidas para los actuales accionistas de algunos de los bancos más importantes, las que además bien podrían estar repartidas en un largo periodo.

3.2.2.- Los efectos sobre la economía deudora

Probablemente el punto al cual se ha prestado una mayor atención, y cuyo análisis ha influido más claramente en la continuidad de los

pagos, ha sido el de los efectos que tendría una moratoria sobre la economía deudora que la llevara adelante.⁴⁷

En primer lugar, y como resultado no tanto de represalias sino más bien de una reacción obligada ante la propia moratoria, estaría la suspensión de créditos por parte de la banca internacional, punto éste respecto al cual se han tendido a manejar dos horizontes de tiempo:

- Por una parte, como argumento en contra de la moratoria se ha manejado la suspensión inmediata de créditos a que ella daría lugar, punto éste que en definitiva nunca ha resistido mayor análisis. Más allá de problemas transitorios -de los cuales el de mayor peso podría ser la falta de financiamiento al comercio exterior, al cual nos referiremos posteriormente- es evidente que como saldo inmediato de una moratoria se incrementaría la disponibilidad nacional de excedentes y de divisas, precisamente en el monto que constituía la transferencia neta de recursos hacia el exterior. En esa perspectiva -y no considerando ningún otro elemento- una moratoria regional declarada al inicio de la crisis habría significado un ahorro de más de 200 mil millones de dólares para el periodo 1982-1990, en que la transferencia de recursos fue negativa en esa cantidad para América Latina.
- Por otra parte, se ha manejado como argumento la ruptura de largo plazo que se produciría en las relaciones entre los países morosos y la banca privada internacional, la cual se mantendría más allá del sólo periodo de moratoria, dada la reticencia de los bancos a involucrarse nuevamente en países con antecedentes de incumplimiento. En tal sentido, A. Kaletsky⁴⁸ habla de "diez años o más" y Ch. Kindleberger -apoyándose en evidencias históricas- sugiere un lapso de tres décadas, como el periodo que transcurriría para que la banca reanude préstamos a un deudor moroso.⁴⁹

En segundo lugar, la discusión sobre los efectos de una moratoria para la economía deudora se ha centrado en las represalias a que ella se vería sometida. Las opiniones que al respecto parecen haber dominado, han apuntado en dos sentidos básicos: por una parte, a que las represalias serían múltiples y muy graves; por otra parte, a que

ninguna economía deudora estaría en condiciones de afrontar esos costos y, por tanto, de mantenerse en moratoria.

Respecto a lo profundo de las represalias, un ejemplo -que no es el único⁵⁰, aunque sí de los más extremos- es el siguiente párrafo, que pertenece a W. Cline:

"Además de las dificultades con el acceso a los créditos de corto y largo plazo, los países morosos podrían enfrentar represalias. Los acreedores extranjeros podrían embargar algunos de los activos extranjeros del país moroso, así como sus exportaciones que estuvieran en el exterior (aerolíneas comerciales, barcos, cuentas bancarias, embarques de mercancías, etc.) "[...si se diera] una declaración de moratoria conectada con cambios internos de gobierno moviéndose significativamente a la izquierda (o hacia la derecha nacionalista) y anunciada en términos de una censura a las naciones occidentales, la reacción oficial internacional podría reforzar a las represalias privadas. En el extremo, las naciones occidentales podrían imponer embargos comerciales sobre los países morosos. Ese paso completaría el proceso de movimiento hacia la autarquía que el país arriesgaría cuando decidió primero una prolongada moratoria."⁵¹

Sin embargo, también en relación a los efectos de la moratoria para la economía deudora ha habido análisis claramente opuestos a los dominantes, y también en este caso uno de esos análisis opuestos ha correspondido a A. Kaletsky. En el libro de ese autor que ya hemos citado, se revisan detenidamente las posibles sanciones a que se podría ver sujeta la economía que declarase una moratoria y, partiendo de la base que se trataría en todos los casos de una "falta de pagos conciliadora" de parte de esa economía, distingue del lado acreedor las sanciones legales privadas, las sanciones privadas no judiciales y las sanciones que pudiera aplicar el gobierno estadounidense. De dicha revisión, A. Kaletsky desprende las siguientes conclusiones:

- Respecto de las sanciones legales privadas, "[...] los sistemas legales occidentales proporcionarían a los acreedores muy pocas posibilidades para obstaculizar el comercio de un país moroso o impedir que otros comerciaran con él".⁵²

Por una parte, a pesar de la renuncia a la inmunidad soberana que haya hecho el deudor, es probable que con base en la Doctrina del Acto de Estado⁵³ los tribunales estadounidenses se nieguen a

juzgar los actos de los gobierno morosos; en segundo lugar, y aún cuando se emita una sentencia en contra del gobierno moroso, están los problemas para que dicha sentencia sea ejecutada, dado que en definitiva son muy pocos los bienes del gobierno moroso que pueden ser sujetos de embargo⁵⁴ y la concreción de esos embargos implicaría altos costos legales para los bancos acreedores, a los cuales habría que agregar los costos mucho mayores, en que incurrirían los acreedores, si como respuesta a un embargo el gobierno deudor decide repudiar la totalidad de sus deudas.

De lo anterior, A. Kaletsky concluye que "[...] las sanciones legales de que puede echar mano un acreedor privado no parecen ser un argumento determinante en el momento en que un deudor soberano decide incumplir."⁵⁵

- Respecto de las sanciones privadas no judiciales, para A. Kaletsky "es importante identificar aquellos intereses que tienen la capacidad de imponer sanciones, determinar cuales son sus motivaciones y sus posibilidades de acción"⁵⁶. Sobre esa base, identifica cuatro grupos: los acreedores de mediano plazo -que serían los directamente afectados por la moratoria-, los inversionistas en capital, los comerciantes de bienes y servicios no financieros y los proveedores de financiamiento para el comercio exterior.

Luego de concluir que la actitud de los inversionistas de capital dependerá más de las perspectivas a largo plazo existentes en la economía deudora y de las seguridades que reciban por parte del gobierno, que del hecho que ese gobierno haya declarado una moratoria sobre la deuda externa, centra la atención en la posible interrupción del financiamiento al comercio exterior del país deudor, por considerar que ella "podría resultar la sanción más grave en contra de los deudores morosos [...] podría resultar el talón de Aquiles de una estrategia de incumplimiento"⁵⁷.

En relación a ese punto, postula que el país moroso podría dividir a sus acreedores comerciales de sus restantes prestamistas, manteniendo el pago del servicio de las deudas con dichos acreedores, con lo cual es probable que se conservaran abiertas esas líneas crediticias no sólo en el caso de los proveedores no bancarios de financiamiento comercial, sino también en el caso de

aquellos bancos que no están mayormente comprometidos con créditos de mediano plazo.

- Para A. Kaletsky, las sanciones que pudiera aplicar el gobierno acreedor -que ejemplifica con el gobierno norteamericano- son, con mucho, las que tendrían una mayor capacidad de hacer daño a la economía deudora.⁵⁸ Sin embargo, ello dependerá de que el gobierno efectivamente aplique esas sanciones, cuestión ésta que estaría determinada por tres grupos de consideraciones: "las repercusiones sobre su propia economía; el efecto sobre los diversos grupos de votantes, y las consecuencias para los intereses económicos políticos e ideológicos del país moroso y del mundo en general."⁵⁹

La opinión de A. Kaletsky respecto a las repercusiones sobre la economía norteamericana que tendría una moratoria, ya la presentamos: si el gobierno de ese país actuara con la flexibilidad necesaria, las pérdidas se reducirían al mínimo y estarían limitadas sólo a los accionistas de los mayores bancos acreedores.

En cuanto a los votantes, desarrolla su análisis en dos niveles. Al nivel de los grupos más directamente interesados, no estarían a favor de las represalias las empresas multinacionales con filiales en el país moroso y los grupos empresariales internos que realizan importaciones desde aquel país, y sí estarían a favor de aplicar sanciones los bancos acreedores pequeños y medianos -no necesariamente los grandes, que intentarían cuidar sus inversiones de capital en el país moroso y que serían los que más perderían si la moratoria se transforma en un repudio total de la deuda- y los productores internos que compiten con las importaciones del país moroso, aunque en este último caso hay que tener presente que la mayor parte de las exportaciones latinoamericanas hacia Estados Unidos son materias primas que no compiten con producción nacional.⁶⁰

Al nivel de la opinión pública en general, si las medidas tomadas por el gobierno evitan que la moratoria tenga efectos adversos graves sobre el público, "es muy posible que éste apoye al deudor conciliador en contra de los grandes bancos."⁶¹

Por último, en lo que respecta a las consideraciones sobre los intereses económicos, políticos e ideológicos del país moroso y del mundo en general A. Kaletsky considera que también en ese

ámbito habría poderosos motivos para que el gobierno acreedor se abstuviera de aplicar represalias, más aún si se considera que en la generación del problema de la deuda ha habido -entre otros factores- graves errores de imprevisión y de excesos por parte de los bancos acreedores. En ese contexto, A. Kaletsky considera que las presiones para la aplicación de represalias tendrían que ser muy fuertes, como para que llegaran a pesar más que las consideraciones geopolíticas y que los argumentos diplomáticos.⁶²

Además de los argumentos de A. Kaletsky que acabamos de presentar, nos interesa también destacar los análisis que la CEPAL ha ido realizando respecto a la opción de moratoria, no tanto por lo profundo que ellos hayan llegado a ser sino porque en dichos análisis se ve claramente un importante cambio de opinión respecto al tema. En tal sentido, nos parece que es posible distinguir tres momentos:

- Durante un periodo inicial, por cierto bastante largo, el tema de la moratoria o estaba por completo ausente en los materiales de la CEPAL,⁶³ o se mencionaba sólo para descartar esa opción. Así, por ejemplo, en un documento de 1984 se hacía una referencia a la moratoria y a la conversión de la deuda en bonos, como soluciones unilaterales "que se han presentado y analizado en medios políticos y académicos"⁶⁴, y luego de reseñar algunas de esas propuestas y sus supuestas ventajas, consideraba que las pérdidas que sufriría la banca traerían un conjunto de consecuencias:

"Estas pérdidas comprometerían el acceso futuro de los países al crédito bancario [...] las incertidumbres paralizarían los mercados crediticios y provocarían un alza rápida e importante en las tasas de interés [...] según algunos analistas, la crisis de la deuda se extendería a los mercados del Norte [...].
"[...] los acreedores recuerdan por largo tiempo las pérdidas contables [...] en un sistema bancario moderno estas repercusiones negativas se intensifican [...]"⁶⁵

- En los años finales de la década de los ochenta, la valoración de la CEPAL respecto a la opción de moratoria pierde una buena parte de la carga negativa que acabamos de citar. Así, en un documento de 1988 ya se incluye a la moratoria en "las opciones que los deudores pueden considerar"⁶⁶ y se plantea que "ante las graves limitaciones de la lista de los acreedores, ciertos países

deudores pueden verse obligados a optar unilateralmente por una moratoria de pagos a los bancos (y tal vez también a otros acreedores)";⁶⁷ en un documento de 1989 se plantea que "Forzados a adoptar acciones unilaterales, los deudores podrían incluir en su lista otras opciones, tales como la moratoria [...]"⁶⁸ y se habla de la necesidad de "una lista de opciones que reflejen los intereses de los deudores";⁶⁹ y en un tercer documento, esta vez de 1990, se critican explícitamente los análisis que exageran las posibles consecuencias de un incumplimiento de pagos.

En dicho documento,⁷⁰ luego de presentar en extenso la cita de W. Cline -que mencionamos más arriba- referida a las represalias a las que se vería enfrentado un deudor moroso, se plantea que "Esta visión de los costos del incumplimiento es bastante ominosa", y a continuación se agregan consideraciones como las siguientes:

"[...] la experiencia histórica ha demostrado que la visión tradicional [...] exagera demasiado los costos que acarrearía una política que incluya la restricción unilateral de los pagos de la deuda[...]"

"La experiencia ha demostrado también que los bancos comerciales no llevan necesariamente todas las de ganar con la aplicación de represalias. Esto obedece a que el rendimiento tangible de un proyectado embargo de activos suele ser escaso en relación con los costos que acarrea."

- En los años más recientes, de nuevo desaparece el tema de la moratoria, pero esta vez acompañado en buena medida del tema mismo de la deuda, y ello ocurre en los principales documentos publicados por la CEPAL.

Por una parte, en el documento *Transformación Productiva con Equidad* el tema de la moratoria no se menciona, y a la deuda externa se le dedican tres párrafos, en los cuales se recuerda que en América Latina "el financiamiento nuevo se ha contraído significativamente",⁷¹ que en la transferencia de recursos hacia el exterior "el endeudamiento excesivo desempeñó un papel determinante, por lo que la solución de dicho problema adquirió primera prelación en las relaciones económicas externas de la mayoría de los países de la región",⁷² y que los organismos multilaterales de

crédito "requieren reponer su capital para estar en condiciones de responder a la creciente demanda de nuevos recursos financieros".⁷³

Por otra parte, en el documento *Equidad y Transformación Productiva: un Enfoque integrado* las menciones al endeudamiento externo están referidas a que "En los últimos tiempos se han registrado ciertos avances hacia la reducción del peso de la deuda",⁷⁴ a las reducciones que se han producido en el marco de la aplicación del Plan Brady⁷⁵ y a la necesidad de mantener "la diversificación y vigilancia de los instrumentos financieros que están permitiendo a algunos países de la región tener acceso, nuevamente, al mercado internacional de capital privado."⁷⁶

Para terminar con esta revisión de los análisis que se han hecho respecto a los efectos de una moratoria sobre la economía deudora, queremos traer a colación una estimación que publicó en 1984 la Brookings Institution, y que en su momento fue citada por distintos autores,⁷⁷ en la cual se cuantificaban los efectos de un repudio de la deuda para seis países de América Latina.

Las cifras de esa estimación, tal como las presenta A. Kaletsky, corresponden a las tres primeras columnas del Cuadro 12, y en ellas se reproducen tres estimaciones para el periodo 1983-1987: el crecimiento estimado en ausencia de repudio; el crecimiento estimado si las represalias ante el repudio significaran un aumento de 5% en el costo de las importaciones y una caída de 5% en los ingresos de exportación; y el crecimiento estimado si el efecto de las represalias fuese de 10%.⁷⁸ A esas tres columnas hemos agregado una cuarta, conteniendo las cifras -ya no estimadas, sino reales- del crecimiento del PIB en el periodo 1983-87 para los mismos seis países.

Según las cifras originalmente estimadas, con un costo de 5% le convenía declarar moratoria -o repudiar la deuda- a Argentina, Brasil, México y Venezuela y con un costo de 10% dejaba de convenirle a México.⁷⁹ Si las estimaciones se comparan con el comportamiento efectivo de las economías para el mismo periodo 1983-1987 -y si suponemos que se habrían cumplido los estimados de crecimiento del producto en caso de repudio-, resulta por una parte que Brasil tuvo un crecimiento mucho mayor a cualquiera de los que habría obtenido en caso de declarar la moratoria y, por otra parte, que las ventajas de

la moratoria habrían sido mucho mayores a lo estimado para Argentina, México y Venezuela: según se desprende del Cuadro, en caso de moratoria la economía Argentina habría crecido tres veces más rápido de lo que lo hizo; en el caso de Venezuela, la proporción es de más de seis a uno; y en el caso de México, el crecimiento que en realidad tuvo resultó inferior al que supuestamente habría tenido incluso con la aplicación de sanciones al nivel de 10%.

CUADRO 12
EFFECTOS ESTIMADOS DEL REPUDIO A LA DEUDA
(Crecimiento del PIB. en el periodo 1983-1987)

	ESTIMACIONES CON			Crecim. Real
	Ausencia de repudio ⁵	Costo de 5%	Costo de 10%	
Argentina	3.8	4.6	4.4	1.5
Brasil	-1.0	2.3	1.0	4.4
Chile	4.4	3.4	1.3	3.7
México	1.3	2.9	-0.1	-0.2
Perú	2.8	1.5	-1.5	1.9
Venezuela	2.3	5.7	5.2	0.8

* Fuente: Columnas 1 a 3, Enders y Mattione, *Latin America: The Crisis of Debt and Growth*, Washington, Brookings Institution, 1984, Tabla 13. Tomado de A. Kaletsky [1987; 59] Columna 4, en base a cifras de CEPAL *Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe*. 1988.

Con lo recién planteado, más que un intento por cuantificar de manera precisa los costos que implicó el continuar pagando, lo que nos interesa es argumentar la posibilidad de que para algunos países esos costos bien pueden haber sido superiores a los que habría tenido una declaración de moratoria, así como el hecho de que para la mayoría de los países la continuidad en los pagos -sumada a la situación global de crisis- implicó deterioros muy superiores a los que se estimaban a comienzos o mediados de los años ochenta.

3.2.3.- La moratoria y el "interés nacional"

Aún aceptando que una parte importante de las consideraciones que llevaron en los años ochenta a no declarar moratorias, haya tenido como base a evaluaciones marcadamente pesimistas respecto de las posibles consecuencias que la moratoria acarrearía tanto en el conjunto del sistema como en la economía deudora, y aún cuando a ello le agregemos las estimaciones que se hicieron al inicio de la crisis

respecto de la pronta recuperación en la capacidad de pago de las economías de América Latina⁸⁰ -estimaciones que a poco andar se mostraron como absolutamente equivocadas-, nos parece que con esos elementos no se agota la explicación de por qué los gobiernos de la región optaron por intentar la continuidad de los pagos de la deuda.

Existe otra línea de explicación, que ha sido poco abordada,⁸¹ y que a nuestro juicio resulta imprescindible para entender no sólo la ausencia de moratorias en América Latina sino también las formas específicas en que han sido llevadas a cabo las negociaciones con los acreedores por parte de los gobiernos latinoamericanos, cuestión ésta última en la cual nos centraremos posteriormente.

El punto de partida de esta línea explicativa está dado por el simple reconocimiento de que el "interés nacional", que se supone ha guiado a los gobiernos latinoamericanos en sus decisiones respecto al pago de la deuda, resulta ser un concepto bastante abstracto, a partir del cual son muchas las posibles estrategias, políticas y decisiones específicas que supuestamente pueden ser justificadas. En ese contexto, difícilmente se le podrá asignar un carácter neutro, o meramente técnico, a las decisiones tomadas en nombre del "interés nacional" respecto al pago de la deuda, ya sea porque se coincida con posturas como la de A. MacEwans, de que "en las sociedades de clases no existe el interés nacional"⁸² o, cuando menos, porque se coincida con opiniones como la de S. Griffith-Jones de que el interés nacional "es un concepto demasiado agregado, dadas las complejas realidades sociales y políticas de los países deudores que se reflejan en las acciones de los gobiernos".⁸³

El hecho a tener presente, por lo tanto, es que la decisión de continuar pagando expresó determinadas correlaciones de fuerzas existentes en el interior de las distintas sociedades latinoamericanas, de tal manera que en esa decisión tuvieron una muy distinta influencia los intereses de las diferentes clases y fracciones de dichas sociedades. En particular, lo que interesa destacar es que el abandono de cualquier posible acción unilateral se apoyaba en una definición previa y más importante: la definición de como intentar seguir pagando y, sobre todo, con cargo a quienes desarrollar ese intento. Y, en esa definición, los directamente

afectados no fueron precisamente los grandes capitales, cuya presencia era evidente en las decisiones de los gobiernos de la región.

En esa perspectiva, los puntos que a nuestro juicio deben ser incluidos en el análisis, son los siguientes:

1º Desde el estallido mismo de la incapacidad de pago, se hicieron notorias las direcciones que tomaría tanto el "ajuste" en general de las economías, como en particular la creación de condiciones para continuar cubriendo la mayor parte posible del servicio de la deuda.

En tal sentido, a lo que ya hemos planteado respecto a la distribución interna del peso de la crisis, a los "costos sociales" asociados a ella, y a la reducción generalizada de la masa salarial en el total del ingreso, cabría agregar los procesos mediante los cuales distintos gobiernos latinoamericanos se hicieron cargo de una parte importante del pago de la deuda externa que había sido contratada por prestatarios privados, otorgando aval a aquellos créditos que no lo tenían, vendiendo divisas a tipos de cambios preferenciales para el servicio de esas deudas, o ambas cosas. Al respecto, y si bien ese proceso de "socialización de pérdidas" se dió en varios países -entre ellos México⁸⁴ y Venezuela⁸⁵- donde probablemente alcanzó los mayores niveles fue en Argentina y, especialmente, en Chile:

- En el caso de Argentina, en una primera etapa se otorgó garantía estatal a la deuda que había sido contratada sin esa garantía, para lo cual se emitieron bonos externos del Estado, que eran pagaderos en dólares, los cuales fueron vendidos a aquellos deudores privados que habían contratado créditos, y se estableció un régimen de seguros de cambio, a través del cual se cubría la amortización de los créditos externos. En una segunda etapa, la deuda privada con seguro de cambio fue transformada en deuda pública, haciéndose cargo el Estado Argentino de la totalidad de su pago.

El resultado neto de ese conjunto de operaciones, fue un total de pérdidas para el Banco Central argentino que según una estimación recogida por E. Calcagno,⁸⁶ habría alcanzado un monto

de aproximadamente 14400 millones de dólares para el periodo 1981-1983.

- El caso de Chile es todavía más extremo, dado que -según ya mencionamos en el Capítulo III- era el país latinoamericano con los mayores porcentajes de deuda privada sin garantía oficial.⁸⁷ Lejos de aprovechar ese hecho a la hora de negociar con los acreedores, el gobierno chileno otorgó garantía pública a esa deuda sin exigir a los acreedores ninguna concesión a cambio,⁸⁸ y junto con dicha garantía entregó cuantiosos apoyos al sector privado para que éste hiciera frente a los pagos por el servicio de sus deudas externas.⁸⁹

Al igual que en otros países, uno de esos apoyos consistió en la entrega de dólares a un tipo de cambio preferencial, lo que por sí sólo significó una transferencia de recursos públicos cercana a los 3000 millones de dólares para el periodo 1982-1985.⁹⁰

- 22 Además de las condiciones que muy rápidamente se crearon, para que los mayores capitales nacionales y extranjeros actuantes en América Latina no cargaran sobre sí ni el peso de sus propias deudas ni los mayores costos de la crisis, otro hecho que merece ser considerado es que esos capitales, más que otros -y desde luego, más que el promedio de la población de América Latina- tenían multitud de vínculos con los bancos y empresas multinacionales y, en general, con el conjunto del capital transnacional.

En esa perspectiva, otra diferencia entre los años treinta y la década de los ochenta -aparte de las ya mencionadas en incisos anteriores-, que en nuestra opinión también apuntó a la continuidad de los pagos, se refiere a los mayores grados de internacionalización tanto de los grandes capitales latinoamericanos, como de las propias burocracias estatales,⁹¹ punto éste que ha sido correctamente subrayado por A. MacEwan.⁹²

Por tanto, y aún teniendo presente que para una cantidad importante de capitales individuales latinoamericanos, la moratoria -como parte de una estrategia diferente para enfrentar la crisis- pudiese haber permitido no sólo mejores condiciones de acumulación, sino incluso mayores posibilidades de sobrevivencia,

lo cierto es que las filiales de empresas extranjeras, los sectores que fugaron capitales,⁹³ la mayoría de las grandes empresas productivas y comerciales y de los grandes bancos,⁹⁴ e incluso de los sectores que se endeudaron con el exterior, tenían poco que ganar y mucho que perder con una moratoria o con cualquier otro tipo de acción unilateral que emprendieran -individual o colectivamente- los gobiernos de la región.

Apoyándonos en las consideraciones hasta aquí hechas, la conclusión que queremos dejar establecida es que, durante los años ochenta, la valoración gubernamental respecto a la inviabilidad y a las consecuencias negativas de acciones unilaterales respecto a la deuda, debe haber estado fuertemente influida por la oposición que hacia ese tipo de medidas tenían algunos de los sectores más claramente representados en el aparato estatal, cuestión ésta que a nuestro juicio es de la mayor importancia a la hora de identificar los contenidos más precisos del "interés nacional" que los gobiernos defendieron en la relación con los acreedores.

Incluso, y en un ámbito más amplio, la moratoria habría constituido un elemento claramente disruptor de las nuevas formas de funcionamiento económico que a través de la crisis se han ido imponiendo en América Latina, y a las que ya hicimos referencia en incisos anteriores de este capítulo. En tal sentido, la cesión al mercado del comando de la economía y, sobre todo, la apertura irrestricta a todas las formas del capital, son componentes de un proyecto de economía y sociedad que es por completo diferente a aquellos proyectos en los cuales pudieran haber tenido cabida las acciones unilaterales para enfrentar el problema de la deuda externa.

4.- Las posiciones de los deudores y de los acreedores en los procesos de renegociación

En este cuarto apartado, nos centraremos en los procesos de renegociación que se han desarrollado entre los acreedores y los gobiernos de América Latina. Más que un recuento pormenorizado de esos procesos, de los montos renegociados, de las condiciones fijadas en las distintas rondas, etc., lo que nos interesará es presentar una perspectiva general de las posiciones sostenidas por los deudores y por los acreedores a lo largo de la crisis de deuda, así como

identificar cual de las partes ha tenido la iniciativa y ha logrado imponer en mayor medida sus condiciones.

Respecto a esto último, creemos conveniente adelantar nuestra respuesta, ya que es en función de ella que desarrollaremos la exposición de este inciso: ha sido la parte acreedora, con el respaldo de sus respectivos gobiernos y de los organismos multinacionales, la que ha impuesto sus condiciones en la negociación, logrando minimizar los perjuicios que para ella se podrían haber derivado de la incapacidad de pago de las economías latinoamericanas. En función de lo recién planteado, revisaremos brevemente las posiciones adoptadas por los deudores, para centrarnos después en las posiciones y acciones de los acreedores.

4.1.- Las posiciones de los deudores

En nuestra opinión, un hecho central referido a los deudores latinoamericanos, que surge de cualquier revisión de los procesos de renegociación, es que en la práctica ellos han estado notoriamente lejos de desarrollar una estrategia propia para enfrentar la negociación con los acreedores. Su estrategia -si es que puede dársele ese nombre- consistió básicamente en ir reaccionando ante las propuestas y acciones de los acreedores y, específicamente, en ir intentando conseguir las mejores condiciones posibles en el interior del marco general definido por la contraparte.

En esa ausencia de una estrategia propia, un papel central lo jugó la falta de posiciones conjuntas para enfrentar la negociación con la parte acreedora.⁹⁵ Si bien en algunos momentos hubo intentos de diverso tipo para formular posiciones comunes, a los cuales haremos referencia a continuación, en definitiva lo que prevaleció fue el criterio de que cada gobierno de la región negociara separadamente con los acreedores, de tal manera que tanto la posible formación de un "bloqueo" o "club" de deudores como la eventual adopción de acciones unilaterales, no pasaron de ser sólo instrumentos de presión utilizados en la negociación.

Un breve recuento⁹⁶ de los principales hitos a partir de los cuales se fue definiendo esa inexistencia de una posición conjunta, debería incluir los siguientes dos momentos:

1º Al anunciar México su incapacidad de pagos, en agosto de 1982, se establecieron dos tipos de precedentes. En un sentido general, la negociación mexicana con sus acreedores definió el marco dentro del cual se iban a desenvolver las futuras negociaciones, como efectivamente ocurrió en el mismo año de 1982 con Argentina y Brasil y en los primeros meses de 1983 con Chile, Uruguay y Perú. Dicho marco, que incluyó la asignación de un papel principal a los Comités Asesores Bancarios, por cierto que fue claramente desventajoso para los deudores, ya que -según veremos después con más detalles- implicó un marcado deterioro de los términos del endeudamiento.⁹⁷

En un sentido más particular, la negociación mexicana fue un importante paso dado en una dirección por completo diferente a la de una posible coordinación de los países deudores. Al igual que lo habían hecho antes otros gobiernos -si bien con obvias diferencias en cuanto a los montos de deuda involucrados-, el de México enfrentó la negociación de manera estrictamente individual, sentando también con ello un precedente regional.⁹⁸

2º Después de estallada la crisis, el segundo periodo importante correspondió al año 1984, durante el cual se dieron los primeros intentos para desarrollar posiciones conjuntas de los gobiernos deudores latinoamericanos, con las reuniones de Quito en enero, y de Cartagena en junio.

En lo que respecta a la reunión de Quito, que fue convocada por el entonces Presidente de Ecuador y consistió en un encuentro de Jefes de Estado con cinco días de duración, de ella resultaron una *Declaración* y un *Plan de Acción* en los cuales había múltiples referencias a la deuda externa:

- En la *Declaración* se planteaba que "La crisis demanda soluciones urgentes, a través de acciones conjuntas, fundadas en la cooperación regional y en la concertación de posiciones comunes, destinadas a fortalecer la capacidad de respuesta de la región"⁹⁹ y se demandaba, de los gobiernos de los países acreedores, "una actitud de corresponsabilidad en la solución del problema de la deuda externa."¹⁰⁰

- En el Plan de Acción, se establecían una serie de "criterios básicos", que incluían no "comprometer los ingresos de exportaciones más allá de porcentajes razonables", reducir los pagos por el servicio de la deuda, ampliar sustancialmente los plazos y periodos de gracia, mantener flujos netos positivos de recursos financieros y vincular las renegociaciones con mayores facilidades de acceso a los mercados externos de los productos de exportación de la región,¹⁰¹ y a ello se agregaba la recomendación "a los ministros de Finanzas, Economía o Hacienda y presidentes de los bancos centrales de América Latina y el Caribe [para] que se reúnan cuando las circunstancias lo requieran o que en las reuniones que celebren incluyan la consideración específica de los problemas y el intercambio de información sobre la deuda externa."¹⁰²

De los resultados que en definitiva se obtuvieron con los acuerdos tomados en Quito, la siguiente nos parece una buena síntesis, sobre todo considerando que fue hecha por el convocante a dicha reunión, O. Hurtado:¹⁰³

"Tomando la crisis económica como un desafío y un acicate, se buscaba convertir a la integración en una de las principales herramientas para enfrentarla. Con este propósito, se acordó no introducir nuevas restricciones al comercio intrarregional, establecer una preferencia arancelaria que beneficié al comercio intrarregional, promover que las compras estatales se hagan en los países de la región; a todo lo cual se sumó un conjunto de propuestas acerca de la deuda externa y de la cooperación que en lo esencial no han sido superados. Están por transcurrir siete años y poco se ha hecho para llevar a realizaciones prácticas propuestas tan importantes. Más exacto sería decir que nada se ha hecho."

En lo que respecta a la reunión de Cartagena de Indias, Colombia -que dió origen al llamado "Consenso de Cartagena"-, las condiciones en las cuales se desarrolló parecían incluso más propicias que en Quito para que los gobiernos deudores adoptaran posturas comunes y endurecieran sus exigencias hacia la parte acreedora: Bolivia y Ecuador estaban en suspensión de pagos, hacía poco se habían producidos graves desórdenes en Santo Domingo, el nuevo gobierno argentino se resistía a llegar a un acuerdo con el

FMI y, un mes antes de la reunión, se produjo una nueva alza en Estados Unidos de las tasas de interés.

A pesar de todo ello, la reunión no logró mucho más que una reiteración de los "criterios básicos" establecidos en Quito, de tal manera que arrojó un balance como el que a continuación reproducimos:¹⁰⁴

"[...] los gobiernos a pesar de sus posturas dispares se mostraron todos muy cautelosos. Temían que una táctica agresiva pudiera provocar pánico y represalias. El comunicado final de la reunión destacó la voluntad de los deudores de honrar sus deudas y de continuar dentro del sistema caso por caso (art. 8). Con las posibles excepciones de la Argentina y Bolivia para ese entonces cada uno de los demás países juzgó que su propio caso tenía características especiales que le garantizaban tratamiento preferencial y que tales condiciones no podrían ser arriesgadas con imprevisibles negociaciones colectivas.

También en lo que respecta a 1984, cabría recordar que en el contexto de la reunión anual del BID realizada en marzo en Punta del Este, y por tanto entre las reuniones de Quito y Cartagena, se produjo el préstamo de los gobiernos de Brasil, Colombia, México y Venezuela al gobierno argentino, por un monto de 300 millones de dólares -más otros 100 millones que fueron prestados por los bancos del comité asesor-, el cual se destinó "a facilitar el pago de intereses en mora antes del 31 de marzo de 1984, fecha en la cual algunos bancos habrían tenido que castigar su cartera por tener préstamos vencidos."¹⁰⁵ Según el mismo documento de la CEPAL recién citado, el significado de ese préstamo fue que:

"[...] en una acción de solidaridad regional, los países latinoamericanos demostraron nuevamente su gran sentido de responsabilidad frente a sus obligaciones externas"¹⁰⁶

Sin embargo, R. Feinberg hace un balance de ese préstamo con el cual coincidimos plenamente, y que es por completo opuesto al de la CEPAL:

"Cuando el gobierno de Alfonsín buscó apoyo internacional para enfrentarse al FMI y a los bancos, los principales deudores latinoamericanos, antes que alinearse detrás de Buenos Aires, tomaron partido junto a los acreedores para instar a Argentina a llegar a un acuerdo. Temiendo que una moratoria argentina pudiera dañar su propia imagen de solvencia, llegaron incluso a otorgar créditos a corto

plazo para permitir a Argentina pagar sus intereses atrasados. Irónicamente, esta acción coordinada de los bancos centrales -en la cual los mayores deudores de América Latina ejercieron una presión amistosa pero firme para corregir la posición argentina- fue el ejemplo más destacado de 'solidaridad' latinoamericana durante todo este periodo; hasta ese punto se habían comprometido los gobiernos latinoamericanos con la estrategia de los acreedores."¹⁰⁷

A nuestro juicio, a partir de 1984 quedaron definidas las líneas centrales de acción -y los límites asociados a dichas líneas- no sólo de los deudores latinoamericanos como grupo, sino también de cada uno de ellos respecto al conjunto.

Por una parte, desde ese año y durante los siguientes, sobre todo en base a las reuniones realizadas por el "Consenso de Cartagena", a los comunicados que dicho Consenso ha emitido, a las cartas que ha dirigido a las distintas reuniones del G-7, etc., se logró al menos un "discurso regional" ante los acreedores el cual, además de insistir en la necesidad de mejores condiciones de pago, a partir de 1985 fue incorporando cada vez con más fuerza la demanda de dar una "solución política" al problema de la deuda. En tal sentido, los cambios favorables ocurridos en las posiciones de los acreedores durante la segunda mitad de los años ochenta, mismos que se fueron expresando con fuerza creciente primero en el Plan Baker, luego en el "menú de opciones de mercado" y en tercer lugar en el Plan Brady, al menos parcialmente pueden considerarse como un resultado de las exigencias canalizadas a través del Consenso de Cartagena.

Por otra parte, sin embargo, el "discurso regional" estructurado a partir de 1984 tuvo límites muy precisos, y sobre todo muy cercanos, empezando por el hecho de que efectivamente fue más un discurso que una plataforma de acción. La gran mayoría de los gobiernos latinoamericanos, ni individual ni colectivamente, se propusieron cambiar en profundidad las reglas del juego de la negociación, de tal manera que los objetivos buscados, y parcialmente conseguidos, se limitaron a un conjunto de modificaciones en el interior de las reglas -y de los tiempos, según veremos después- definidas por la parte acreedora.¹⁰⁸

De entre esas reglas, a nuestro juicio la del "tratamiento caso por caso" fue una de las que más injustificadamente aceptaron los gobiernos deudores. En su afán de lograr "relaciones privilegiadas"¹⁰⁹

-que en la mayor parte de los casos no se concretaron, o sólo lo hicieron de manera transitoria y parcial-, los deudores transformaron la posibilidad de acciones comunes sólo en una carta de negociación, la cual además rápidamente perdió credibilidad ante los acreedores. En tal sentido, los distintos análisis que al revisar los posiciones de los gobiernos de América Latina han hecho énfasis -usando la teoría de los juegos- en el "dilema del prisionero" y en los "pagos laterales",¹¹⁰ apuntan a un hecho cierto: para los gobiernos latinoamericanos, los mayores beneficios de la "concertación regional" no se derivaron de que ella efectivamente se realizara, sino de las concesiones que los acreedores estuvieron dispuestos a otorgarles, en la negociación bilateral, para evitar que esa concertación se diera.¹¹¹

En el contexto recién descrito, uno de los hechos que más llama la atención de lo ocurrido con el endeudamiento latinoamericano en la década de los ochenta, se refiere a la falta de correspondencia entre por una parte la gravedad de la crisis y la imposibilidad de intentar el pago de la deuda sin profundizar el deterioro a niveles extremos, y por otra parte lo "tibio" de las posiciones que los gobiernos deudores adoptaron en los procesos de renegociación. En tal sentido, el abandono generalizado tanto de posibles acciones unilaterales del lado de los deudores -incluida, desde luego, la opción de moratoria-, como de niveles efectivos de concertación y acción entre ellos, a nuestro juicio constituye el mejor indicador de las formas a través de las cuales se intentó enfrentar la relación con los acreedores.

También en lo que respecta a las posiciones de los deudores, nos interesa finalizar haciendo una breve mención a la existencia de una línea de análisis, cuyo desarrollo nos parece que en definitiva se ha correspondido con la pasividad con que los gobiernos de la región han actuado en la negociación con los acreedores.

En términos generales, según esa línea de análisis -que ha sido desarrollada principalmente por la CEPAL- los aspectos fundamentales de la crisis de deuda deberían haber sido enfrentados y resueltos, de manera rápida, y casi automática, a través de la acción de la "red internacional de seguridad financiera"¹¹² y/o a través del "Mecanismo Internacional de Préstamos de Última Instancia" (MIPUI)¹¹³, por lo

que tanto la falta de solución al problema de la deuda, como el costo que dicho problema ha tenido para el funcionamiento de las economías latinoamericanas, serían atribuibles a insuficiencias del MIPUI.

Apoyándonos en un material de la CEPAL donde se desarrolla en extenso el tema¹¹⁴, consideramos que los principales puntos de la argumentación son los siguientes:

- En agosto de 1982, con la declaración mexicana de moratoria, se inició "una crisis financiera sistémica de grandes proporciones", la cual "podría haber creado un colapso financiero al estilo de los años treinta"¹¹⁵.
- Las causas de esa crisis, no son estrictamente endógenas o exógenas al funcionamiento de las economías deudoras, sino que se encuentran en "una falla del sistema, en que la interacción de la oferta y demanda del mercado en un contexto coyuntural determinado ha conducido a una asignación socialmente ineficiente de los recursos."¹¹⁶
- Haciendo un seguimiento de distintas formulaciones -entre ellas, las de Ch. Kindleberger que vimos en el primer capítulo de este trabajo-, la CEPAL concluye que la crisis financiera sistémica iniciada en 1982 se corresponde con un patrón histórico, y hace suya la idea de que ante las crisis financieras debe actuar un Prestamista de Última Instancia (PUI), cuyo papel principal es "contener la crisis y evitar la pérdida generalizada de la producción y el empleo que sobrevienen durante un grave desbarajuste financiero del sistema económico."¹¹⁷
- Para la situación específica de los años ochenta, en el documento se postula una clara intervención del PUI a nivel nacional en los países industrializados, identificándose una serie de "operaciones de rescate" realizadas en dichos países durante esa década.¹¹⁸ A nivel internacional, también se identifica una clara presencia del PUI, el cual ha consistido en "una alianza informal, descentralizada tomada por los gobiernos del Grupo de los Siete, algunos de sus grandes bancos comerciales y los principales prestamistas multilaterales, en especial el FMI".¹¹⁹
- Sin embargo -y este es el principal punto de la argumentación de la CEPAL-, en su actuación internacional el MIPUI no ha logrado el

doble objetivo de "alcanzar la estabilidad financiera y el crecimiento económico a nivel mundial"¹²⁰ ya que ese crecimiento económico mundial debería incluir a los países de América Latina, lo que no ha ocurrido:

"[...] el MIPUI ha sido bastante ineficaz para movilizar los recursos necesarios para garantizar el objetivo dual de la estabilidad financiera global y del verdadero crecimiento global (es decir, un crecimiento en que participen los países deudores)".¹²¹

En ese contexto, pero en un nivel más específico, para la CEPAL la principal deficiencia del MIPUI ha sido el no asegurar a las economías deudoras un "financiamiento externo sostenido y predecible", el cual sólo podía provenir del MIPUI ya que "en principio es capaz de percibir el riesgo en términos más sistémicos que privados".¹²²

Bajo esa perspectiva, para la CEPAL durante los primeros años después de estallada la crisis de la deuda, la estrategia internacional de manejo del problema logró "evitar el riesgo de incumplimientos a nivel sistémico [...]", pero a continuación agrega:

"Sin embargo, produjo el colapso de la actividad económica en los países deudores, en gran parte porque el mecanismo internacional de préstamos de última instancia no movilizó financiamiento compensatorio en montos suficientes como para sostener la producción y el empleo en los países deudores, condición necesaria para un programa de ajuste socialmente eficiente."¹²³

- A ello se agregaron otras dos deficiencias del MIPUI: por una parte, el haber insistido "en mantener el carácter privado de la estrategia de manejo"¹²⁴ ; por otra parte, "'En vista del papel de los bancos en el surgimiento del problema de la deuda, es difícil entender como el MIPUI pudo permitirles que cobraran a los prestatarios tasas de interés punitivas."¹²⁵
- Esas deficiencias del MIPUI pueden deberse a que "esté todavía subdesarrollado y sea incapaz de preservar la estabilidad financiera y la estabilidad económica"¹²⁶.

En todo caso, el punto central para la CEPAL es que el MIPUI ha fallado en el cumplimiento de sus funciones, ya que "no movilizó,

y todavía no moviliza, el financiamiento adecuado para apoyar un ajuste socialmente eficiente en América Latina y el Caribe"¹²⁷.

En términos generales, nos parece que en la argumentación dada por la CEPAL hay al menos dos componentes cuestionables, los cuales le quitan utilidad a una buena parte del análisis desarrollado por esa institución respecto al tema:

1º Por una parte, y según ya lo vimos en este mismo capítulo, nos parece que es discutible la afirmación de que la incapacidad latinoamericana de pagos puso efectivamente en peligro de colapso a la totalidad del sistema financiero internacional, así como tampoco es sostenible la idea de que desde 1982 estaríamos en presencia de una "crisis financiera sistémica". En todo caso, si alguna de esas cosas hubiese ocurrido, difícilmente habría bastado la acción del MIPUI para revertirlas.

Por el contrario, nos parece que la crisis derivada de la incapacidad de pagos se concentró casi únicamente en las economías deudoras, y que los posibles efectos hacia el sistema bancario internacional -cuya magnitud pudiese haber empujado a acciones de gran envergadura tendientes a resolver el problema por parte de los gobiernos del capitalismo desarrollado y por parte de los organismos internacionales- se redujeron al mínimo dada la aceptación que hubo de la estrategia impulsada por los acreedores.

2º Por otra parte, nos parece que un error de partida -y que, a nuestro juicio, es de bastante importancia- consiste en asumir que la acción conjunta los gobiernos acreedores, la banca privada y el FMI, tenía como objetivo el asegurar un flujo suficiente de recursos hacia América Latina y, en general, el velar para que en la región se lograra la "eficiencia social del ajuste".

En nuestra opinión, -y a pesar de que la CEPAL afirme que "Es indudable que el déficit de financiamiento externo sostenido y predecible para los deudores es de responsabilidad del MIPUI"¹²⁸- difícilmente podría asignarse a los gobiernos y bancos del capitalismo desarrollado y al FMI -agrupados o no en un MIPUI-, alguna obligación de cumplir ese objetivo y, por tanto, la constatación de que no lo cumplieron resulta claramente insuficiente como explicación de la falta de crecimiento de las

economías de América Latina y como balance de la acción desplegada por el MUPUI. El crecimiento de las economías de América Latina, y en particular el que esas economías cuenten con los recursos externos que ese crecimiento demanda, ni históricamente ni durante los años ochenta han sido funciones del MIPUI por lo que, para que llegaran a serlo, se habría requerido bastante más que el sólo reclamo para que el prestamista de última instancia cumpliera a nivel internacional las tareas que le corresponden.

En el sentido anterior, el punto central que en nuestra opinión hay que tener presente es que el objetivo del MIPUI fue evitar la ruptura de la cadena del crédito a nivel internacional -y prevenir por tanto, el eventual estallido de una crisis generalizada de pagos- y que ese objetivo se cumplió, para lo cual se movilizaron recursos de bancos, gobiernos y organismos internacionales en aquellos casos en que los países deudores habían agotado su disponibilidad de recursos para hacer frente a los pagos de la deuda externa.

El que a lo largo de los años ochenta ello haya ocurrido simultáneamente con la profunda crisis de América Latina, con una violenta reducción de los niveles regionales de importación, con una transferencia de recursos al exterior sin precedentes históricos y con un proceso de ajuste socialmente muy "ineficiente", dice muy poco respecto a la efectividad del MIPUI, aunque dice mucho -en todo caso- respecto a la poca efectividad de los gobiernos de la región para asegurar en el manejo del problema de la deuda las condiciones mínimas necesarias para el crecimiento económico interno.

4.2.- Las posiciones de los acreedores

A nuestro juicio, luego de transcurridos 13 años desde el estallido de la crisis de deuda, el balance que es posible hacer del manejo de la crisis es muy distinto, y notablemente mejor, para los acreedores que para los deudores. Para el caso de los acreedores, resulta difícil imaginar algún manejo del problema, diferente al que han hecho, y que les hubiese permitido lograr mejores resultados de los que efectivamente han obtenido, lo que es particularmente válido para

los bancos estadounidenses los cuales, según ya vimos, eran los que tenían los mayores compromisos en América Latina. En lo que sigue, revisaremos primeramente las medidas tomadas por los bancos ante la crisis de deuda, para ver a continuación algunos otros aspectos de las posiciones asumidas por los acreedores.

En lo que respecta a las posiciones y acciones desarrolladas por los bancos acreedores luego del estallido de la crisis, para ordenar la exposición, distinguiremos dos horizontes de tiempo: de un lado, aquellas que correspondieron al periodo inicial y, del otro lado, aquellas que fueron tomando cuerpo durante un lapso mayor.

En la etapa inmediata posterior al estallido de la crisis de deuda, el papel clave por parte de los bancos acreedores lo jugaron los Comités Asesores Bancarios, o Comités Directivos Bancarios, de cuyo funcionamiento ya había antecedentes en situaciones previas de problemas con países deudores como Perú, Jamaica y Turquía.¹²⁹ Dichos Comités, que tenían como función "examinar y administrar la reprogramación de los pagos de capital y la posible colocación de nuevos recursos bancarios para cubrir una parte de los intereses pendientes adeudados",¹³⁰ en la práctica no sólo asumieron la representación de los acreedores en los procesos de renegociación, sino que además impusieron ante los deudores los aspectos centrales del contenido de esos procesos.¹³¹

Respecto a la estructuración de esos Comités, el hecho central que debe ser considerado es que ellos estuvieron claramente dominados por un pequeño número de bancos, y que esos bancos fueron precisamente los mismos que durante los años setenta habían canalizado hacia América Latina -tanto con sus recursos como a través de la organización de créditos de consorcio- los préstamos mayores y más riesgosos. Teniendo presente la exposición que hicimos en el Capítulo II de algunos aspectos del proyecto conjunto CEPAL/CET sobre bancos transnacionales, y en particular la distinción que allí se hacía entre bancos "líderes", "rivales" y "seguidores", en el Cuadro 13 se presenta información que está referida a la participación de esos mismos tres grupos de bancos, en los Comités encargados por la parte acreedora de las negociaciones con siete de los países de América Latina.

**CUADRO 13
COMITES DE DIRECCION DE LOS BANCOS TRANSNACIONALES
EN 7 PAISES DE AMERICA LATINA***

INTEGRANTES	COORDINADORES
I. LIDERES	6
-Citicorp	5
II. RIVALES	1
III. SEGUIDORES	0
IV. OTROS	0
T O T A L	7

* Los países son Brasil, México, Argentina, Colombia, Perú, Bolivia y Uruguay.
Fuente: M. Mortimore [1989; 22].

De la información de ese Cuadro -cuyo desglose para los siete países puede ser consultado en el Cuadro XXV del Anexo Estadístico- se desprende claramente la mayor presencia que tuvieron los cinco bancos estadounidenses del grupo de líderes, y entre ellos especialmente el Citicorp, en la dirección de los Comités Asesores, a tal punto que ese sólo banco encabezó dichos Comités en 5 de los siete casos considerados en el Cuadro 13.¹³²

Bajo la dirección de esos bancos, en las rondas iniciales de negociación, y particularmente en las dos primeras, la parte acreedora logró imponer a los gobiernos latinoamericanos un conjunto de términos, entre los cuales destacan los siguientes:

- El principio llamado "de rienda corta", en función del cual las negociaciones se desarrollaban en un horizonte de corto plazo, incluso año con año, buscando una rápida posición superavitaria de la balanza comercial de los países deudores bajo el supuesto de que la incapacidad de pago se limitaba a problemas transitorios de "liquidez", que podían ser rápidamente superados,¹³³ todo lo cual se apoyaba además en abundantes predicciones respecto a la muy pronta llegada de la recuperación y al supuesto regreso de la región al mercado financiero internacional.¹³⁴
- Condiciones crediticias que han sido calificadas como "durísimas",¹³⁵ "sesgadas en favor de los intereses de los acreedores",¹³⁶ y "extraordinariamente onerosas",¹³⁷ y que "fueron equivalentes a las más gravosas convenidas durante la fase expansiva de la banca en los años setenta",¹³⁸ lo que incluyó "tasas de interés punitivas",¹³⁹ las cuales alcanzaron "niveles absolutamente insosteni-

bles",¹⁴⁰ e incrementos también muy elevados de las comisiones, cuestiones ambas que en su momento fueron consideradas como una renta monopólica obtenida por la banca, sin justificación económica.¹⁴¹

Una visión sintética del deterioro ocurrido en las condiciones crediticias, se presenta en el Cuadro 14. Allí se observa que, con base 1980=100 y en función del índice ahí presentado, en las primeras rondas de negociación las condiciones empeoraron de manera profunda y generalizada, tendiendo a mejorar sólo a partir de la tercera y cuarta ronda.

CUADRO 14
AMERICA LATINA: INDICE DE LA EVOLUCION DE LOS TERMINOS
DE ENDEUDAMIENTO CON BANCOS PRIVADOS,
POR RONDAS DE NEGOCIACION¹
(1980/1981 = 100)

	PRIMERA	SEGUNDA	TERCERA	CUARTA
Argentina	319	--	114	40
Brasil	144	107	43	--
C. Rica	151	--	82	--
Cuba	148	93	65	--
Chile	250	151	89	50
Ecuador	335	--	107	--
Honduras	152	--	65	--
México	280	160	84	44
Panamá	274	--	79	--
Perú	197	134	--	--
R. Dominicana	235	--	61	--
Uruguay	349	--	98	44
Venezuela	--	--	68	47

1 El índice está compuesto por la comisión (C), el plazo de amortización (A) y el margen o recargo sobre la LIBOR (M), con base en la siguiente fórmula:

$$\left[\frac{(C_1/A_1 + M_1)/A_1}{(C_0/A_0 + M_0)/A_0} \right] * 100$$
, donde el subíndice 1 se refiere a las respectivas reprogramaciones y el subíndice 0 a las condiciones de 1980-1981.

Fuente: R. Ffrench-Davis y R. Devlin [1993; 12]

- A todo lo anterior, se sumaron una serie de ventajas específicas obtenidas por los bancos "líderes", que como ya se dijo encabezaban los Comités Asesores:
- Por una parte, los honorarios que antes percibían como organizadores de los "créditos de consorcio", se mantuvieron -e incluso se incrementaron- pero ahora como coordinadores de la negociación por la parte acreedora. Según CEPAL/CET:¹⁴²

"Los miembros de los comités directivos bancarios disfrutaron de honorarios (e intereses) elevados durante la primera fase del proceso de reestructuración de la deuda".

- Por otra parte, en varios casos lograron introducir en la negociación el que los gobiernos avalaran las deudas privadas que no contaban con garantía pública, que correspondían precisamente -según vimos en el capítulo tres- a los créditos que en mayor medida habían otorgado esos bancos, y ello ocurrió -tal como ya lo mencionamos para el caso de Chile- sin que los gobiernos lograran algo a cambio de otorgar esa garantía.¹⁴³

En suma, por lo tanto, en los años iniciales de la crisis de deuda la imposición de los intereses de la parte acreedora alcanzó grados extremos, y ello fue especialmente evidente en lo que respecta a los beneficios que obtuvieron aquellos grandes bancos norteamericanos que en la década anterior habían encabezado la oferta de créditos hacia los países latinoamericanos. En esa perspectiva, los dos siguientes párrafos nos parece que resumen adecuadamente lo ocurrido:

"Ahora parece claro que los bancos estadounidenses, sobre todo los líderes, utilizaron su control de los comités directivos bancarios para obtener ventajas particulares frente a los no estadounidenses, los estadounidenses más pequeños y, sobre todo, los propios países deudores."¹⁴⁴

"[...] también parece haber quedado en evidencia que el enorme ajuste forzoso realizado por los deudores beneficiaba más los balances trimestrales de los "líderes" que las perspectivas económicas de mediano plazo de los países, y por lo tanto, más que resolver la crisis, tendía a prolongarla."¹⁴⁵

Para los bancos acreedores, una virtud central de las acciones inmediatas al estallido de la crisis que acabamos de describir, fue que con ellas crearon las mejores condiciones posibles para ir aplicando otras medidas en el mediano plazo, que les permitieran disminuir al mínimo las pérdidas que les provocó la crisis de deuda, absorverlas adecuadamente a lo largo del tiempo y disminuir su vulnerabilidad respecto del endeudamiento latinoamericano. En tal sentido, lo destacable -sobre todo en una comparación con lo ocurrido en las economías de la región- es lo poco o nada que el estallido mismo de la crisis de pagos afectó a las ganancias de los bancos del

capitalismo desarrollado, cuestión ésta que puede ser observada en el Cuadro XXVI del Anexo Estadístico. Según se desprende de dicho Cuadro, en esas ganancias el estallido de la crisis latinoamericana de deuda pasó casi desapercibido, en comparación por ejemplo con los efectos que produjo después el crac bursátil de octubre de 1987.

Durante esos años ganados por los bancos acreedores gracias a las condiciones en que lograron manejar el estallido de la crisis de deuda,¹⁴⁶ dichos bancos realizaron dos ajustes principales respecto de la deuda latinoamericana:

- Por una parte disminuyeron de manera importante su grado de exposición en la región, en particular los bancos estadounidenses que eran los que tenían la situación más comprometida. Según se puede ver en el Cuadro 15, esos bancos lograron notables avances al respecto, durante el periodo junio 1982-septiembre 1989.

Al inicio de la crisis, los compromisos en América Latina del conjunto del sistema bancario estadounidense equivalían a un 124% de su capital primario, porcentaje éste que siete años después se había reducido a un 38.9%, y algo semejante ocurrió con los nueve principales bancos de ese sistema, cuyo grado de exposición con el conjunto de la región disminuyó de 179.8% a 74.9% durante el mismo lapso.¹⁴⁷

CUADRO 15
COMPROMISOS DE LOS BANCOS ESTADOUNIDENSES EN AMERICA LATINA
(en porcentajes del capital primario)

	BRASIL	MEXICO	ARGENTINA	VENEZUELA	A. LATINA
JUNIO 1982					
9 Principales	45.5	50.2	20.6	26.4	179.8
Resto	20.9	29.7	8.2	9.2	85.3
Total	31.0	38.1	13.3	16.2	124.0
DICIEMBRE 1984					
9 Principales	44.2	38.9	15.1	19.9	145.5
Resto	15.5	20.7	5.2	5.8	58.4
Total	26.9	28.0	9.1	11.4	93.1
DICIEMBRE 1986					
9 Principales	34.6	28.9	13.8	13.4	109.7
Resto	10.8	14.5	3.8	3.6	39.6
Total	20.3	20.3	7.8	7.5	67.8
SEPTIEMBRE 1989					
9 Principales	26.5	20.1	8.6	9.7	74.9
Resto	4.5	4.8	1.4	1.8	15.3
Total	13.2	10.9	4.3	4.8	38.9

Fuente: CEPAL [1990c; 44 a 46].

Del mismo Cuadro 15, se desprenden los elevados niveles en que los compromisos de los bancos estadounidenses estaban concentrados en algunos países de América Latina. Para junio de 1982, tan sólo los compromisos de esos bancos en Brasil y México equivalían a casi un 70% de su capital primario, y el porcentaje era superior al 95% para los nueve principales bancos de aquel país. En el otro extremo, respecto al conjunto de 12 países de la región que no están incluidos en el Cuadro 15 -y para los cuales la información desglosada se presenta en el Cuadro XXVII del Anexo Estadístico- los compromisos bancarios equivalían en 1982 a aproximadamente un 25% del capital primario para el total de la banca estadounidense y a un 37% para los nueve principales bancos los Estados Unidos.

- Por otra parte, a partir del estallido de la crisis de deuda los bancos acreedores comenzaron a incrementar su reservas para deudas incobrables, si bien ello ocurrió con ritmos y niveles que variaban mucho según la nacionalidad de los bancos. Según se puede ver en el Cuadro 16, en el cual se presentan cifras para algunos años de la década de los ochenta -la información para todos los años de esa década se encuentra en el Cuadro XXVIII del Anexo Estadístico-, a partir del estallido de la crisis de deuda hay una tendencia al incremento de reservas en los sistemas bancarios de la mayoría de los países industriales allí considerados, y dicho incremento es particularmente fuerte para el caso de la banca estadounidense. En el caso de Japón, que aparece con los menores niveles de reservas, cabría tener presente el uso generalizado de la subvaluación de activos como mecanismo de "reservas ocultas".¹⁴⁸

CUADRO 16
PROVISIONES BANCARIAS NETAS PARA
PRESTAMOS INCOBRABLES: 1981, 1984, 1987 y 1990.

	1981	1984	1987	1990
Estados Unidos	6.6	12.8	26.3	18.5
Japón	0.8	2.3	2.2	2.4
Alemania	15.6	15.3	13.3	16.5
Francia	18.1	20.4	18.7	20.9
Reino Unido	nd	14.5	31.0	20.1
Suiza	14.7	18.7	19.1	20.7

Francia: bancos comerciales y cooperativas de crédito;
Suiza: todos los bancos; Otros países: bancos
comerciales.

Fuente: OCDE, Financial Market Trends, octubre 1991,
p. 16.

En relación a las reservas del sistema bancario estadounidense, además de lo recién señalado, habría que tener presentes al menos otros dos elementos:

- Los cinco bancos de ese país identificados como los "líderes" en los procesos de contratación y renegociación de las deudas de América Latina, y a los que nos hemos referido en varias oportunidades, participaron plenamente de la tendencia general al incremento de reservas. Según una fuente distinta a la del Cuadro 16,¹⁴⁹ para fines de 1989 las reservas de esos bancos respecto a sus créditos comprometidos en los países en desarrollo eran de 30% para el Citicorp, de 32% para el Bank of America, de 29% para el Manufacturers Hanover, de 39% para el Chase Manhattan y de 64% para el J.P. Morgan.
- Si bien la decisión tomada en mayo de 1987 por el Citicorp, de incrementar en 3000 millones de dólares sus reservas sobre 31 países deudores, llevó a una aceleración en el fortalecimiento de los balances de los bancos, ya desde antes los grandes bancos estadounidenses se habían puesto por completo a resguardo de posibles incumplimientos de los países deudores. En tal sentido por ejemplo, ya en enero de 1987 Salomon Brothers¹⁵⁰ concluía que:

"los 34 grandes bancos norteamericanos examinados deberían estar en posibilidad de cancelar cerca de 20000 millones de dólares, o sea cerca de 40% de sus préstamos externos totales a la Argentina, Brasil, México y Venezuela hasta 1989, sin poner en peligro sus razones de capital."

En suma, por tanto, lo que nos interesa destacar es que desde el estallido de la crisis de la deuda, los bancos acreedores no sólo crearon las condiciones para minimizar sus pérdidas inmediatas, sino que además iniciaron una serie de cambios en su funcionamiento interno con objeto de atenuar los efectos de esas pérdidas -unas vez que éstas comenzaron a ser absorbidas. Esos cambios, que -como contraste con lo ocurrido en América Latina- han sido calificados como un "ajuste con crecimiento"¹⁵¹, les permitieron al cabo de pocos años no sólo ponerse a salvo de mayores problemas con los deudores latinoamericana-

nos, sino también iniciar un proceso de ajuste contable de los títulos de deuda a su valor real.

En el sentido anterior, el desarrollo del mercado secundario de títulos de deuda -las cotizaciones en dicho mercado se presentan en el Cuadro XXIX del Anexo Estadístico-, el traspaso a pérdidas de una parte de esos títulos, el desarrollo del llamado "menú de opciones, etc, en nuestra opinión deben ser vinculados mucho más con el fortalecimiento de la base de capital de los bancos y con su mayor capacidad para resistir pérdidas, que con la "fatiga del ajuste" en América Latina o con una súbita toma de conciencia de los acreedores respecto de la necesidad de permitir el crecimiento económico de nuestros países.

Para complementar la revisión hasta ahora realizada, queremos llamar brevemente la atención hacia algunos otros puntos de la estrategia seguida por los acreedores en la crisis de la deuda, y que dicen relación con aspectos que van más allá de los logros de la banca privada -y en particular de los "líderes"- en la negociación con los gobiernos de América Latina. En tal sentido, lo que nos interesa destacar es que a partir del inicio de los problemas de pago las posiciones de los acreedores apuntaron, con éxito, a lograr el mayor grado posible de control en el manejo de la crisis, lo que se tradujo en el desarrollo de un elevado grado de coordinación entre ellos y en la definición de una perspectiva acreedora única desde la cual abordar la crisis, perspectiva que le fue impuesta a los países deudores como el marco en el interior del cual se desarrollaron las negociaciones.

En lo que respecta a la coordinación entre los bancos acreedores, ella fue lograda sobre todo en los primeros años de estallada la crisis, a pesar de las diferencias que existían entre dichos bancos especialmente respecto al otorgamiento de "préstamos no voluntarios", y que se desprendían tanto de su distinto tamaño como de su distinta nacionalidad: en cuanto a las diferencias derivadas del distinto tamaño, durante los primeros años se logró a través de múltiples presiones que los bancos pequeños y medianos, pese a su reticencia para incrementar sus compromisos en América Latina, participaran en los nuevos préstamos hacia la región;¹⁵² en cuanto a las diferencias

derivadas de la nacionalidad, también ellas fueron superadas, incluso en el caso de aquellos sistemas bancarios cuyos compromisos con América Latina eran menores, y cuyas reservas para préstamos incobrables eran mayores, que las de los bancos estadounidenses.¹⁵³

Sin embargo, habría que tener presente que la coordinación entre los acreedores en realidad abarcó a bastante más que el sólo conjunto de los bancos prestamistas, ya que desde un inicio se dió una suerte de distribución de funciones y de ámbitos de decisión, en la cual las negociaciones directas de los bancos acreedores con los gobiernos deudores se acompañaban de la existencia de una serie de otros ámbitos de negociación y resolución. En tal sentido, a las conocidas negociaciones que paralelamente se establecieron entre los deudores y el Fondo Monetario Internacional, las que normalmente se tradujeron en acuerdos de crédito contingente -con el correspondiente compromiso de aplicar un "programa de ajuste"- como condición para que los bancos reprogramaran las deudas, habría que agregar las negociaciones entre los bancos acreedores y los organismos reguladores nacionales de sus países.

Sobre todo en el caso de los bancos estadounidenses, cuestiones tales como los plazos para regularizar los pagos de intereses, el reconocimiento o no de un deterioro del valor de los préstamos, el otorgamiento de nuevos créditos sólo destinados al pago de intereses atrasados, entre otras, eran en realidad resueltas en el interior de la economía acreedora, con lo cual una buena parte de las posturas de los bancos norteamericanos ante los gobiernos deudores resultaban definidas en ese otro ámbito de negociación.¹⁵⁴

En el sentido anterior, todo indica que las líneas centrales que en definitiva guiaron el manejo del problema de la deuda, tuvieron como punto de arranque a los acuerdos entre bancos y gobierno de los Estados Unidos, y que en esos acuerdos desde luego que el objetivo central era la preservación de las condiciones de funcionamiento del sistema financiero norteamericano. Por parte del gobierno, sus posturas respecto al problema fueron definidas desde el inicio de las crisis -luego de un rápido abandono de los criterios de "prescindencia" que había formulado ante la moratoria mexicana-, primero con el "Plan de Cinco Puntos" aprobado a fines de 1982 por el

Grupo Asesor de Políticas en Economía Internacional¹⁵⁵ y después con el Acta de Supervisión sobre Préstamos Internacionales aprobada en noviembre de 1983.¹⁵⁶

En lo que respecta a otros gobiernos, esas líneas centrales definidas básicamente en el interior de la economía estadounidense, fueron plenamente aceptadas por los gobiernos europeos -teniendo presente que una buena parte de los bancos de esos países tenían también elevados grados de exposición en América Latina-, de tal manera que en ningún momento hubo algún intento de parte de esos gobiernos para aplicar alguna estrategia alternativa a la norteamericana.¹⁵⁷ La siguiente cita, que corresponde a un documento del Instituto de Relaciones Europeo-Latinoamericanas, da cuenta de esa situación:

"Desde el inicio de la crisis de la deuda, los Gobiernos de los países acreedores de la CE se han adherido a los mismos principios de los gobiernos estadounidense y japones. En todos los foros internacionales han destacado que la banca comercial, los países deudores y las instituciones multilaterales deben tratar la deuda externa bajo un enfoque 'caso por caso'; han insistido en la supervisión del FMI de los programas de ajuste; y han considerado el marco ofrecido actualmente por las instituciones financieras multilaterales como adecuado para el tratamiento de la deuda a nivel internacional."¹⁵⁸

En suma, por tanto, nos parece que la estrategia que los acreedores aplicaron sin cortapisas en América Latina, en lo central fue definida en el interior de los Estados Unidos, y que respondió principalmente a los intereses de los mayores bancos de ese país, los cuales no sólo impusieron las pautas de negociación a los gobiernos deudores sino también a los restantes países desarrollados y a los bancos de esos países que habían otorgado préstamos a la región.

Fue a partir de esos intereses que se desarrolló el proceso global de negociación entre acreedores y deudores, y fue al ritmo más conveniente para los principales bancos acreedores, que se fueron aplicando términos menos duros para los deudores en la rondas de renegociación y en los sucesivos planes propuestos por el gobierno norteamericano.

NOTAS

- ¹ En CEPAL [1990b; 81], se menciona un estudio de Morris Miller (*Resolving the Global Debt Crisis*, PNUD, Nueva York, 1989) según el cual hasta 1989 se habían conocido "no menos de 81 planes" para enfrentar el problema de la deuda. Algunos de los materiales donde se hacen recuentos de las principales propuestas de solución, son los siguientes: M. Guergil [1984]; C. Massad [1986; 25 a 30]; S. Griffith-Jones [1986]; M. Wloneczek [1987; 130]; C. Ruiz y S. Fazzari [1990; 239 a 249]; C. Moneta [1987]; CEPAL [1990b; 71 a 86], [1984c; 82 a 89] y [1986a; 44 a 54]; E. Correa [1992; 108 a 110] y SELA [1989g].
- ² Balances generales respecto a la situación de América Latina en los años ochenta y acerca de lo ocurrido durante esa década en las relaciones internacionales de la región, los he publicado en J. Estay [1991a] y [1992a].
- ³ A modo de ejemplo, y según las cifras de CEPAL [1991; 66], la transferencia neta "crediticia" del periodo 1983-1988 para el conjunto de 18 países de la región, en millones de dólares, sería la siguiente:

AÑO	TRANSFERENCIA
1983	-13683
1984	-17318
1985	-26361
1986	-21626
1987	-17839

- ⁴ Según cifras del FMI, *Estadísticas Financieras Internacionales*. Anuario 1992.
- ⁵ Cabría aclarar, por una parte, que dentro de los países "en desarrollo" hubo regiones como Asia, en donde la caída de exportaciones duró sólo un año (1983), de tal manera que ya para 1984 se había superado el nivel previo a esa caída y, por la otra, que para América Latina estamos considerando como nivel pre-crisis al valor total de las exportaciones de 1981, que fue el año en que dicho valor alcanzó su máximo.
- ⁶ Cuatro de los trabajos donde se analizan todas o algunas de las tendencias que estamos señalando, son los de D. Tussie [1988], FMI [1988], R. Goncalves y J. de Castro [1989], D. Tussie y D. Casaburi [1991]. Por nuestra parte, hemos revisado esas tendencias al proteccionismo y al bilateralismo, así como la presencia que ellas han tenido en las relaciones externas de América Latina en J. Estay y J. Rivera [1991b] y J. Estay y H. Sotomayor [1992b].
- ⁷ En tal sentido, en el trabajo de J. Estay y J. Rivera [1991b; 19], planteábamos lo que a continuación se indica, y que a nuestro juicio sigue teniendo vigencia incluso a la luz de las medidas que está tomando la administración Clinton en los EE.UU.:

"En oposición al incremento del proteccionismo y particularmente de las MNA [medidas no arancelarias, JE] por parte del capitalismo desarrollado, en el capitalismo atrasado el proceso de apertura que se ha venido dando ha tenido como uno de sus principales componentes a la reducción de barreras a las importaciones. A modo de ejemplo, según cifras del GATT entre octubre de 1985 y abril de 1988, considerando los 31 principales países capitalistas atrasados, en 13 de ellos se disminuyeron los aranceles, en uno se aumentaron y en 11 se combinaron ambas cosas, y durante el mismo periodo, en seis de esos países aumentaron las restricciones no arancelarias, en 16 de ellos se disminuyeron y en 3 se tomaron medidas en ambos sentidos. Incluso más: a la luz de los hechos más recientes, la apertura irrestricta presente en el capitalismo subdesarrollado y particularmente en América Latina resulta todavía más contradictoria con lo que sucede en el capitalismo desarrollado, si se considera la singular fuerza que en estos últimos países está tomando la formulación y aplicación de políticas industriales cuyo desarrollo tiene y tendrá una muy clara secuela de incremento de los niveles de protección en dichos países."

- ⁸ Un balance del funcionamiento de los esquemas latinoamericanos de integración en los años setenta y ochenta, así como de los cambios que en nuestra opinión se han

venido produciendo en ese ámbito en los últimos años -sobre todo a partir de la puesta en marcha del MERCOSUR-, se encuentra en J. Estay [1992c].

⁹ CEPAL [1991; 197].

¹⁰ Véase J. Estay [1987a; 9 a 13] y O. Caputo y J. Estay [1987c; 203 a 205].

¹¹ P. Vuskovic [1990; 82].

¹² En el sentido recién señalado, apuntan las siguientes afirmaciones, la primera correspondiente a A. MacEwans [1990; 110], y la segunda a C. Fortín [1988; 378]:

"[...] dicho proceso de ajuste en América Latina pudiera cumplir una función positiva a largo plazo desde el punto de vista del capital. Los gobiernos de toda la zona están suprimiendo los costosos programas sociales y manteniendo por los suelos las tasas salariales. La fuerza de trabajo organizada se muestra ineficaz ante tales embates y es probable que a la larga sufra la pérdida de su fuerza política. De modo que la crisis de la deuda está ofreciendo una lógica conveniente para una ofensiva del capital."

"[...] el ejercicio de renegociación de la deuda podría entenderse como una oportunidad para que los elaboradores de políticas gubernamentales conscientes y sus grupos de apoyo socioeconómico introduzcan cambios estructurales presentándolos como requerimientos de la renegociación externamente impuestos."

¹³ No se nos escapa la estrecha relación que ha habido entre la apropiación estatal de los excedentes necesarios para cubrir la deuda, por una parte, y los incrementos en la inflación, las reducciones en la inversión pública y la disminución de los gastos sociales, por otra parte. Lo que queremos destacar, en todo caso, es que a pesar de todo ello, los principales límites al pago de la deuda han provenido hasta ahora no de la resistencia interna a ese tipo de medidas, sino de las dificultades para hacer corresponder a los excedentes así apropiados con superávit de exportación equivalentes.

¹⁴ Véase, entre otros, A. Fishlow [1983a; 76-77 y 109], R. Dornbusch [1986; 26 a 30] y CEPAL [1984c; 41 a 45] y [1989a 41 a 44].

¹⁵ Con distintos ordenamientos, y sobre todo con diferentes grados de presencia de la fuga de capitales, dichas causas son total o parcialmente analizadas, por ejemplo, en CEPAL [1983d; 8 a 12], [1984c; 6 a 11] y [1986; 14 a 18]; en W. Eskridge [1987; 72 a 76]; A. Bianchi et. al. [1987; 855 a 859], O. Martínez [1990; 23 a 30], BID [1985; 33 a 45]; en E. García [1988; 14 a 17] y C. Díaz-Alejandro [1987; 30 a 34].

¹⁶ Sin embargo, no está por demás recoger la siguiente opinión sobre el papel jugado en la crisis de deuda por la fuga de capitales, que corresponde a L. Schirano [1987; 58], quien es vicepresidente de Bankers Trust y Oficial de Créditos para América Latina:

"La crisis de la deuda tiene sus orígenes en muchas causas, siendo la más importante la fuga de capitales. En algunos países ha llegado a proporciones escandalizantes y está mal denominada; ya no es fuga, sino robo, en vastas cantidades directamente por servidores públicos o con su asistencia."

¹⁷ Véase D. Avramovic [1987; 73 a 75].

¹⁸ Una argumentación detallada sobre el uso de ese deflactor, se encuentra en C. Massad [1983]. En ese mismo material, se presentan cálculos de la "tasa real del deudor" correspondientes al período 1960-1980, para seis países de América Latina, de los cuales se desprende que en todo el período considerado dicha tasa, para el conjunto de esos seis países, fue superior a la tasa nominal, con niveles quinquenales máximos de diferencia de 1.6% en 1961-65 y de 1.4% en 1976-80.

¹⁹ Dicho paquete fue cubierto en su casi totalidad por medio de 900 millones de la Reserva Federal de los EE.UU. en préstamos de trueque, 2000 millones de la Tesorería de ese país en forma de pagos adelantados por petróleo mexicano y 1800 millones del Banco de Pagos Internacionales.

²⁰ Ch. Kindleberger [1973; 113].

²¹ Véase A. Bianchi et. al. [1987; 889 a 891], C. Massad [1986; 20-22], A. Fraga [1987], J. González [1986; 26 a 28] y R. Devlín [1987b].

²² C. Massad [1986; 20], resume la situación de ese entonces en la economía alemana de la siguiente manera:

"[...] la suma de utilidades e intereses netos y reparaciones de guerra pagados al exterior no llegó nunca al 25% de las exportaciones alemanas, ni aún en lo peor de la gran crisis. En el caso de América Latina, en cambio, el pago de intereses y utilidades bordeó el 40% de las exportaciones de bienes de 1982 en adelante. Aún más, cuando en 1931 en Alemania tales pagos, incluidas las reparaciones de guerra, llegaban al 23% de las exportaciones [...] una comisión especial del Banco de Pagos Internacionales (BPI), encargada de asesorar al Banco en la observación del pago de las reparaciones, determinó en 1931 que Alemania tenía razón al declarar la imposibilidad de cumplir con parte importante de dicha obligación [...]."

23 En el caso de Francia, en A. Bianchi et. al. [1987; 890] -de donde hemos tomado algunas de las cifras del Cuadro 10- se menciona que durante todo el periodo 1872-75 obtuvo superávit comercial, en tanto que en J. González [1986; 27] se plantea que sólo en la mitad de ese periodo se dió dicho superávit.

24 Un análisis en el cual el "problema de las transferencias" se usa como perspectiva para evaluar las dificultades de servir la deuda externa de América Latina, es el de R. Dornbusch [1986]. Otro material, más reciente, en el cual se abordan los efectos de la crisis de la deuda para la región usando también como perspectiva el "problema de las transferencias", es el de J. López [1990].

25 J. Keynes [1919; 131].

26 J. Keynes [1919; 135].

27 En un sentido más general, cabe tener presente las comparaciones que establece R. Thorp [1984a; 29] entre la situación de las economías de América Latina en los años treinta y en los ochenta, de las cuales desprende lo siguiente:

"[...] no podemos escapar a la conclusión de que, en general, muchas de las válvulas de seguridad y de las rutas de recuperación de los años treinta no existen ahora"

Por su parte, C. Massad [1986; 18] entrega una opinión semejante:

"Desde el punto de vista del empleo y de la actividad económica, particularmente en América Latina, la crisis de los años ochenta muestra características tanto o más graves que la gran crisis de los años treinta."

28 Para el caso de Brasil, en 1983 C. Furtado [1983; 70-71], al argumentar la necesidad de moratoria, planteaba la diferencia a la que nos hemos estamos refiriendo en los siguientes términos:

"[...] hay que pelear en la dirección de Brasil para transformar la moratoria tácita en la que estamos instalados hoy en día en una moratoria conscientemente asumida a partir de la soberanía nacional. La moratoria tácita es aquella que conviene a los banqueros y no la quiere ningún país [...] porque sabe perfectamente las consecuencias que se originan para sus balances.

"La moratoria tácita que está siendo impuesta conlleva para nosotros todas las dificultades de tener una economía prácticamente inmovilizada y ninguna ventaja. En cambio, la moratoria reconocida es aquella que nos devuelve la libertad de acción y, por lo tanto, la responsabilidad política plena."

Así también, A. Kaletsky [1987; 147] respecto al mismo punto planteaba lo siguiente:

"Todo el marco de estas negociaciones posteriores al incumplimiento sería muy diferente de los actuales arreglos ad hoc y semivoluntarios para una reestructuración. El principal objetivo de la renegociación actual ha sido proteger la solvencia de los bancos, pero los deudores insistirían en cambiar el énfasis a sus perspectivas de crecimiento interno. En estas negociaciones, las mayores limitante serían, no las máximas concesiones que pueden permitirse los bancos, sino la carga máxima que pueden soportar los deudores."

29 Algunos de los materiales en los que se revisa el tema son F. Castro [1985] y [1989; 114 a 127], G. Biggs [1985], L. Díaz [1989], S. Witcher [1984], E. Calcagno [1987b; 65 a 82] y A. Varelá [1988]. En el caso de la propuesta cubana, ella se acompañaba de argumentos respecto a que el gobierno estadounidense se podría hacer cargo de las pérdidas de los bancos acreedores, para lo cual bastaba asignar a ese fin entre un 10 y un 12% del gasto militar.

30 Véase E. Calcagno [1987b; 72].

31 E. Calcagno [1987b; 67], refiriéndose a Argentina, plantea el asunto en los siguientes términos:

"El primer punto que surge es el de las facultades del gobierno de facto para contraer obligaciones que comprometen al país por varios decenios y consecuentemente, el de la validez y perdurabilidad de esas obligaciones"

32 Respecto a este último punto, en G. Biggs [1985; 171-172], luego de mencionar la existencia de esas cláusulas, se plantea:

"Las anteriores estipulaciones sobre jurisdicción y ley aplicables, plantean delicadas interrogantes acerca de su validez frente a las disposiciones constitucionales y jurídicas vigentes en la mayoría de los países latinoamericanos que, con diversos matices, prohíben la resolución de los asuntos públicos por jurisdicciones distintas a las nacionales. La infracción a tales disposiciones está generalmente sancionada con la nulidad del acto".

Sin embargo, a continuación el mismo autor cita dos ejemplos -uno de la Procuraduría General de Venezuela y el otro de una Corte Federal de Argentina- en los cuales sentaron precedentes de aceptación para someter contratos de deudas a jurisdicciones no nacionales, y después agrega:

"Es, por lo demás, bastante discutible que un gobierno pueda liberarse de sus obligaciones contractuales invocando la inobservancia de su propia legislación y citando, por ejemplo, que un contrato ha violado la prohibición constitucional de someterse a una ley o jurisdicción extranjera."

33 Si bien nos centraremos sólo en la opción de moratoria, conviene tener presente que la otra propuesta de acción unilateral que también se ha manejado, y que en algunos sentidos es equivalente a la moratoria, ha sido la conversión de la deuda en bonos por parte del país deudor. El Plan más detallado de ese tipo, probablemente fue el formulado por R. Dornbusch para el caso de Brasil, que implicaba la transformación completa de la deuda en bonos con plazo de pago superior a 15 años, periodo de gracia de 5 años y tasa de interés real de 2%.

34 Entre otros, algunos de esos autores son los siguientes: M. Guerguil [1984], O. Caputo [1984a], C. Furtado [1983], A. Kaletsky [1987], A. MacEwan [1987] y [1990; 102 a 114], S. Griffith-Jones [1988b], R. Devlin [1984], A. Lietaer [1987; 38 a 42], E. Calcagno [1987a; 122 a 125] y CEPAL [1990b; 87 a 102]

35 A modo de ejemplo de esto último, en S. Witcher [1984] y en A. Kaletsky [1987; 112] se citaba un estudio de Data Resources, que cuantificaba algunas de las consecuencias de una suspensión de pagos para la economía de EE.UU. En ese estudio, se estimaba una reducción de 25000 millones de dólares en el PNB estadounidense y una pérdida de 400000 empleos ante una suspensión de pagos de Brasil, y una reducción de 70000 millones de dólares y de 1.1 millones de empleos ante una suspensión de pagos de Argentina, Venezuela, Chile y Perú.

36 Otro ejemplo de ese tipo de opiniones es la siguiente cita, que corresponde a la CEPAL [1988a; 7]:

"Al desencadenarse la crisis de endeudamiento, en agosto de 1982, estaban dadas las condiciones objetivas para un colapso financiero internacional semejante a otros del pasado, que marcaron el fin de fases cíclicas ascendentes en la afluencia de capital privado desde zonas desarrolladas a otras en desarrollo [...].

"En algunos aspectos, existían incluso condiciones para una crisis de magnitud potencialmente mayor que las registradas previamente en la historia"

En el mismo sentido M. Wionczek [1987; 110], refiriéndose a agosto de 1982, considera que "en ese momento no estaban en juego sólo las relaciones entre México y los prestadores privados extranjeros sino también el futuro de todo el tambaleante sistema financiero internacional."

37 R. Wienert, [1983; 32].

38 The Economist [1983].

39 Ch. Kindleberger [1984; 370] expone el punto en los siguientes términos:

"Una diferencia importante entre los préstamos de los años veinte y los de medio siglo más tarde es que las deudas anteriores se debían en su mayor parte a individuos privados, cuyas pérdidas tuvieron escaso efecto en la difusión de la depresión, aparte de un efecto de riqueza que pudo haber reducido el consumo. La mora de las deudas de los años setenta, contraídas

con bancos, tendría un efecto de difusión mucho mayor al amenazar la estabilidad de bancos individuales, y posiblemente la estabilidad del sistema financiero en su conjunto, si dos o más moras grandes ocurrieran con escasa diferencia en el tiempo y afectaran el capital de varios bancos importantes."

Por su parte A. MacEwan [1990; 111], refiriéndose al mismo punto, plantea:

"La situación respecto del mantenimiento del sistema es en esencia diferente de la que había en los treinta. La índole distinta de la deuda, como se señaló, significa que el incumplimiento podría ser hoy más perturbador. Mientras que tal desatco resultó entonces costoso para los propietarios de bonos, hoy tal acción amenazaría de manera directa la viabilidad de los principales bancos. Los efectos sobre estas instituciones podrían extenderse e infligir rápidos y graves daños a la disponibilidad general del crédito."

40 Véase A. MacEwan [1990; 108-109].

41 Véase Ch. Kindleberger [1984; 370].

42 The Wall Street Journal [1983; 44].

43 Una opinión semejante planteaba R. Devlin [1980; 119], a comienzos de la década de los ochenta:

"Las autoridades de los países industrializados han sostenido a menudo que los bancos comerciales han llegado a ser 'rehenes' de los gobiernos de los países en desarrollo. Sin embargo [...] parece tratarse de una gran exageración."

Por su parte, O. Caputo [1984a; 15], al argumentar una propuesta de moratoria global, concertada, negociada y discriminatoria, exponía el punto en los siguientes términos:

"Una moratoria global y concertada como la que estamos proponiendo no significa un crac financiero generalizado. Existirán, eso sí, serios problemas financieros, pero de alcance diferenciado, dada la heterogeneidad de los acreedores. Los bancos europeos y japoneses están mejor preparados que los bancos norteamericanos para enfrentar una cesación de pagos que provoque una renegociación de largo plazo. Están mucho mejor ahora que hace algunos años para enfrentar este problema."

"La banca de los Estados Unidos, por sus imprevisiones y debido a que ha seguido haciendo negocios de alto riesgo, está en una posición más delicada. Sin embargo, la Reserva Federal está dispuesta a evitar quiebras bancarias."

44 Véase A. Kaletsky [1987; 111 a 133].

45 El planteamiento de A. Kaletsky [1987; 113] al respecto, es el siguiente:

"Los efectos negativos de una suspensión de pagos sobre las exportaciones de Estados Unidos son comprensibles, pero sólo si se supone que cortarían los créditos comerciales o se impondrán sanciones. Como se ha explicado ya, si esto último no ocurre, no hay razón alguna para que las exportaciones norteamericanas a un país moroso se vean afectadas. Después de un incumplimiento, serían inevitables algunas reducciones del financiamiento al comercio, pero éstas bien podrían verse compensadas por una mayor capacidad del deudor moroso para realizar compras de contado; después de todo, el incrementar las exportaciones es uno de los objetivos de suspender los pagos desde el punto de vista del deudor. Por ende, la pérdida de exportaciones norteamericanas, que representaría la mitad del daño económico causado por un incumplimiento, podría evitarse con facilidad si el gobierno de Estados Unidos se abstuviera de aplicar medidas agresivas contra un deudor moroso conciliador."

46 Respecto a ese apoyo, A. Kaletsky [1987; 133] plantea que, además de expresarse en modificaciones en el sistema contable de los bancos que les permita a éstos ir "capitalizando" los pagos de intereses, debería también traducirse en desembolsos:

"[...] si ocurre una suspensión de pagos, en cualquier resolución permanente tendría que participar el gobierno norteamericano, ya fuera con una ayuda directa a los deudores, o con inyecciones disimuladas de fondos, en forma de capital y apoyo al sistema bancario."

47 Sin embargo, hay autores que consideran que son los posibles efectos sobre la economía mundial, más que las represalias específicas para los países deudores,

lo que han empujado a esos países a evitar las moratorias. Así, por ejemplo, S. Griffith-Jones [1988a; 26] refiriéndose a la situación producida con México en agosto de 1982, plantea:

"Los altos funcionarios públicos (tanto mexicanos como norteamericanos) y los bancos acreedores se encontraban en 'aguas desconocidas'. Los precedentes que existían eran moratorias unilaterales (como en los años treinta), o la reestructuración tradicional tal como la aplicada principalmente en el contexto del Club de París. Los deudores descartaron en esta etapa la acción unilateral, debido al efecto negativo que pensaban tendría tal acción no sólo en su economía sino también en la estabilidad del sistema financiero internacional"

Y la misma autora, en otro capítulo del mismo libro [1988b; 394] insiste en la misma opinión, de manera incluso más definitiva:

"Entre las razones para que los grandes gobiernos deudores no realizaran tales acciones unilaterales estaba la *incertidumbre* del efecto de ellas en el sistema bancario internacional, sobre todo en lo que respecta al financiamiento de la actividad económica y el comercio mundiales; más que el temor a las represalias contra sus propios flujos comerciales, que de acuerdo con la experiencia del Perú no parecen muy graves, los gobiernos deudores temieron legítimamente en el pasado el riesgo de los volúmenes declinantes del comercio mundial que podrían resultar de una posible declinación del sistema bancario internacional."

48 A. Kaletsky [1987; 95].

49 Ch. Kindleberger [1984; 370]. Por su parte R. Devlin [1984; 119], sin llegar a proponer un período de tiempo, apunta en la misma dirección:

"[...] los acreedores tienen buena memoria para acordarse de las pérdidas contables, como lo muestra la renuencia de los inversionistas institucionales a entrar de nuevo en el mercado de bonos de los países en desarrollo luego de su desastrosa experiencia de los años treinta."

50 Otro ejemplo de ese tipo de opiniones es el siguiente, que corresponde a R. Devlin [1980; 119-120], y según la cual ante una moratoria:

"[...] las consecuencias serían graves para el país en cuestión, a menos que contara con apoyo interno suficiente como para marginarse de la comunidad capitalista occidental. No sólo dejaría de contar con la mayor parte del crédito comercial y oficial (debido a los efectos de la cláusula de incumplimiento, que se hacen extensivos a otras operaciones); vería obstaculizadas sus compras y ventas en el exterior, y además afrontaría la perspectiva de represalias por parte de los gobiernos de los países de origen de los bancos. A menos de contar con un apoyo político masivo en el país, todo ello tendría efectos desastrosos para la estabilidad social y el desarrollo nacional. Estas son las razones por las cuales los prestatarios no escatiman esfuerzos por satisfacer las exigencias de sus banqueros."

51 W. Cline [1983; 90-91]. Respecto a la imposibilidad de mantener una posición de moratoria, el siguiente párrafo, que corresponde a un trabajo de O. Ugarteche [1980; 75], es un buen ejemplo de las opiniones que en tal sentido predominaban en América Latina sobre todo en los inicios de la década de los ochenta:

"[...] Salvo una revolución que esté dispuesta a enfrentarse al capital bancario internacional, y a sufrir los efectos, teóricamente con el apoyo de otra potencia (Cuba con la Unión Soviética) o con un vasto potencial interno (Irán), es absolutamente imposible que se logre una moratoria exitosa."

52 A. Kaletsky [1987; 69].

53 Según dicha doctrina, de acuerdo con A. Kaletsky [1987; 73], "[...] en ciertas circunstancias los tribunales se negarán a juzgar las acciones de poderes extranjeros, aún cuando afecten intereses norteamericanos privados y violen los principios de la ley tanto de Estados Unidos como internacional", lo que ha ocurrido principalmente debido al interés del poder judicial estadounidense de no entorpecer la política exterior del ejecutivo de ese país.

54 Según la argumentación de A. Kaletsky [1987; 78 a 82], el escaso monto de los bienes que podrían ser embargados se deriva de consideraciones como las siguientes:

- Por una parte, según la Ley Estadounidense de Inmidades Soberanas, sólo se pueden embargar aquellas propiedades utilizadas para actividades comerciales en Estados Unidos, lo que deja fuera a las propiedades diplomáticas y militares y a todas aquellas propiedades que no se utilizan en Estados Unidos.
 - Por otra parte, es muy improbable que se dicte un embargo precautorio, por lo cual "no existe nada que impida que un deudor moroso traslade sus propiedades fuera de la jurisdicción norteamericana anticipando una sentencia adversa", a lo que se agrega, en el caso de las reservas internacionales que el gobierno moroso pudiera tener en el exterior, la posibilidad de tener esas reservas bajo formas que son inembargables, tales como los depósitos del Banco de Pagos Internacionales y los Derechos Especiales de Giro.
 - En tercer lugar, al aplicar una sentencia la mayor parte de los tribunales distinguen no sólo entre los particulares y el gobierno del país deudor, sino que, al interior de éste, "reconocen a las corporaciones nacionalizadas, las que son enteramente de propiedad del gobierno y su banco central, como entidades legales distintas, separadas de su gobierno y responsables sólo por su propio incumplimiento."
- 55 A. Kaletsky [1987; 82].
- 56 A. Kaletsky [1987; 94].
- 57 A. Kaletsky [1987; 99-100].
- 58 Al respecto, plantea A. Kaletsky [1987; 110]:
 "El arsenal de sanciones posibles que poseen Estados Unidos, Gran Bretaña y otros países acreedores es casi ilimitado. Claro que la utilización de la fuerza de las armas en contra de un país moroso sería inconcebible hoy en día, pero a causa de la interdependencia mundial cada vez mayor, las sanciones económicas y políticas de otro tipo -como, por ejemplo, los embargos comerciales, la exclusión de instituciones internacionales, como el FMI y el Banco Mundial, o la pérdida de la ayuda para el desarrollo o la asistencia militar- podrían ser tan efectivas como las cañoneras del siglo XIX para doblegar a un país deudor.
 "Un embargo comercial total, que cubriera tanto las importaciones como las exportaciones de un país podría resultar desastroso."
- 59 A. Kaletsky [1987; 111].
- 60 De todo ello, A. Kaletsky [1987; 141] concluye:
 "Por todas estas razones, la mayoría de los comerciantes del sector privado, de los industriales y los sindicatos estarían dispuestos a seguir comerciando con un deudor moroso, sobre todo si el gobierno de ese país tuviera la habilidad de anunciar un programa de expansión de importaciones y restricción de exportaciones, que estaría financiado con las divisas obtenidas de la falta de pago."
- 61 A. Kaletsky [1987; 142].
- 62 Véase A. Kaletsky [1987; 145].
- 63 Por ejemplo, el tema de la moratoria no se menciona de manera alguna en CEPAL [1983d], [1986a] y 1988b], a pesar de que en todos esos casos se trata de materiales dedicados íntegramente a analizar el problema del endeudamiento externo latinoamericano.
- 64 CEPAL [1984c; 88].
- 65 CEPAL [1984c; 88-89].
- 66 CEPAL [1988a; 62].
- 67 CEPAL [1988a; 64].
- 68 CEPAL [1989b; 58].
- 69 CEPAL [1989b; 59].
- 70 CEPAL [1990b; 90].
- 71 CEPAL [1990c; 90].
- 72 CEPAL [1990c; 91].
- 73 CEPAL [1990c; 91].
- 74 CEPAL [1992b; 58].
- 75 CEPAL [1992b; 58-59].
- 76 CEPAL [1992b; 25].
- 77 Véase A. Kaletsky [1987; 58 a 60] y S. Witcher [1984; 20].
- 78 Cabe tener presente que según los autores de la estimación que estamos presentando, además de ese costo de 5 o 10% en el comercio exterior, para todos

los casos se suponía la ausencia total de cualquier crédito fresco para el periodo y la pérdida completa de las reservas de medios de pago y de oro. Según ya vimos, ese supuesto de pérdida de reservas es cuestionado por A. Kaletsky, por considerar que se podría evitar la confiscación de una parte importante de las reservas.

79 Según afirma A. Kaletsky [1987; 58-59], los autores de la estimación consideraban que, debido a la confiscación de las reservas, Argentina sería "el único país capaz de enfrentar con cierto éxito" un nivel de sanciones de 10%.

80 Al respecto, S. Griffith-Jones [1988b; 399] plantea:

"[...] es posible que los gobiernos deudores hayan comparado las grandes transferencias netas positivas que habían recibido, sobre todo durante los años setenta, con las grandes transferencias negativas de recursos desde 1982, y que hayan creído -sobre todo al principio- que el efecto neto del periodo total en sus economías era aún positivo o por lo menos nulo. Con tal percepción se reduciría el incentivo para realizar una acción unilateral, sobre todo cuando se esperaba una reversión del signo de las transferencias netas de recursos como un hecho probable en el futuro cercano. Alrededor de 1986 esa percepción empezó a cambiar [...]."

Por su parte, D. Tussie [1988; 281] apunta en una dirección semejante: "Entre agosto de 1982 y enero de 1984 cada uno de los deudores respondió a la crisis como si se tratara de un problema de iliquidez de corto plazo. Ninguno de ellos consideró la opción de una acción unilateral, ni individual ni tampoco concertadamente con el resto de los deudores, lo que hubiera implicado un grave riesgo de colapso financiero internacional. [...]"

"La argumentación en favor de las propuestas de corto plazo se basó en el supuesto de un crecimiento de la economía mundial y de la futura recuperación de préstamos de la banca privada. [...] Con tales pronósticos, ningún país podía verse tentado a no pagar."

81 Entre los pocos autores en los que hemos encontrado la línea de explicación que desarrollaremos, se encuentran MacEwan [1987] y [1990], C. Fortín [1988] y, parcialmente, S. Griffith-Jones [1988a] y [1988b].

82 A. MacEwan [1990; 109].

83 S. Griffith-Jones [1988b; 402].

84 En el caso de México, se concretó a través del Fideicomiso Para la Cobertura de Riesgos Cambiarios (FICORCA), cuya creación se anunció en abril de 1983 y que participó en operaciones por un total aproximado de 12000 millones de dólares manejados a un tipo de cambio preferencial. Véase M. Wionczek [1987] y R. Gutiérrez [1992].

85 En el caso de Venezuela, en febrero de 1983 fue creada la Oficina para el Sistema de Tipos de Cambio Diferenciales (RECADÍ), encargada de otorgar divisas a tipos de cambio preferenciales, que en el caso del servicio de la deuda -y de la importación de bienes esenciales- se otorgaron al más bajo de los varios tipos existentes (4.30 bolívares por dólar, cuando el tipo de cambio libre empezó en 8 bolívares, subió a 17 y se estabilizó en un rango de 13 a 14 desde agosto de ese año). Véase E. Mayobre [1987].

86 E. Calcagno [1987b; 73].

87 Comparando ese aspecto de la situación de Chile con la de los demás países de América Latina, S. Griffith-Jones [1988b; 420] concluye:

"El tratamiento más dañino de la deuda privada (desde el punto de vista del interés nacional) ha sido el aceptado por el gobierno chileno, el que además de otorgar a posteriori una garantía para una parte importante de la deuda concedió grandes subsidios para su servicio en el resto de la deuda."

88 Al respecto, Ffrench Davis [1988; 146-147] plantea:

"Este proceso de 'estatificación' de la deuda ha tenido graves repercusiones en el poder negociador del país, pues antes de la crisis la mayor parte de la deuda era responsabilidad exclusiva del sector privado, que no estaba en capacidad de servirla por su propia cuenta. En este sentido Chile era uno de los pocos países de América Latina con una deuda privada sin garantía pública, hecho que lo colocaba en una posición de negociación mejor que la del resto. No obstante, esterilizó esta ventaja sin recibir ninguna compensación significativa de parte de los bancos

acreedores por la reducción del riesgo comercial a que se exponían en Chile.

89 Cabría tener presente que ese proceso de "rescate" de los deudores privados, se dió simultáneamente con una intervención pública de la banca privada para evitar una quiebra generalizada, que abarcó a un 85% del sistema bancario y que duró hasta 1986.

90 Véase R. Ffrench-Davis [1988; 146]. Allí se agrega lo siguiente:
"Los cálculos no incluyen otros costos asumidos por el Estado: i) 300 millones de dólares de deuda de dos bancos que se declararon en quiebra, y ii) el costo ostensiblemente mayor de los subsidios otorgados a los bancos privados y a los grupos económicos."

91 Para el caso de México, S. Griffith-Jones [1988b; 405] expone el mismo tipo de consideraciones de la siguiente manera:

"[...] las relaciones estables y amistosas entre el gobierno mexicano y los acreedores extranjeros, como parte de una relación armoniosa con los países industriales y en particular con los Estados Unidos, se consideran en México como un objetivo importante de la política económica; es dentro de este contexto armonioso que el sector privado estará más dispuesto a invertir dentro del país. Si las relaciones de México con el exterior no parecen claras y armoniosas, y/o la confianza interna del capital privado disminuye por otras razones [...], una parte importante del ahorro interno saldrá del país en forma de fuga de capital. Así, en una economía como la mexicana, que virtualmente no tiene controles de capital, con una clase empresarial tan 'internacionalizada' y con una proximidad tan grande y una integración creciente a la economía norteamericana, el gobierno parece estar objetivamente (y sentirse) constreñido en su negociación de la deuda y en el planteo de su estrategia macroeconómica y de desarrollo, por la necesidad de evitar una fuga masiva de capital y la perturbación de las relaciones amistosas con su importante vecino."

92 A. MacEwan [1990; 111-112], expone el tema en los siguientes términos:

"[...] los grupos dominantes de América Latina guardan hoy una relación diferente con el capitalismo nacional que durante los treinta. En aquella década, el Estado latinoamericano no era un estado capitalista moderno, sino que representaba una alianza entre los grupos de hacendados tradicionales, la élite comercial, un ejército semiautónomo y la incipiente y señaladamente joven clase capitalista industrial. El Estado latinoamericano era un Estado subordinado dentro del sistema internacional que operaba en forma conjunta con el capital extranjero, pero guardando distancias con dicho esquema, pues encarnaba los intereses dominantes de una sociedad que todavía estaba integrándose al orden capitalista mundial. Medio siglo después de aquella temprana serie de incumplimientos se han producido grandes cambios en la estructura sociopolítica de los estados latinoamericanos, así como en su relación con el capitalismo internacional. Sobre todo en las naciones grandes de la zona -de manera muy obvia Brasil, México, Argentina y Venezuela- el Estado ha adquirido un cariz mucho más capitalista. En consecuencia, los nexos con el capital internacional se han vuelto más firmes, atrincherándose por completo."

93 En tal sentido, R. Feinberg [1986; 58-59] plantea lo siguiente:
"[...] podría argumentarse que muchos latinoamericanos se identificaron con el lado de los acreedores. En alguna época, la fuga de capitales fue un privilegio de élite, pero durante los años setenta y comienzos de los ochenta en muchos países la clase media abrió cuentas bancarias en el extranjero. Por la diversificación de carteras financieras, su propio interés pasó a estar involucrado en la solidez del dólar y la estabilidad del sistema financiero internacional."

Por su parte, refiriéndose a la economía argentina, J. Schvarzer [1984; 69] expone lo referente a la influencia de los "sacadólares" en los siguientes términos:

"El caso argentino, nuevamente, resulta paradigmático. Se estima que una parte considerable de los capitales fugados del país está invertido en las grandes plazas financieras mundiales. Es decir que sus propietarios aparecen como acreedores del Estado argentino a través de la intermediación del sistema bancario internacional; los intereses pagados por el gobierno argentino por la deuda se transforman en renta de los

fondos privados colocados en los bancos en el exterior. En cierto sentido, los poseedores de esas divisas salidas del país actúan como acreedores privilegiados del Estado; ellos pueden esperar el cobro de su renta, apoyados en las exigencias del sistema financiero mundial, con mucha más fuerza y seguridad que si fueran acreedores internos de ese mismo Estado. "No es extraño, entonces, que los gobiernos de cada país se sientan condicionados por los intereses de estos grupos privilegiados asociados al sistema financiero mundial.. Estos actores sociales representan un factor apreciable de la negociación aunque no aparezcan directamente en ella; su actitud reduce los márgenes de maniobra de cada gobierno en este tema y tiende a favorecer el funcionamiento sin trabas del mercado financiero internacional."

94 En tal sentido, C. Fortín [1988; 376] plantea:

"[...] en el contexto de altos niveles de fugas de capital en el periodo anterior a las negociaciones, es posible que grupos económicos distintos de los financieros se preocupen también por conservar la operación regular de los mercados de capital internacionales a fin de proteger sus activos financieros en el exterior. Evidentemente los sectores de importación y exportación no desearán poner en peligro el comercio internacional en general y el del país en particular. Es igualmente probable que algunas élites importantes en los países deudores tengan en alta estima la integración de esas economías y sociedades en el mercado mundial, lo que les daría la oportunidad de interrelacionarse con sus similares de los países industrializados y de alcanzar un estilo de vida comparable."

95 En este sentido, si habría alguna semejanza con lo ocurrido en las crisis de deuda de los años treinta de este siglo o en las del siglo pasado, ya que en ninguno de esos casos las moratorias se acompañaron de niveles importantes de coordinación entre los países de la región.

96 Además de los materiales ya citados que analizan la ausencia de moratorias en América Latina, en casi todos los cuales se incluyen también revisiones de la falta de posturas comunes por parte de los gobiernos de la región, otros documentos dedicados principalmente a este último tema son D. Tussie [1988b], L. Angeles [1987], G. O'Donnell [1987], L. Bendesky [1987] y [1990], P. Padcoan [1990], J. Schwarzer [1984] y R. Feinberg [1986].

97 En ese sentido, C. Fortín [1988; 382-383] plantea lo siguiente:

"Los estudios revelan que [...] las negociaciones de la deuda latinoamericana iniciadas en 1982 estuvieron dominadas por la 'fórmula' convenida por el gobierno mexicano y sus acreedores en agosto de ese año. Esta definió en términos generales las clases de actores negociadores participantes, el conjunto de las cuestiones por negociar, el conjunto de los resultados por considerar -y los excluidos- y el conjunto de las estrategias y tácticas que podrán emplearse legítimamente. El enfoque global implicó la aceptación por los deudores de los parámetros de mercado fundamentales de la relación internacional entre acreedores y deudores, ampliada en la práctica del FMI para incluir la condicionalidad de las políticas. Como revelan también los estudios esta definición era básicamente favorable para los acreedores y perjudicial para los deudores.

La misma opinión está presente en CEPAL [1983d; 30] y [1984c; 58]. En el segundo de esos dos materiales, y en referencia al proceso de negociación de los gobiernos latinoamericanos con los bancos, se plantea:

"Dicho proceso comenzó y fue más rápido en México, dada la urgencia de solucionar los problemas de un prestatario de tanta importancia. Además, este país ostentaba la tradición de ser uno de los mejores clientes de los bancos. Dado que estos argumentan que las condiciones de la reprogramación se fijan sobre la base del riesgo, el acuerdo logrado con México estableció de hecho una suerte de 'piso', o límite inferior, para las condiciones de otros ejercicios de reprogramación. Dichas condiciones fueron semejantes a las menos favorables de los años setenta. En consecuencia, estas últimas, que constituyeron en su momento una excepción que afectaba sólo a unos pocos países, terminaron por extenderse a prácticamente toda América Latina. Así, una segunda característica de los acuerdos fue el deterioro de las condiciones del endeudamiento."

98 Al respecto, según D. Tussie [1988b; 282]:

"En agosto de 1982 México se encontró en una situación en la cual la coordinación con aliados potenciales se tornaba imposible. En un primer momento la crisis tomó a todos por sorpresa y cada deudor luchó sólo para mantenerse a flote. [...]

"El hecho de que México encarara el problema de la deuda como una crisis de liquidez de corto plazo y que el gobierno decidiera enfrentar por sí sólo -como lo habían hecho antes Nicaragua y Costa Rica- sentó un precedente para futuras negociaciones".

Una opinión semejante es sostenida por R. Feinberg [1986; 57], quien plantea que "México no tuvo tiempo para coordinar acciones con otros deudores."

99 Conferencia Económica Latinoamericana [1984; 658-659].

100 Conferencia Económica Latinoamericana [1984; 656].

101 Conferencia Económica Latinoamericana [1984; 658-659].

102 Conferencia Económica Latinoamericana [1984; 659]. Esa "recomendación", por cierto que se quedaba bastante corta respecto del documento preparatorio de la Conferencia que, a solicitud del Presidente de Ecuador, habían elaborado conjuntamente la CEPAL y el SELA. En dicho documento [1983e; 116], se proponía la creación de un Centro Latinoamericano de Información sobre Financiamiento Externo, el cual:

"permitiría acrecentar el conocimiento de los distintos países latinoamericanos acerca de las condiciones en que vienen operando las refinanciaciones y el mercado financiero internacional. Dicho centro podría servir, asimismo, para asesorar a los gobiernos que lo requiriesen en la administración y solución de los problemas generados por la deuda externa."

103 O. Hurtado [1990].

104 D. Tussie [1988b; 285]

105 CEPAL [1984c; 65]

106 CEPAL [1984c; 65]

107 R. Feinberg [1986; 57-58]

108 Una propuesta de manejo regional del problema de la deuda que sí implicaba la redefinición de las reglas impuestas por los acreedores -además de los planteamientos cubanos, a los que ya hicimos referencia-, fue la presentada por la Secretaría Permanente del SELA en mayo de 1989. Dicha propuesta, cuya presentación no la hemos incluido en el texto debido a que en la práctica no tuvo mayores efectos -dado que justamente sus componentes de mayor importancia se "diluyeron" cuando la propuesta pasó del ámbito de la Secretaría al del Consejo- incluía una serie de medidas tendientes a reducir los pagos por servicio de la deuda a una cuarta parte del nivel que tenían. Dichas medidas, abarcaban un límite máximo a las tasas de interés, reducciones del valor nominal del principal y transformación de la deuda nominal descontada en bonos, además de otras propuestas referidas a la deuda intrarregional, con gobiernos del capitalismo desarrollado y con organismos financieros multilaterales. Para los detalles de la propuesta, véase SELA [1989a] [1989b] y [1989c]. Para una evaluación de las consecuencias que la aplicación de la propuesta habría tenido en el crecimiento regional -en comparación con un escenario en el que no hay reducción de la deuda o su servicio-, véase CEPAL [1989e].

109 Esa búsqueda de "relaciones privilegiadas", L. Angeles [1987; 313], la expone en los siguientes términos:

"Los factores que han dificultado el tratamiento regional no sólo tienen que ver con el hecho de que las crisis de deudas explotaron en diferentes momentos, o con que la premura por resolverlas llevó aisladamente a los deudores por una dinámica de corto plazo, sino fundamentalmente con las apreciaciones que cada uno ha hecho de su propio problema y de las circunstancias favorables que supone tener para negociar frente a sus acreedores a título individual. Parecería que cada deudor importante cree estar vendiendo a sus acreedores una actitud de condescendencia que minimiza el riesgo al sistema financiero internacional y cuyo precio es un trato de excepción a cambio."

110 D. Tussie [1988b; 296-297], G. O'Donnell [1987; 327-328]

111 En ese contexto se debe ubicar también, a nuestro juicio, la notoria falta de un gobierno -que debería haber salido de entre los mayores deudores de la región-

que hubiese estado dispuesto a encabezar acciones regionales para enfrentar los problemas de la deuda externa.

Sobre esa ausencia, B. Lietaer [1987; 41], señala:

"En realidad, lo que hace falta para la coagulación de un frente unido a propósito de la deuda es un país líder creíble"

Y, por su parte, R. Feinberg [1986; 58] plantea:

"Durante este periodo faltó en América Latina el líder nacional fuerte que hiciera de punta de lanza en una alianza efectiva".

112 M. Guerguil [1984]

113 CEPAL [1990b]

114 CEPAL [1990b; 9 a 13 y 21 a 54]

115 CEPAL [1990b; 9]

116 CEPAL [1990b; 30]

117 CEPAL [1990b; 33]

118 CEPAL [1990b; 34 a 39]

119 CEPAL [1990b; 40]

120 CEPAL [1990b; 41]

121 CEPAL [1990b; 43]. Sobre ese mismo punto, en otra parte del documento [1990b;

54] se plantea:

"[...] durante la crisis de 1982 el MIPUI no logró desempeñar a cabalidad la función sistémica tradicional que ha sido definida por su contraparte nacional. Promovió la estabilidad financiera, pero no el mantenimiento sólido de la actividad económica"

122 CEPAL [1990b; 50]

123 CEPAL [1990b; 9]. Subrayado nuestro.

124 CEPAL [1990b; 50]

125 CEPAL [1990b; 52]

126 CEPAL [1990b; 54]

127 CEPAL [1990b; 54]

128 CEPAL [1990b; 50]. Subrayado nuestro.

129 Véase R. Ffrench-Davis y R. Devlin [1993; 11].

130 CEPAL [1989a; 64].

131 En tal sentido, R. Bouzas [1987; 23] hace la siguiente síntesis:

"A través de su acción coordinada, los bancos consiguieron transferir el grueso de los costos de la crisis de la deuda a los prestatarios quienes, en contraste, actuaron individualmente compitiendo entre sí por arrancar a sus acreedores condiciones menos perjudiciales."

132 Respecto al papel jugado por esos cinco bancos estadounidenses, en uno de los informes del proyecto CEPAL/CET, se dice (M. Mortimore [1989; 23]):

"En resumen, los bancos 'líderes' predominaron en los comités de dirección de los deudores más importantes, y así ejercieron una influencia muy decisiva sobre el conjunto del proceso de reestructuración de la deuda."

133 Al respecto, S. Griffith-Jones [1988a 17] plantea que lo que se dió fue:

"La dominación de las instituciones y los criterios financieros en el manejo de la crisis de la deuda como fenómenos puramente temporales. La implicación era que si los países en desarrollo ajustaban rápidamente sus economías, las crisis tanto de deuda como de crecimiento podrían abordarse pronto, sin ninguna necesidad de generar grandes cambios estructurales ya sea i) en las políticas de desarrollo de los países (excepto las invocadas tradicionalmente por instituciones como el FMI); ii) en el sistema financiero internacional, o iii) en el marco de las negociaciones de la deuda."

134 En tal sentido, son varios los autores -S. Griffith-Jones [1988a; 17], Ffrench-Davis y R. Devlin [1993; 12], CEPAL [1990c; 52], entre otros- que citan a los análisis de W. Cline como ejemplo del tipo de pronósticos que empujó a la aceptación del carácter transitorio de la crisis.

135 CEPAL [1990c; 52].

136 S. Griffith-Jones [1988a; 21]

137 Véase R. Ffrench-Davis y R. Devlin [1993; 12].

138 CEPAL [1984c; 76]. Y a continuación se agrega:

"Estos efectos negativos quizás fueron agravados por la actuación de los países deudores. Frente a una posición unida de la banca, ellos se comportaron como si fueran competidores con respecto al crédito bancario."

- Así, en las negociaciones mismas hubo escasa cooperación entre los países deudores."
- 139 CEPAL [1990c; 52].
- 140 R. Devlin [1987c; 262].
- 141 Véase R. Devlin [1983] y CEPAL [1984c; 76 a 78].
- 142 CEPAL [1989a; 64].
- 143 En tal sentido, en otro de los documentos del proyecto CEPAL/CET (M. Mortimore [1989; 25]) se plantea:
- "Los líderes" utilizaron también su influencia en los comités bancarios de dirección para obtener, en ciertos casos, ventajas que excedían el ingreso adicional generados por los márgenes punitivos. Lograron a veces adquirir mayor seguridad para sus compromisos en manos de prestatarios del sector privado haciéndolos incorporarse de diversas maneras a los acuerdos de reestructuración de la deuda, con lo cual adquirirían una garantía estatal a posteriori. [...] los prestata-ricos más riesgosos -que presumiblemente habían pagado a los "líderes" mayores primas de riesgo- pasaban a estar en las mismas condiciones que los prestatarios más solventes, a quienes los "rivales" habían cobrado primas de riesgo muy inferiores."
- 144 CEPAL [1989a; 64].
- 145 M. Mortimore [1989; 25].
- 146 Respecto a las ventajosas condiciones con que los bancos acreedores lograron enfrentar el estallido de la crisis de deuda, en un material de G. Biggs [1985; 174] se presenta el siguiente listado:
- "[los bancos] han utilizado provechosamente, entre otros, los siguientes recursos: actuar bajo la representación de un comité único presidido por alguno de los bancos más poderosos; mantener separadas las negociaciones aplicando el criterio "caso por caso"; conducir las negociaciones y suscribir los contratos donde tienen sus oficinas principales (Londres o Nueva York); utilizar el inglés como idioma oficial de renegociación y de los contratos; disponer del más refinado asesoramiento legal y financiero prácticamente sin costo; y aplicar como precedente de los términos y condiciones financieros de sus negociaciones con otros países los convenidos con México en 1982."
- 147 Teniendo presente que durante la segunda mitad de los años ochenta hay una tendencia generalizada al reforzamiento de la base de capital de los sistemas bancarios de los países industriales, en J. Estay [1989] argumentábamos que, sobre todo para el caso de la banca norteamericana, dicha tendencia es mucho más marcada respecto sus compromisos en América Latina que respecto al total de compromisos de ese sistema bancario.
- 148 CEPAL [1990a; 43 y 50].
- 149 Véase CEPAL [1990a; 51]
- 150 Salomon Brothers, "Less Developed Countries, Indebtedness: Secular Developments in US Banking are Defusing the Problem", *Bank Weekly*, 20 de enero de 1987. Citado en S. Griffith-Jones [1988b; 394].
- 151 CEPAL [1990a; 13 y 43]
- 152 Al respecto, R. Bouzas [1987; 23] plantea:
- "Resulta interesante, [...] recordar la existencia de ciertas fricciones en el funcionamiento interno del cártel de acreedores que ilustran sobre su naturaleza. En él existe una heterogeneidad básica resultante de la convivencia de un gran número de bancos de menor tamaño con baja exposición por créditos a países fuertemente endeudados, junto con un número de pequeño de grandes bancos que sufren una gran exposición en créditos a deudores con problemas de pago. Las características del primer grupo se aproximan a las de los participantes en un mercado competitivo, y no resulta casual que el mismo esté integrado por las instituciones más proclives a realizar de manera inmediata sus activos en problemas, aún sufriendo grandes descuentos. En otras palabras, están dispuestos a asumir la pérdida de capital. El segundo grupo, es el que está en condiciones de adoptar comportamientos de tipo colusivo, y además se vería muy perjudicado por un reconocimiento por parte del mercado del valor real de sus activos."

Por su parte, en S. Griffith-Jones [1988a; 11] el carácter "involuntario" de los préstamos se define de la siguiente manera:

"Una importante característica nueva de los arreglos de reestructuración posteriores a 1982 ha sido la existencia de 'préstamos involuntarios' por parte de los bancos privados acreedores, cuyo nivel no se determinaba por los administradores de los bancos individuales sino que eran más o menos impuestos mediante presión del FMI, de los bancos centrales de los países industriales y hasta cierto punto de los grandes bancos acreedores."

153 En tal sentido, y refiriéndonos a la ampliación de créditos propuesta en los planes Baker y Brady, en J. Estay y H. Sotomayor [1992b; 125-126] planteábamos:

"[...] es la banca del Reino Unido la que ha mostrado la mayor aceptación hacia las propuestas norteamericanas, debido principalmente a las semejanzas existentes en la distribución geográfica de los créditos para los bancos de los dos países.

"Por el contrario, para los bancos de Francia y Alemania es posible identificar una mayor reticencia hacia las soluciones propuestas por Estados Unidos. En lo que respecta a la banca francesa, la explicación para ello radica principalmente en que sus créditos han estado más concentrados en África que en América Latina, por lo cual su grado de exposición en nuestra región es bastante bajo [...]. En lo que se refiere a la banca alemana, sus reticencias tienen como fundamento tanto su bajo grado de exposición con América Latina, como el hecho de que sus provisiones respecto a los créditos otorgados a nuestra región son, con mucho, las más elevadas de entre todos los países comunitarios, y sólo comparables a las provisiones de la banca suiza."

154 Al respecto, en CEPAL [1989a; 15] se señala:

"[...] las negociaciones entre los bancos estadounidenses y los entes reguladores estadounidenses tenían al parecer un efecto mayor sobre el proceso de reestructuración de la deuda que las negociaciones entre los comités directivos de los bancos y los propios deudores."

155 Véase SELA [1985; 57 a 59].

156 Un análisis detenido de dicha Acta, se encuentra en C. Lichtenstein [1987]. En ese material [1987; 264] se hace la siguiente síntesis de los efectos que ella en definitiva ejerció sobre los bancos estadounidenses:

"[...] la respuesta del Congreso de los Estados Unidos a la 'crisis' de la deuda mediante el Acta de Supervisión a Préstamos Internacionales no ha cambiado la estructura regulativa sobre los préstamos internacionales de los bancos comerciales norteamericanos de manera significativa. A los reguladores se les ha dado autoridad para imponer una mayor disciplina a los países que no se adhieran a sus programas de austeridad del FMI [...] Ninguno de estos poderes regulativos tendrá un efecto significativo en el volumen de préstamos internacionales de bancos norteamericanos. El poder de la toma de decisiones sobre la prudencia de los préstamos internacionales está donde comenzó, en manos de la administración y juntas directivas de los bancos multinacionales."

157 Dos materiales donde se analizan las posturas europeas respecto a la deuda externa de América Latina son J. Hubert [1988] e IRELA [1987]. Por nuestra parte, hemos hecho una revisión de ese punto en J. Estay y H. Sotomayor [1992b; 121 a 126].

158 IRELA [1987; 11]

CAPITULO V

LOS AÑOS NOVENTA: LA ECONOMIA MUNDIAL, EL MERCADO INTERNACIONAL DE CAPITALES Y LAS TENDENCIAS RECIENTES DEL ENDEUDAMIENTO LATINOAMERICANO

En este quinto capítulo -que hemos introducido a sugerencia de algunos de los revisores del borrador final de la Tesis-, nuestra intención es cerrar el cuerpo del presente trabajo haciendo un breve seguimiento de las tendencias más recientes que han tomado forma por una parte en la economía mundial y particularmente en el mercado financiero internacional y, por la otra, en las economías de América Latina y en particular en el endeudamiento externo de la región.

Con dicho seguimiento, pretendemos dejar al descubierto algunos de los principales cambios -así como las principales continuidades- presentes en esos diferentes ámbitos, y sobre todo en el ámbito del endeudamiento externo de América Latina, en el cual efectivamente se han producido importantes modificaciones respecto de la situación de los años ochenta.

Para el desarrollo del capítulo, dedicaremos un primer apartado a la economía mundial y el mercado internacional de capitales, en tanto que el segundo apartado estará dedicado a las economías de América Latina y al endeudamiento externo de la región.

1.- La economía mundial y los mercados internacionales de capitales en los años noventa.

1.1.- El comportamiento de la economía mundial

Al identificar el comportamiento reciente de la economía mundial, un hecho central que debe ser destacado, es que dicho comportamiento es claramente ubicable en un contexto de continuidad de algunas de las principales tendencias que han caracterizado al funcionamiento del sistema desde hace ya más de dos décadas, tendencias a las cuales ya nos referimos, con algún detalle, en el capítulo dos de este trabajo.

Bajo esa perspectiva, las tendencias a un lento crecimiento y a una acentuación del movimiento y de las crisis cíclicas, que ya revisamos para los años setenta y ochenta, han seguido estando

presentes en los años noventa, y se han manifestado en todos los ámbitos de funcionamiento del sistema.

En lo que respecta al lento crecimiento de los niveles de la actividad económica, éste se ha mantenido, al igual que la mayor parte de los demás componentes y expresiones de la crisis de "largo aliento" a la cual ya hemos hecho referencia. A pesar de los importantes cambios que se han venido desplegando -y a algunos de los cuales nos referiremos posteriormente-, hasta la fecha el sistema no ha logrado generar las condiciones para el inicio de una etapa larga de crecimiento sostenido, ni ha logrado superar los grandes desequilibrios que están presentes desde el inicio de los años setenta.

Las elevadas tasas de desempleo, el estancamiento relativo de la productividad y de las ganancias, y particularmente los elevados niveles de endeudamiento en el sistema, siguen siendo características centrales del funcionamiento de la economía mundial, de tal modo que los problemas de valorización continúan sin resolverse, manteniéndose -y, en algunos casos, agudizándose- las contradicciones asociadas a la permanencia de esos problemas.

En lo que respecta al movimiento y crisis cíclicas, el inicio de los años noventa fue portador de una nueva crisis del mercado mundial la cual, según puede verse en el Cuadro 1, alcanzó su mayor fuerza para el año de 1991.

CUADRO 1
LA ECONOMIA MUNDIAL DE 1989 A 1993: ALGUNOS INDICADORES
(tasas anuales de crecimiento)

	1989	1990	1991	1992	1993*
PRODUCTO					
Mundo	3.4	2.2	0.6	1.7	2.2
P. Industrializados	3.2	2.3	0.5	1.7	1.1
P. en desarrollo	4.1	3.7	4.5	5.8	6.1
P. en transición	2.3	-3.5	-12.0	-15.4	-10.2
PRODUCTO PER CAPITA					
P. Industrializados	2.5	1.5	-0.3	0.9	0.4
P. en desarrollo	1.9	1.8	-2.6	3.3	4.0
P. en transición	1.7	-4.1	-12.1	-15.6	-10.2
COMERCIO INTERNACIONAL					
Volumen Mundo	6.7	4.5	2.4	4.6	3.0
Valor Unitario Mundo**	6.3	2.3	-1.8	-1.2	-2.1

* Proyecciones

** Calculado en base a DEGs.

Fuente: FMI, *World Economic Outlook*, octubre 1993.

Según se observa en el Cuadro 1, en dicho año el producto mundial alcanzó un crecimiento de sólo 0.6%, tasa ésta que es comparable a las que se dieron a mediados de los años setenta y a comienzos de la década de los ochenta -0.7% en 1975 y 0.3% en 1982¹-, y para el mismo año de 1991 en los países industrializados el producto global y el producto per cápita alcanzaron tasa de 0.5% y -0.3%, respectivamente.

Así también, en el mismo Cuadro 1 se observa que para 1991 el comercio internacional alcanzó un incremento de sólo 2.4% en su volumen y que a partir de ese año se han dado sucesivas caídas en el valor unitario de dicho comercio, a lo que cabría agregar las violentas disminuciones ocurridas desde 1990 en el producto global de las ahora llamadas "economías en transición" de Europa del Este y la ex-Unión Soviética.

La crisis cíclica a la que nos estamos refiriendo, sin embargo, aparece concentrada en el año de 1991 sólo al nivel de los indicadores mundiales, ya que en el comportamiento anual a nivel de las principales economías ha habido notorias disparidades en el periodo más reciente. Dichas disparidades, en lo que respecta al PIB de los siete países más industrializados pueden ser vistas en el Cuadro 2; para esos mismos siete países -y para el mismo periodo 1989/1993-, en el Cuadro XXX del Anexo Estadístico se presenta, además, información referida al PIB per cápita, a la formación bruta de capital fijo y a las tasas de desempleo.

CUADRO 2
EL COMPORTAMIENTO DEL PRODUCTO EN LAS PRINCIPALES
ECONOMÍAS INDUSTRIALIZADAS DE 1989 A 1993
(tasas promedio anual)

	1989	1990	1991	1992	1993*
EE.UU.	2.5	1.2	-0.7	2.6	2.7
Japón	4.7	4.8	4.0	1.3	-0.1
Alemania**	3.6	5.7	1.7	1.9	-1.6
Francia	4.3	2.5	0.7	1.4	-1.0
Italia	2.9	2.1	1.3	0.9	0.3
R. Unido	2.2	0.4	-2.2	-0.5	1.8
Canadá	2.4	-0.2	-1.7	0.7	2.6
Total los 7	3.1	2.3	0.4	1.8	1.3

* Proyecciones

** Desde 1990, incluye la parte oriental.

Fuente: FMI, *World Economic Outlook*, octubre 1993.

De las cifras del Cuadro 2, es posible desprender para los años noventa dos tipos de comportamiento entre los países industrializados, a saber:

1^o Al inicio de la década, sufren una fuerte caída los niveles de actividad de las economías anglosajonas: Estados Unidos, el Reino Unido, y Canadá -además de Australia, que no se incluye en el Cuadro-². En todos esos países, los ritmos de incremento del PIB disminuyeron notoriamente desde 1990, para 1991 hubo una disminución absoluta del producto global, y a partir de 1992 -y sobre todo en 1993- ya están en una etapa de recuperación de la crisis cíclica.

El comportamiento de estas economías, dado su tamaño relativo y en particular el peso de la economía estadounidense en los totales mundiales, fue lo que determinó tanto la baja tasa de incremento del producto mundial que observamos para 1991, como la recuperación posterior de los indicadores globales.

2^o Las restantes principales economías industrializadas, han tenido un comportamiento opuesto al de los países anglosajones recién señalados. Para Japón, Alemania, Francia e Italia, el mayor deterioro económico en lo que va de los noventa se ha dado en 1993, año en el cual las tres primeras de esas cuatro economías tuvieron crecimientos negativos de su producción global. Por el contrario, en 1991 esas economías, y sobre todo Japón y Alemania, atravesaron por una situación notablemente mejor a la que se dió en los países anglosajones que más arriba hemos mencionado.

Ese comportamiento dispar que se ha dado entre las principales economías industrializadas -y que también es observable para otras variables macroeconómicas de esas economías, según puede verse en el Cuadro XXX del Anexo Estadístico-, marca una importante diferencia respecto de las crisis previas del mercado mundial ocurridas en las últimas dos décadas, dado que en dichas crisis hubo una mucho mayor sincronía en el movimiento cíclico de los principales países. En tal sentido, la relativa asincronía de los años más recientes ha significado, por una parte, que ya hayan transcurrido alrededor de cuatro años ininterrumpidos durante los cuales las principales economías han estado -en distintos momentos- en situaciones de

recesión y, por otra parte, que a lo largo de esos cuatro años la tendencia a un lento crecimiento de la producción mundial se haya manifestado con una fuerza incluso mayor que la de décadas anteriores.

La continuidad de tendencias a la que acabamos de hacer referencia, así como la caída cíclica del inicio de los años noventa, se han acompañado de un conjunto de cambios ocurridos en el escenario mundial, algunos de los cuales nos parece necesario revisar al menos de manera breve. En particular, queremos mencionar dos: la acentuación de las tendencias a la globalización de la economía mundial y el fin de la "guerra fría".³

En lo que respecta a la globalización de la economía mundial, lo que nos interesa destacar es que ella se ha acentuado desde los años ochenta a la fecha, lo que se ha traducido en nuevos niveles adquiridos por el despliegue de la vocación universal del capital y en mayores grados de integración en la economía y los mercados mundiales, con la consiguiente mayor interpenetración de las distintas economías nacionales y, en cada una de ellas, con una presencia acrecentada del "resto del mundo" como referente de los procesos individuales y nacionales de producción de valores de uso y de valorización. Todo ello, sin embargo, no ha sido obstáculo para que junto con la globalización se mantenga -e incluso se acentúe- la tendencia al desarrollo desigual entre ramas, sectores, países, regiones, etc., cuestiones ambas que sólo aparecen como contradictorias si la globalización es asumida como una tendencia a la igualación de condiciones nacionales de funcionamiento y a una suerte de "unicidad del capital", lo que no es nuestro caso.⁴

En el contexto recién señalado, en buena parte de los años ochenta y en lo que va de los noventa se han venido dando profundas modificaciones en la base tecnológica de funcionamiento del sistema⁵, las cuales han sido un importante vehículo de los procesos de globalización. Si bien muchas de esas modificaciones no han alcanzado aún niveles de difusión de una amplitud y profundidad suficientes como para arribar a un uso generalizado de las nuevas tecnologías -cuestión ésta que a nuestro juicio está estrechamente vinculada con la permanencia del "lento crecimiento" que ya hemos mencionado-, es

evidente que los años ochenta y noventa han sido portadores de verdaderas revoluciones en campos tales como la microelectrónica, la biotecnología, los medios de transporte, la computación y las comunicaciones, entre otros.

En el sentido anterior, y siempre en el contexto de crisis al que hemos hecho referencia, el cambio tecnológico constituye una parte importante de la base de sustentación de la globalización,⁶ permeando dicho cambio a todos los momentos y relaciones del proceso económico, así como a las formas de funcionamiento de las diferentes fracciones del capital.

En los ámbitos de la producción y la circulación -y sin considerar los mercados de capitales, a los que nos referiremos posteriormente-, los cambios no son precisamente menores: la aceleración de los procesos productivos y las mayores posibilidades de someterlos a segmentación, la disminución del ciclo de vida de los productos, la desaparición de los problemas derivados de la distancia en lo que respecta a la comunicación y la reducción de esos problemas en lo que se refiere al traslado físico de mercancías, son sólo algunos de los componentes de las nuevas condiciones en que tienden a desenvolverse esos momentos del proceso económico.⁷

Así también, en el funcionamiento mismo de las empresas, la revolución ocurrida sobre todo en las comunicaciones ha empujado a profundas modificaciones en las formas de gestión y control empresarial, y junto con ello los crecientes gastos en Investigación y Desarrollo y el establecimiento de alianzas de distinto tipo para acceder al uso de nuevas tecnologías, han pasado a constituirse -mucho más que en cualquier periodo previo- en condición de sobrevivencia.

En lo que respecta al fin de la guerra fría, con seguridad que para los años más recientes la desaparición del llamado "socialismo real" en Europa del Este y la ex Unión Soviética ha sido el cambio de mayor impacto, luego de más de cuatro décadas a lo largo de las cuales ese enfrentamiento se constituyó en una suerte de "criterio ordenador" de las relaciones internacionales en los ámbitos económico, político y militar.

Sin embargo, a lo anterior cabría agregar que hasta la fecha el impacto de la nueva situación ha sido menor a lo que originalmente se

previó, al menos en dos esferas de funcionamiento de la economía mundial:

- 1º Por una parte, la integración plena de las economías ex-socialistas al mercado mundial capitalista ha resultado mucho más lenta y tortuosa que lo estimado, con lo cual se han retardado también los efectos positivos que dicha integración podría ejercer sobre los niveles globales de actividad al transformarse esos países en zonas importantes de colocación de capitales y de mercancías.
- 2º Por otra parte, la esperada reducción de los gastos militares, y el vuelco de dichos gastos hacia la producción civil, han tenido magnitudes y ritmos mucho menores a lo estimado, cuestión ésta en la cual ha influido la permanencia de antiguos conflictos -y la aparición de otros nuevos- cuya presencia obedece a razones que iban más allá de aquellas derivadas de la vigencia de la confrontación "Este-Oeste".⁸

En la perspectiva anterior, los eventuales efectos positivos del fin de la guerra fría aún no se han dejado sentir en el comportamiento concreto de la economía mundial, y desde luego que ese fin no ha atenuado las crisis recurrentes, las incertidumbres y las contradicciones asociadas a dicho comportamiento.

En lo que respecta a las incertidumbres y contradicciones, habría que tener presente que el nuevo panorama que se ha hecho presente en los años noventa, ha multiplicado el abanico de proyecciones respecto a las tendencias que prevalecerán para el próximo siglo, sobre todo a la luz de los dos siguientes grupos de evidencias:

- Por una parte, las evidencias de que con lo ocurrido en la ex-Unión Soviética -y con la Guerra del Golfo- los Estados Unidos han consolidado su preeminencia militar, generándose una virtual "unipolaridad" en ese terreno.
- Por otra parte, las evidencias de que en el terreno económico la preeminencia estadounidense sigue siendo claramente cuestionada, tanto por Japón, como por los países de Europa que bajo el liderazgo alemán han logrado avances sustanciales en su proceso de integración.

La conjunción de esos dos grupos de evidencias y, más en general, la comprobación de que el fin de la "guerra fría" ha llevado a un

primer lugar de prioridades a la competencia entre los principales países y bloques -en una suerte de confrontación renovada del capitalismo, ya no con el socialismo, sino consigo mismo-,⁹ se ha expresado en una multiplicación de los análisis referidos tanto a los liderazgos que en definitiva se impondrán en la economía mundial¹⁰ como, en particular, a la continuidad o no de la declinación de la hegemonía estadounidense.¹¹

1.2.- El mercado internacional de capitales

Según se recordará, en el capítulo dos de este trabajo revisamos las principales características del funcionamiento del mercado internacional de capitales en los años setenta, que fue la década en que los países de América Latina se endeudaron masivamente en dicho mercado, y en los siguientes capítulos nos centramos en el proceso mismo de endeudamiento regional y en los posteriores problemas de pago.

Teniendo presente esa revisión del mercado financiero internacional referida a la década de los setenta, en el presente apartado centraremos brevemente la atención en los cambios ocurridos en dicho mercado a partir de los años ochenta, buscando en este caso identificar el nuevo escenario financiero en el cual se han dado los recientes incrementos de la deuda externa regional.

Un hecho central a tener presente -y que desarrollaremos a lo largo del apartado-, es que dichos cambios han sido muy profundos, a tal punto que hay consenso en que es en el ámbito de la intermediación financiera donde se han producido las modificaciones más notables del funcionamiento reciente de la economía mundial, donde más ha avanzado la globalización y donde más claramente han impreso su huella varias de las nuevas tecnologías a las que hacíamos referencia en párrafos anteriores.

Un primer grupo de cambios, que nos interesa destacar, es el ocurrido en los patrones de financiamiento prevaletentes no sólo en el mercado internacional sino también en los mercados nacionales de capital. A partir del inicio de la crisis de la deuda, en 1982, se dió una muy clara tendencia a la disminución relativa de los créditos bancarios y al incremento de otras formas de financiamiento

vinculadas a la emisión de títulos, de tal manera que -desde ese entonces y hasta la fecha- se ha ido consolidando la llamada "titularización" o "valorización" del financiamiento.

El ámbito de desarrollo de ese proceso de "titularización" lo han sido las bolsas de valores, las cuales desde el estallido de la crisis de deuda y hasta 1987 tuvieron un muy rápido crecimiento, que en octubre de ese año dejó su lugar al crac bursátil y a un lapso de marcada inestabilidad que -pese a la recuperación iniciada en 1989- en buena medida aún continúa.

En lo que respecta a los mercados nacionales de capital, el Cuadro 3 permite tener una idea general de lo sucedido durante los años ochenta, con los créditos y depósitos bancarios, para las tres principales economías industrializadas.

CUADRO 3
ALEMANIA, ESTADOS UNIDOS Y JAPON: IMPORTANCIA RELATIVA DE
LOS DEPOSITOS Y CREDITOS BANCARIOS DURANTE LOS AÑOS 80.

	Dep. bancarios co- mo % de los acti- vos financ. de las corporaciones	Dep. bancarios co- mo % de los acti- vos financieros de las familias	Prést. bancarios como % de las obligaciones de las corporac.
Alemania			
1980	57.7	60.5	63.1
1985	51.1	54.5	60.9
1990	43.8	48.9	61.3
Japón			
1980	78.9	64.4	67.4
1985	77.8	58.5	67.4
1990	46.5	53.2	58.8
EE.UU.			
1980	17.8	23.1	33.0
1985	21.5	23.4	29.2
1990	18.8	21.3	25.4

Fuente: FMI [1992; 3]

En dicho Cuadro se observa la disminución de importancia, ocurrida durante los años ochenta en Estados Unidos, Alemania y Japón, tanto de los depósitos bancarios en los activos de las corporaciones y de las familias, como de los préstamos bancarios en el total de obligaciones de las corporaciones.

En los mercados de capital de esos tres países, al igual que en las restantes economías desarrolladas, durante los años ochenta fueron ganando importancia distintas formas de emisión de deuda, y en particular los fondos de inversión y los papeles comerciales como instrumentos de corto plazo¹² y la emisión de bonos como instrumento de largo plazo: en lo que respecta a los fondos de inversión, para un total de 17 países los activos en dichos fondos pasaron de 799.3 miles de millones de dólares en 1985 a 2721.7 millones en 1991;¹³ y en cuanto a los papeles comerciales, su volumen comercializado para un total de 11 países pasó de 357.7 miles de millones en 1986 a 757.7 miles en 1991.¹⁴

Para el caso del mercado internacional de capitales, en el Cuadro 4 se observa la importante disminución relativa del crédito bancario y el consiguiente aumento de las colocaciones de bonos como componentes de las emisiones totales de dicho mercado, cuestión ésta que -según veremos posteriormente- también se ha hecho presente en los recientes incrementos de la deuda externa de América Latina.

CUADRO 4
EMISIONES DE BONOS Y DE CREDITOS
BANCARIOS EN EL MERCADO INTERNA-
CIONAL DE CAPITALS: 1982-1993
 (miles de millones de dólares)

	Bonos Internac.	Crédito Bancario
1982	75.5	90.8
1983	77.1	60.2
1984	111.5	53.2
1985	167.6	52.6
1986	226.3	49.9
1987	180.7	80.3
1988	239.7	116.2
1989	253.9	90.9
1990	226.5	124.5
1991	297.6	116.0
1992	333.7	117.9
1993*	249.3	68.0

* Primer semestre

Fuentes: 1982 a 89, A. Gutiérrez
 [1991a;188]; 1990 a 1993, FMI [1993].

Según se desprende del Cuadro 4, entre el inicio de los años ochenta y el inicio de los años noventa la emisión de bonos en el

mercado internacional de capitales ha pasado, de montos inferiores a los créditos bancarios otorgados en ese mercado, a montos que son entre dos y tres veces superiores a los de dichos créditos.

Respecto a esos cambios, ocurridos en el mercado internacional de capitales, en un trabajo reciente se plantea:

"La valorización se ha visto impulsada por la creciente eficiencia de los mercados de eurobonos, los que se han vuelto amplios y homogéneos. La crisis de la deuda internacional ha incrementado la conveniencia de los activos altamente líquidos. En consecuencia, se ha vuelto una práctica común la emisión de bonos mediante consorcios multinacionales de bancos grandes que se reúnen en poco tiempo."¹⁵

Esa disminución del crédito bancario en favor de las emisiones de títulos, ocurrida en los mercados nacionales e internacionales de capital, ha traído aparejadas tres consecuencias:

- Por una parte, una tendencia a la "desintermediación financiera", con la consiguiente pérdida relativa de importancia de los bancos y de otros intermediarios y el incremento de las operaciones realizadas por contacto directo entre los demandantes y oferentes finales de fondos.¹⁶ Dicha tendencia, junto con ser empujada por el proceso de "titularización", se ha visto reforzada además por el mayor tamaño que han ido alcanzando tanto los prestatarios como los prestamistas primarios -con una presencia creciente, entre estos últimos, de los "inversionistas institucionales"-, lo cual les permite asumir directamente las funciones tradicionalmente reservadas a los intermediarios.¹⁷
- Por otra parte, un crecimiento en la importancia de las actividades no bancarias que desarrollan los bancos comerciales. Dichas actividades, que según vimos en el Capítulo II ya en los años setenta habían tenido un fuerte desarrollo, para el periodo más reciente han seguido aumentando sobre todo en relación al patrocinio, emisión y aval bancario de transacciones de valores y, por consiguiente, a través de ellas los bancos han intentando competir contra la tendencia al financiamiento directo que mencionábamos en el párrafo anterior.
- En tercer lugar, una multiplicación de los riesgos e incertidumbres asociados al funcionamiento de los mercados financieros, así como

una ampliación extrema de las ya grandes distancias existentes entre el desarrollo de dichos mercados y los niveles de actividad presentes en el resto de la economía. En tal sentido, los años ochenta y noventa, incluso después del crac de 1987, han sido pródigos en ejemplos de especulación desenfrenada, de emisión de valores de mínima confiabilidad -como los conocidos "bonos chatarra"- y, en general, de un funcionamiento de los mercados financieros, y en particular de las bolsas de valores, con altos grados de inestabilidad y de disociación respecto de los circuitos productivos.¹⁸

En el sentido anterior -e incluso dejando de lado las facetas más claramente especulativas del manejo de valores-, parece haber un cierto consenso en que la "titularización" implica una reducción de la calidad global del crédito, ya que las operaciones con títulos, además de reproducir los riesgos asociados a los préstamos bancarios, agregan nuevas áreas de incertidumbre, debido a factores como los siguientes:¹⁹

- A diferencia de los préstamos bancarios, los riesgos presentes en las operaciones con títulos y la distribución de ese riesgo entre distintas instituciones son poco transparentes, lo que hace difícil la identificación y cuantificación precisa del riesgo involucrado en cada operación y, por tanto, de la existencia o no de las capacidades necesarias para asumir dicho riesgo.
- El hecho de que los acreedores sean no un pequeño número de bancos sino una multitud de tenedores de valores, disminuye tanto la información que se tenga respecto al deudor, como la vigilancia que sobre él puedan ejercer los acreedores.
- Así también, esa "multiplicación de los acreedores" a la que acabamos de hacer referencia, hace más difícil que la parte acreedora pueda prestar algún tipo de ayuda a aquellos deudores que atraviesan por problemas de incapacidad de pago.

Un segundo grupo de cambios, es el referido a los procesos de desregulación de los mercados financieros, procesos que arrancan en los Estados Unidos a mediados de los años setenta, y que han

significado una progresiva abolición de las barreras que limitaban la acción interna y externa de dichos mercados.²⁰

En el ámbito interno de acción, los cambios más importantes se han dado respecto a la reducción de los controles previamente existentes sobre la definición de las políticas crediticias, la fijación de tasas de interés y de depósitos, los requerimientos de reservas, el uso de nuevos instrumentos financieros y los ámbitos geográficos y funcionales de acción de los intermediarios financieros, cuestión ésta última que ha dado lugar a un proceso de "desespecialización" de los servicios financieros.

En el ámbito externo, las principales modificaciones se han dado respecto a la disminución de los controles cambiarios y de las restricciones al movimiento internacional de capitales, ampliándose además las posibilidades de acción de prestamistas, prestatarios e intermediarios extranjeros en los distintos mercados nacionales de capital.

Esas medidas desregulatorias, han estado directamente relacionadas con un notorio incremento de los niveles de la competencia en los mercados financieros, de tal manera que el proceso de desregulación ha sido una expresión de esa mayor competencia a la vez que ha creado la condiciones institucionales para que ella siga desplegándose. En ese contexto, un claro resultado de la desregulación ha sido el que los distintos intermediarios financieros han incursionado en áreas geográficas, en servicios y en productos que antes les estaban total o parcialmente vedados, a la vez que se han visto sometidos a una mayor competencia en aquellos espacios en los que previamente se desenvolvían al amparo de barreras de distinto tipo.

Un tercer conjunto de cambios ocurrido en los mercados de capitales, y que ha estado estrechamente vinculado con los anteriores es el referido a la fuerza con que los procesos de globalización e integración se han dado en el ámbito del funcionamiento de dichos mercados. Pese a la permanencia -presente y previsible- de distintas formas de protección de los mercados nacionales de capital, durante los años ochenta y noventa se avanzó muy rápidamente en la integración de los mercados financieros, reduciéndose las barreras derivadas de las diferencias geográficas e institucionales existentes

entre los distintos mercados, de tal manera que durante esos años fue en los circuitos financieros donde más claramente se tendió a la conformación de un mercado global que, a través de un funcionamiento continuo y teniendo como eje a las bolsas de valores, ha multiplicado los grados y formas de interdependencia entre los distintos espacios nacionales de despliegue de los circuitos financieros.

Una importante consecuencia de ese avance de la globalización de los mercados financieros, ha sido el crecimiento de las operaciones internacionales de las distintas bolsas y una suerte de "disolución" de las diferencias entre transacciones financieras internas y externas en los mercados nacionales de valores, de tal manera que en dichos mercados "se ha transformado su vocación eminentemente nacional en internacional",²¹ y en ellos "han perdido todo sentido las distinciones del origen nacional de los participantes"²².

En el sentido recién señalado, durante los años ochenta aumentaron rápidamente las transacciones internacionales de acciones y las emisiones de bonos internacionales, como componentes de las operaciones globales de los distintos mercados financieros.

En lo que respecta a las transacciones internacionales de acciones, basta tener presente que según cifras de A. Gutiérrez²³ dichas transacciones tuvieron para el periodo 1979-1988 un incremento promedio anual de 18% en su volumen y de 16% en su valor, y que entre 1984 y 1987 las emisiones primarias dirigidas al mercado accionario internacional pasaron de 300 a 18000 millones de dólares, para descender con el crac y recuperarse posteriormente.

En lo que se refiere a las emisiones de bonos internacionales, en el Cuadro 5 se puede ver el mayor peso que ellas han ido adquiriendo en los siete principales mercados globales de bonos. En el Cuadro, se observa que en dichos mercados el peso relativo de los bonos internacionales creció muy rápidamente durante la década de los ochenta, a partir de niveles que en la mayoría de los casos eran muy bajos hasta inicios de dicha década. De esta manera, para 1989 los bonos internacionales llegaron a representar cerca de la mitad del total del mercado de bonos en Canadá y Suiza, y más de un cuarto de dicho mercado en el Reino Unido, en tanto que para ese mismo año de 1989 el porcentaje de participación de los bonos internacionales

llegó a casi un 14% del mercado alemán de bonos y a un 10% del mercado estadounidense.

CUADRO 5
PARTICIPACION DE LOS BONOS
INTERNACIONALES EN LOS MERCADOS DE BONOS
(en porcentajes)

	1970	1980	1989
EE.UU.	n.d.	3.9	9.9
Japón	0.0	1.3	4.6
RFA	11.0	12.6	14.4
R. Unido	n.d.	0.9	26.5
Francia	2.2 ^a	2.5	3.9
Canadá	0.0	3.1	44.0
Suiza	17.0	27.3	46.8

n.d.: no disponible

^a corresponde a 1975

Fuente: Benavides, Rosario *how Big is the World Bond Market*, 1990, update. Tomado de I. Swary y Barry Topf [1992; 404]

Los tres conjuntos de cambios a los que hemos hecho referencia, tomados globalmente apuntan a un profundo proceso de **innovación financiera**, el cual ha significado una reformulación radical de las estructuras de funcionamiento de los mercados de capitales, colocando a dichos mercados y a los agentes que en el actúan, a la cabeza de las nuevas tendencias que se han venido desplegando en la economía mundial.

Ese proceso de innovación, además de los componentes ya señalados se ha apoyado también en nuevos productos y servicios financieros, que si bien en algunos casos ya existían desde los años setenta, han crecido muy rápidamente en número e importancia desde los años ochenta, habiendo sido incluso utilizados -y según veremos más adelante- en los tratamientos recientes de la deuda externa latinoamericana.

A lo largo de la década de los ochenta, y para lo que va de los años noventa, han crecido de manera exponencial las negociaciones en las bolsas de valores de "futuros financieros" -y en particular los futuros de tasas de interés- y de opciones sobre divisas, acciones y otros activos, a tal punto que los volúmenes de negociaciones de los futuros de bonos de distintos gobiernos han superado con creces a las

negociaciones de los bonos efectivos. Junto con ello, las transacciones de bonos cupón cero y tasa flotante, de valores con diversas formas de conexiones y opciones, de garantías de acciones, de facilidades de emisión de pagarés, de europapel comercial, de pagarés de tasa flotante, etc., han llegado a constituirse en grandes mercados, desplazando a otros servicios y productos financieros más tradicionales y apropiándose de porciones cada vez mayores del total de las transacciones realizadas en los mercados financieros.

Finalmente, nos interesa destacar que el proceso de innovación financiera que hemos venido destacando, se ha sustentado en una aplicación intensiva de los avances técnicos a los que hacíamos referencia en el primer apartado de este capítulo.

En el sentido anterior, el cambio tecnológico, y en particular la aplicación de los avances ocurridos sobre todo en la computación y en las telecomunicaciones, ha impreso una huella profunda y duradera en el funcionamiento de los mercados de capitales,²⁴ potenciando los efectos del proceso de desregulación de los mercados financieros y del incremento de los niveles de la competencia asociados a dicho proceso, y constituyéndose en soporte material de la modificación en los patrones de financiamiento y la consiguiente "titularización"; de la tendencia a la "desintermediación financiera"; de la acelerada globalización en el ámbito de las finanzas; y de los nuevos productos y servicios financieros.

2.- Funcionamiento global y endeudamiento externo de las economías de América Latina en los años noventa.

En este segundo apartado del capítulo, empezaremos haciendo una breve revisión de la situación económica global más reciente de los países de América Latina, para centrarnos después en una identificación de las tendencias que en los últimos años se han hecho presentes en el ámbito del endeudamiento externo regional.

En ambos casos, tendremos en cuenta los planteamientos que hemos desarrollado tanto en el primer capítulo de este apartado como en los capítulos anteriores, por lo que el mayor énfasis estará puesto en la presentación de los nuevos fenómenos que se han hecho presentes y, por consiguiente, en los cambios que se han dado en el endeudamiento

externo y en la situación económica global de los países latinoamericanos.

2.1.- La situación económica regional.

A partir de 1991 y hasta la fecha, ya iniciado el año de 1994, ha ido tomando fuerza la opinión, prácticamente unánime en los gobiernos latinoamericanos y entre los estudiosos de la situación regional, de que habría finalizado la crisis que estalló en los inicios de la década anterior, y que las economías de la región finalmente estarían transitando por una etapa de recuperación, la cual sería el resultado largamente esperado de "las políticas de ajuste y las reformas adoptadas en los años anteriores"²⁵.

Teniendo presente esa opinión generalizada, revisaremos primeramente algunos aspectos del funcionamiento económico interno más reciente de los países de la región, y a continuación veremos algunas de las tendencias que se han venido dando en las relaciones económicas internacionales, y en particular en las relaciones comerciales, de dichos países.

2.1.1.- El funcionamiento económico interno

La opinión generalizada a que hemos hecho referencia, ha estado apoyada principalmente en dos evidencias, que revisaremos de manera breve: por una parte, en un comportamiento de los niveles globales de la actividad económica que ha sido notoriamente mejor que los que se dieron durante los años ochenta y, por otra parte, en una sustancial reducción de las tasas de inflación y de los desequilibrios en las cuentas públicas.

En lo que se refiere al comportamiento de los niveles globales de actividad, en el Cuadro 6 se presentan algunas cifras del producto global y del producto per cápita, que permiten una comparación entre lo ocurrido durante los años ochenta y la situación prevaleciente a partir de 1991. La información de ambas variables, desagregada para cada uno de los años del periodo 1990-1994, puede ser consultada en el Cuadro XXXI del Anexo Estadístico.

CUADRO 6
AMERICA LATINA: PRODUCTO GLOBAL Y PRODUCTO
POR HABITANTE 1980-1993^a
 (tasa promedio anual)

	PROD. INTERNO BRUTO		PIB POR HABITANTE	
	1981/90	1991/93	1981/90	1991/93
Argentina	-0.9	7.8	-2.2	6.6
Bolivia	0.1	3.5	-2.4	1.1
Brasil	1.5	1.5	-0.5	-0.2
Colombia	3.7	3.3	1.7	1.6
C. Rica	2.3	5.0	-0.6	2.4
Chile	2.9	7.3	1.2	5.6
Ecuador	1.9	3.2	-0.7	1.0
El Salvador	-0.1	4.3	-1.4	2.1
Guatemala	0.8	4.1	-2.0	1.1
Haití	-0.4	-7.1	-2.3	-8.9
Honduras	2.3	3.8	-0.9	0.8
México	1.7	2.3	-0.7	0.2
Nicaragua	-1.5	-0.1	-4.1	-3.8
Panamá	0.6	7.5	-1.5	5.5
Paraguay	3.2	2.6	0.0	-0.2
Perú	-1.2	1.9	-3.4	-0.2
R. Dominicana	2.0	2.5	-0.3	0.5
Uruguay	0.3	4.1	-0.3	3.4
Venezuela	0.4	5.3	-2.1	3.0
América Latina y el Caribe	1.2	3.3	-0.9	1.4

^a Las cifras de 1993 son preliminares.

Fuente: CEPAL Balance preliminar de la economía de América Latina y El Caribe, 1993. Santiago de Chile.

En el Cuadro 6, se observa que efectivamente se ha dado un mejoramiento en las tasas de crecimiento de la actividad económica, tanto en el promedio de América Latina y el Caribe, como en la casi totalidad de los 19 países considerados en el Cuadro.

Las únicas excepciones en la situación recién descrita, están dadas por las economías de Colombia, Brasil y Haití:

- En el caso de Colombia, la reducción en su tasa promedio de crecimiento en el periodo reciente se debe no tanto a un deterioro para los años noventa -periodo durante el cual, y según puede verse en el Cuadro XXXI del Anexo, sólo hubo una reducción sensible del crecimiento en el año 1991-, sino a los niveles relativamente elevados de incremento de la actividad económica que se dieron en ese país durante la década anterior, cuestión ésta a

la cual ya hemos hecho referencia en capítulos anteriores del presente trabajo.

- En el caso de Haití y Brasil, por el contrario, para los años noventa hay una situación de claro deterioro, que para Haití ha significado una caída del producto por habitante cercana al 9% anual, y para Brasil ha significado el mantener, en lo que va de esta década, los bajos promedios de incremento del producto global que tuvo durante los años ochenta.

Para el resto de los países de la región considerados en el Cuadro 6, el mejor comportamiento de los niveles de actividad para el periodo 1991-1993 no deja lugar a dudas, sobre todo si se tiene presente que, descontando a Brasil del promedio regional y dado el peso que esa economía tiene en dicho promedio, la tasa de crecimiento de las otras 18 economías fue de 4.3% en 1991 y de 5% en 1992, cifras éstas que son incluso comparables a las que se dieron con frecuencia en nuestros países en las décadas anteriores al estallido de la crisis.

Sin embargo, a lo anterior cabría agregar que en 1993 hubo una baja generalizada en las tasas obtenidas en el bienio anterior, la cual afectó a 13 de los 19 países que estamos considerando (véase el Cuadro XXXI del Anexo). Si nuevamente descontamos a Brasil, que en el último año mejoró notablemente su desempeño económico, para el promedio de los restantes 18 países el incremento del producto global para 1993 sólo fue de 2.6% -esto es, casi la mitad de la tasa de 1992-, manteniéndose las situaciones recesivas de Haití y Nicaragua y sumándose a ellas la economía venezolana.

Como resultado de esa situación prevaleciente en 1993, para ese año hubo un decremento absoluto del producto por habitante en seis economías de la región, y en otras tres economías dicho producto creció a tasas iguales o inferiores al 1%, todo lo cual plantea serios interrogantes respecto a la posible continuidad de los ritmos de actividad económica que se dieron en 1991 y 1992.

En lo que se respecta a la inflación y las finanzas públicas, en el Cuadro 7 se presentan cifras en tal sentido, mismas que abarcan el periodo 1990-1993 y también están referidas a 19 países de América Latina y al promedio de la región.

CUADRO 7
AMERICA LATINA Y EL CARIBE: INFLACION Y FINANZAS PUBLICAS 1990-1993

	VARIACIONES EN EL I.F.C. (en % de crecimiento)				DEF. O SUP. DEL SECTOR PUBLICO (como % del PIB)			
	1990	1991	1992	1993 ^a	1990	1991	1992	1993 ^a
Argentina ^b	1344	84	18	8	-3.8	-1.6	-0.1	0.0
Bolivia ^c	18	15	10	9	-5.8	-4.9	-6.8	-6.0
Brasil ^c	1585	475	1149	2277	1.2	0.3	-2.3	0.0
Colombia ^c	32	27	25	21	-0.3	0.1	-0.6	-0.6
C. Rica ^d	27	25	17	9	-4.4	-3.2	-1.9	-1.5
Chile ^c	27	19	13	12	1.5	1.7	2.8	--
Ecuador ^c	50	49	60	32	0.1	-1.0	-1.5	-0.2
El Salvador ^d	19	10	20	13	-3.2	-4.6	-4.5	-3.2
Guatemala ^d	60	10	14	13	-2.3	-0.1	-0.5	-1.0
Haití ^d	26	7	18	60	-5.9	-3.8	-2.1	-2.5
Honduras ^d	35	25	7	13	-6.3	-4.8	-5.0	-6.9
México ^e	30	19	12	9	-4.0	-0.4	1.5	1.0
Nicaragua ^c	13490	775	4	28	-17.2	-8.0	-7.9	-5.8
Panamá ^d	1	2	2	2	6.8	-2.7	-1.2	--
Paraguay ^d	44	12	18	19	3.0	-0.2	-1.0	0.5
Perú ^d	7650	139	57	41	-2.5	-1.6	-1.7	0.6
R. Dominicana ^d	101	4	7	3	0.3	0.8	2.9	0.3
Uruguay ^e	129	82	59	52	-2.5	0.0	0.5	-1.0
Venezuela ^e	36	31	32	44	1.0	0.6	-5.7	-6.0
América Latina y el Caribe	1185	199	417	797	--	--	--	--

^a Cifras preliminares; ^b Las cifras de finanzas públicas están referidas al sector público no financiero nacional excluidas provincias y municipios; ^c Las cifras de finanzas públicas están referidas al sector público no financiero; ^d Las cifras de finanzas públicas están referidas al gobierno central; ^e Las cifras de finanzas públicas están referidas al sector público consolidado.

Fuente: CEPAL Balance preliminar de la economía de América Latina y El Caribe, 1993. Santiago de Chile.

En lo que respecta a la inflación, en dicho Cuadro se observa que entre 1990 y 1993 la variación anual del índice de precios al consumidor tendió a disminuir en 15 de los 19 países allí considerados, habiendo ocurrido incrementos de importancia sólo en dos países: Haití y Brasil.

En lo que va de la década, se han superado las situaciones hiperinflacionarias de Argentina, Nicaragua y Perú, de tal manera que para 1993 el único país de la región en el cual se mantiene la hiperinflación es Brasil. Justamente por el peso de la economía brasileña en los promedios regionales, la disminución generalizada de la inflación no se refleja en la cifra correspondiente al conjunto de América Latina; al respecto basta tener presente que, si se exceptúa a Brasil, la inflación promedio del resto de los países de la región

ha disminuido de manera constante, pasando de 900% en 1990 a sólo 19% en 1993.

Así también, cabría tener presente que para 1993 en 10 de los países considerados en el Cuadro 7 la tasa de variación de los precios fue inferior al 20%, y que en 6 de ellos dicha tasa fue inferior al 10%, todo lo cual apunta claramente a una sustancial reducción de los niveles inflacionarios los cuales, para algunos de esos países, han alcanzado las tasas más bajas de varias décadas. Así, para encontrar tasas de inflación inferiores a las de 1993, habría que remontarse a 1978 en Costa Rica, a 1977 en Bolivia y Perú, a 1972 en México y a 1969 en Argentina y República Dominicana.²⁶

En lo que respecta al equilibrio de las finanzas gubernamentales, también en el Cuadro 7 se presentan las cifras de déficit o superávit público como porcentaje del producto, para el mismo periodo y los mismos países que en el caso de la inflación. Allí se observa que, en 10 de los 17 países para los que se cuenta con información, para 1993 se produjeron superávits o pequeños déficits -de hasta un 1% del PIB-, de tal manera que, en el otro extremo, sólo tres países de la región tuvieron déficits superiores al 5% del producto, lo que habla por sí sólo del relativo equilibrio logrado en los últimos años en las finanzas públicas.²⁷

A modo de comparación bastaría tener presente, por ejemplo, que a mediados de los años ochenta los gobiernos centrales de todos los países considerados en el Cuadro 7 -con la sólo excepción de Venezuela- tenían una situación deficitaria, y que para la primera mitad de esa década dicho déficit como porcentaje del PIB alcanzó máximos de 13% en Argentina en 1983, de 30% en Bolivia en 1984, de 11% en Brasil en 1985, de 31% en Nicaragua en 1983, de 15% en México en 1982, etc.²⁸

Las situaciones de superávit -o de reducción de déficit- en las finanzas públicas, que se han producido en los años iniciales de la década de los noventa, han tenido como antecedente violentos procesos de ajuste fiscal, tanto por la vía de incrementos de ingresos -reformas tributarias, control de la evasión y/o aumentos de precios de empresas públicas-, como por la vía de reducciones de gastos -disminuciones salariales, de personal y de la inversión pública-²⁹;

dichos ajustes significaron, por ejemplo, que ya para 1986-87 hubiera superávit en las empresas públicas en países como Bolivia, Chile, Costa Rica, Ecuador, México, Uruguay y Venezuela.³⁰

También en el ámbito del funcionamiento interno de las economías de América Latina, nos interesa traer brevemente a colación otro aspecto, distinto del incremento de los ritmos de actividad económica y del control de la inflación y las finanzas públicas, y respecto al cual es notoriamente más difícil poder hacer balances optimistas. Nos estamos refiriendo al comportamiento de los salarios y del empleo.

Respecto de esas dos variables, lo que queremos destacar es que durante los años noventa ellas han estado muy lejos de mostrar señales de recuperación como las observadas en los niveles globales de actividad. Por el contrario, y a pesar de los tres años que llevaría el proceso de recuperación, los incrementos de la producción y el mayor control que se ha logrado respecto de la inflación y de las finanzas públicas, se han acompañado de tasas de desempleo que continúan siendo altas, y de niveles salariales que siguen estando notoriamente deprimidos.

Con las reservas del caso, por los conocidos problemas que existen en el manejo de estadísticas respecto a esas variables, en el Cuadro 8 se entregan cifras para aquellos países de los que se tiene información, referidas al comportamiento del salario mínimo y de las tasas de desempleo durante el periodo 1990-1993.

En lo que respecta a los salarios mínimos, en dicho Cuadro se observa que, en la mayoría de los países considerados, durante los años noventa ha continuado la tendencia a la baja que caracterizó a los años ochenta de tal manera que, si se toma el año 1989=100, para 1993 los salarios mínimos cayeron a 78 en Brasil, 95 en Colombia, 94 en Costa Rica, 46 en Ecuador, 82 en México y 76 en Uruguay, habiéndose incrementado sólo en Argentina y Chile. Si para los restantes países respecto a los cuales sólo se tiene información hasta 1992 se hace el mismo cálculo, con base 1989=100 los salarios para 1992 caen a 84 en Paraguay, a 65 en Perú y a 83 en Venezuela.

CUADRO 8
SALARIOS Y EMPLEO EN AMERICA LATINA: 1990-1993

	SALARIO MINIMO REAL URBANO (variación porcentual)				DESEMPLEO URBANO (tasas anuales medias)			
	1990	1991	1992	1993 ^a	1990	1991	1992	1993 ^a
Argentina	-4.5	39.3	-21.4	12.0	7.5	6.5	7.0	9.5
Bolivia	--	--	--	--	9.5	10.2	5.8	5.4
Brasil	-25.9	12.2	-11.2	5.6	4.3	5.0	5.9	5.6
Colombia	-2.6	-3.3	-2.6	4.1	10.3	10.0	10.0	8.5
C. Rica	0.9	-7.2	-0.3	1.2	5.4	6.0	4.3	--
Chile	9.6	9.3	4.6	4.6	6.5	7.3	5.0	4.7
Ecuador	-22.2	-16.0	-3.0	-27.5	6.1	8.5	8.9	9.1
El Salvador	--	--	--	--	10.0	8.0	--	--
Guatemala	--	--	--	--	6.4	6.7	6.1	5.5
Honduras	--	--	--	--	6.9	8.5	6.4	7.5
México	-10.4	-4.2	-3.4	-1.2	2.9	2.7	3.2	3.4
Panamá	--	--	--	--	20.0	16.1	13.6	12.4
Paraguay	-4.3	-4.4	-8.2	--	6.6	5.1	6.0	--
Perú	-6.8	-32.1	2.5	--	8.3	5.9	9.4	--
Uruguay	-11.4	-10.3	-3.2	-12.7	9.3	8.9	9.3	9.0
Venezuela	-18.7	-7.1	10.2	--	10.5	8.7	7.1	6.9

^a Cifras preliminares.

Fuente: CEPAL Balance preliminar de la economía de América Latina y El Caribe, 1993. Santiago de Chile.

En lo que respecta a las tasas de desempleo, para los años noventa el deterioro es menos evidente que en los salarios, pero también en este caso se está muy lejos de una recuperación como la que sería necesaria para revertir efectivamente los grandes rezagos acumulados a lo largo de la década anterior. Así, en el Cuadro 8 se puede ver que en cinco de los doce países allí considerados, la tasa de desempleo urbano se incrementó en 1993 respecto de 1990, y si la comparación se hace entre 1993 y el inicio de los años ochenta, la tasa actual es cuatro veces superior a la de hace trece años en Argentina y es cercana o superior al doble en Ecuador, Guatemala y Paraguay.

En suma, nos parece que hay evidencias muy claras, respecto a que los años ya transcurridos de la década de los noventa no han significado una reversión sustancial en el deterioro del empleo y de los salarios que acompañó a la crisis de los ochenta, de tal manera que la "distribución de costos de la crisis" a la cual hicimos referencia en un capítulo anterior, se ha venido transformando en una "distribución de costos de la recuperación".

En esa perspectiva y aún suponiendo que el incremento de los niveles de actividad se consolide y que se mantenga el terreno ya ganado en el control de la inflación y de las finanzas públicas,

sobran motivos para preguntarse qué papel jugará el incremento del empleo y la recuperación de los salarios en el interior de una forma de funcionamiento que, hasta la fecha, parece más bien estar sustentada en la permanencia del deterioro de ambas variables y, más en general, en la continuidad del empobrecimiento de grandes masas de población de los países latinoamericanos.

2.1.2.- Las relaciones externas de América Latina en los años noventa
 Varios de los cambios más importantes ocurridos en los años noventa en las relaciones económicas externas de América Latina, se han dado en el ámbito del endeudamiento regional, por lo que nos corresponderá revisarlos en el apartado final del capítulo. Teniendo eso en cuenta, en el presente inciso nos centraremos en los demás componentes de las relaciones externas de Latinoamérica y, en particular, en el comportamiento reciente de las relaciones comerciales de la región.

En el Cuadro 9, se entregan las principales cifras del comercio exterior entre 1991 y 1993, agregadas para el conjunto de la región. Para el mismo periodo, el comportamiento de las exportaciones de bienes, desagregado para 19 países de la región, se presenta en el Cuadro XXXII del Anexo Estadístico, en tanto que lo referido a las importaciones puede ser consultado en el Cuadro XXXIII de dicho Anexo.

CUADRO 9			
COMPORTAMIENTO DE LAS EXPORTACIONES E IMPORTACIONES AMERICA LATINA Y EL CARIBE, 1990-1993			
	1991	1992	1993 ^a
	Tasas anuales de variación		
EXPORTACIONES			
Valor	-0.8	5.1	4.5
Valor Unitario	-6.7	-3.8	-3.7
Quántum	6.3	9.3	8.7
IMPORTACIONES			
Valor	18.2	22.7	7.2
Valor Unitario	2.1	2.1	1.2
Quántum	15.8	20.1	6.5
RELACION DE PRECIOS DEL INTERCAMBIO	-8.7	-5.6	-4.9
	Millones de dólares		
EXPORTACIONES	120906	127161	132940
IMPORTACIONES	111790	137155	147680
BALANCE DE BIENES	9116	-9994	-14740

^a Cifras preliminares
 Fuente: CEPAL Balance preliminar de la economía de América Latina y El Caribe, 1993. Stgo de Chile.

De esos tres Cuadros, se desprende que en el ámbito del comercio externo latinoamericano -y para lo que va de los años noventa- los hechos más destacados han sido, por una parte, el rápido incremento que han tenido las importaciones y, por otra parte, el cambio de signo ocurrido en el balance de bienes, cuestiones ambas que se han acompañado de un comportamiento bastante menos dinámico por parte de las exportaciones de la región.

En lo que respecta a las importaciones regionales, para 1991 y 1992 su valor total creció a tasas de alrededor de 20% anual, pasando de 94 millones de dólares en 1990 a 138 millones en 1992, luego de lo cual -y simultáneamente a la menor tasa de crecimiento del PIB, que ya vimos- el ritmo de incremento disminuyó sensiblemente, a 7.7%, por lo que en 1993 el monto de importaciones regionales llegó a 148 mil millones de dólares.³¹

El rápido incremento del valor de las importaciones ocurrido en el bienio 1991-92 -y según puede verse en el Cuadro XXXII del Anexo Estadístico-, estuvo concentrado principalmente en Panamá, Uruguay, Perú, Argentina, México y Venezuela, todos los cuales presentaron tasas de incremento notoriamente superiores a las del promedio de la región.

De los seis países recién señalados, los tres últimos fueron los que tuvieron la mayor incidencia en el crecimiento de las importaciones totales de América Latina, a tal punto que para el bienio 1990-92 ellos respondieron por un 74% del incremento de ese total.³² En el caso de Venezuela y Argentina, el rápido crecimiento de las importaciones se correspondió claramente con elevaciones sustanciales de los niveles de actividad económica, los cuales para 1991 y 1992 crecieron a tasas de de 8.9% y 8.6% en Argentina y de 10.2% y 6.9% en Venezuela. En el caso de México, por el contrario, el incremento de importaciones fue simultáneo a un comportamiento más bien moderado de la actividad económica, dado que sus niveles globales de producto se incrementaron en sólo 3.6% y 2.6% para 1991 y 1992, respectivamente.

En lo que se refiere a las exportaciones de la región, en el mismo Cuadro 9 que hemos venido citando se puede ver que, en lo que va de los años noventa, el total de valores exportados ha tenido un comportamiento bastante menos dinámico que el de las importaciones.

En 1991, las exportaciones totales tuvieron una caída cercana al 1%, y en los dos años siguientes crecieron a tasas de alrededor de 5%, con lo cual la variación acumulada entre 1990 y 1993 fue de sólo 9%, tasa ésta que es sensiblemente menor a la variación acumulada de 56% que tuvieron las importaciones durante ese mismo periodo.

En el Cuadro XXXIII del Anexo Estadístico, se observa que entre 1991 y 1993 ha habido un comportamiento sumamente irregular de los valores exportados en prácticamente todas las economías de la región. De los 19 países allí considerados, hubo reducciones absolutas de las exportaciones para 8 de ellos en 1991, para 8 en 1992 y para 7 en 1993.

A lo largo de ese trienio, sólo cinco países de la región no presentaron decrementos absolutos de sus exportaciones totales en ningún año (Brasil, Costa Rica, Guatemala, México y Panamá) y, en el otro extremo, en dos países (República Dominicana y Venezuela) se produjeron caídas en cada uno de esos tres años. En las restantes doce economías consideradas en el Cuadro XXXIII del Anexo, durante el trienio 1991-1993 se dieron años de incremento y otros de decremento absoluto de los valores exportados, con los casos extremos de Nicaragua y Paraguay, en donde hubo caídas cercanas al veinte por ciento que fueron seguidas, en 1993, de tasas de crecimiento de 19% en Nicaragua y de 33% en Paraguay.

La falta de dinamismo de las exportaciones regionales, a la que nos hemos venido refiriendo, se transforma en un franco deterioro si fijamos la atención ya no en el valor total de dichas exportaciones, sino en su valor unitario. Según se puede ver en el Cuadro 9, para el promedio de América Latina ha habido una caída ininterrumpida en el valor unitario de las exportaciones durante el periodo 1991-1993 -situación ésta que no se daba desde mediados de los años ochenta-³³, como resultado de lo cual dicho valor unitario ha tenido una disminución acumulada de 14% entre 1990 y 1993.

Así también, del Cuadro XXXIII del Anexo Estadístico se desprende que prácticamente en todos los países de la región la variación acumulada del valor unitario de sus exportaciones es negativa para el periodo 1990-1993 -no habiendo ningún país que no haya tenido al menos una caída anual absoluta de dicho valor durante ese periodo-

con los casos extremos de Bolivia y Colombia, en donde la disminución acumulada llegó al 34% y al 24%, respectivamente.

En correspondencia con lo anterior -y según información que no hemos incluido en los Cuadros- entre 1990 y 1993 ha habido caídas importantes en el precio de varios de los principales productos latinoamericanos de exportación:³⁴ con base 1989=100, para 1993 el precio del azúcar cruda llegó a 78, el del café a 62, el del trigo a 82, el de la lana a 61, el del cobre a 71, el del estaño a 63, el plomo a 61 y el zinc a 58.

Ese deterioro del precio y valor unitario de las exportaciones, es necesario confrontarlo con lo ocurrido en el valor unitario de las importaciones de América Latina. Según se puede ver en los Cuadros que hemos venido utilizando, en el caso de las importaciones su valor unitario tendió claramente al alza, tanto en el promedio regional como en cada uno de los países de la región, por lo cual los rápidos incrementos en los valores totales importados -a los cuales ya hicimos referencia- fueron resultado de aumentos tanto en los volúmenes de bienes que se importaron como en el precio pagado por esos bienes.

El resultado de ese comportamiento opuesto de los precios de las exportaciones y de las importaciones de América Latina, fue un claro deterioro de la relación de precios del intercambio para la región durante el periodo 1991-1993, de tal manera que entre el primero y el último de esos años dicha relación tuvo un deterioro acumulado de 19%. La magnitud de esa caída sólo es comparable con lo ocurrido en los inicios de la década de los ochenta, momento aquel en el que -según vimos en el capítulo anterior- el deterioro de los precios del intercambio se constituyó en una de las causas inmediatas de la crisis regional y de la incapacidad de pagos.

Finalmente, y siempre en el ámbito del comercio exterior de América Latina, habría que destacar que el comportamiento dispar de los precios y volúmenes de las exportaciones y de las importaciones regionales, tuvo una muy clara expresión en el balance de bienes, el cual durante los tres primeros años de la década de los noventa cambió de signo y se volvió fuertemente deficitario. Luego de haberse mantenido a partir de 1982 en una posición superavitaria, y con años en los

cuales el superávit fue cercano o superior a los 30000 millones de dólares -1983 a 1985, 1989 y 1990- en 1991 el superávit del balance regional de bienes se redujo a 9100 millones y a partir de 1992 se transformó en un déficit de 10000 millones, que para 1993 alcanzó los 14700 millones.

Ese déficit en el balance de bienes del conjunto de América Latina, se ha hecho presente en la gran mayoría de los países de la región, de tal manera que para 1993 sólo tuvieron superávit Ecuador, Venezuela y Brasil.

De esos tres países, los montos más importantes de superávit han sido los de Brasil, con 10600 millones en 1991, 15500 millones en 1992 y 13500 millones en 1993, a tal punto que, si se descuenta a ese país del promedio regional, para el conjunto de las demás economías el déficit habría hecho su aparición en 1990 y en 1993 habría alcanzado un monto de 282000 dólares, que es casi el doble del monto de déficit regional al incluir a Brasil.

En el otro extremo, la economía más fuertemente deficitaria en su comercio de bienes ha sido la mexicana, en la cual el déficit hizo su aparición en 1990 y llegó a 20700 millones en 1992 y a 19500 millones en 1993. Si descontáramos en este caso a México del total regional, tanto para 1992 como para 1993 el conjunto de las restantes economías habría tenido superávit en su comercio de bienes, aunque ese superávit sería decreciente y habría estado fuertemente influido por las cifras de Brasil ya mencionadas.

En suma, por tanto, lo que nos interesa destacar es que el déficit creciente en el balance de bienes se ha transformado en un acompañante del proceso de recuperación de las economías de América Latina, y que en ello ha influido tanto un mayor volumen de importaciones de la región -que no ha sido compensado por incrementos importantes de las exportaciones-, como un marcado deterioro de los términos del intercambio.

En tal sentido, la aparición misma del déficit en el comercio de bienes, y la consiguiente incapacidad para obtener de las exportaciones los recursos necesarios para importar, no representan una situación que en sentido estricto pueda calificarse como novedosa. En todo caso, lo novedoso es que ese creciente déficit aparezca luego de

que nuestras economías han sido sometidas a un violento proceso de ajuste, que tuvo como objetivo principal el lograr un incremento de las capacidades exportadoras y el concentrar esas capacidades en aquellos bienes que supuestamente están menos sujetos al deterioro de precios en los mercados internacionales.

En la perspectiva anterior, bien se podría decir que "la principal novedad es la falta de novedades", esto es, que a pesar de los profundos cambios que se han impulsado, y de los elevados costos que ellos tuvieron en términos del deterioro de los niveles de actividad y de las condiciones de vida de la mayoría de la población, no se observa que nuestros países hayan mejorado de manera importante sus condiciones de inserción en la economía mundial y/o de acceso a los mercados internacionales de bienes. Por el contrario, para lo que va de la década de los noventa nuevamente el incremento de importaciones ha tenido como requisito -y en buena medida como palanca- a un aumento simultáneo del "financiamiento externo" ingresado a la región, cuestión ésta que revisaremos en el siguiente inciso.

2.2.- El endeudamiento externo en los años noventa

Para finalizar con el recuento que hemos venido haciendo a lo largo del capítulo, en este último apartado revisaremos lo ocurrido con el endeudamiento externo regional en lo que va de los años noventa, apoyándonos para ello en varias de las principales tendencias de las que ya hemos hecho mención, sobre todo cuando vimos el funcionamiento de los mercados internacionales de capitales y de las economías de la región.

Con objeto de ordenar la exposición, empezaremos identificando el comportamiento reciente en América Latina de los flujos globales de capitales y ubicándolos en el contexto del conjunto de cambios ocurridos en el funcionamiento interno y en las relaciones externas de la región -que ya mencionamos en los incisos anteriores-, para revisar después las principales modalidades que han venido asumiendo los procesos de renegociación de la deuda, y finalizar identificando los montos globales y algunas de las particularidades de la nueva vinculación de América Latina al mercado internacional de capitales.

2.2.1.- El papel del "financiamiento externo" en el funcionamiento reciente de las economías de la región

El hecho central que nos interesa destacar, es que en los años más recientes en América Latina se ha producido un nuevo vuelco en los flujos de capitales externos, el cual ha sido determinante en el comportamiento de las relaciones comerciales de la región, a la vez que ha influido de manera importante en el conjunto de la actividad económica de los países latinoamericanos.³⁵

Desde la perspectiva de los distintos rubros de la balanza de pagos, el rápido incremento de las importaciones regionales, en la medida en que no se sustentó en aumentos correspondientes de las exportaciones -y en que, por consiguiente, dió lugar al deterioro del balance de bienes que ya revisamos-, sólo ha sido posible por los cambios ocurridos en los movimientos de capitales entre América Latina y el resto del mundo.

Las relaciones que se han dado durante los años noventa entre las principales partidas de la balanza de pagos para el conjunto de América Latina, pueden ser vistas en el Cuadro 10, en el cual además se presentan las cifras relativas a la transferencia de recursos entre la región y el resto del mundo.

CUADRO 10				
AMERICA LATINA Y EL CARIBE: BALANCE DE PAGOS				
Y TRANSFERENCIA NETA DE RECURSOS				
(millones de dólares)				
	1990	1991	1992	1993 ^a
Balance de bienes	27406	9116	-9994	-14740
Pagos netos de servicios ^b	3724	4611	5128	5280
Pagos netos de ut. e int.	34732	30986	29155	28900
Balance en Cta. Corriente	-6171	-20160	-36931	-42570
Mvto. Neto de Capitales	20280	39306	61973	54605
Balance Global	14109	19146	25042	12035
Transferencia de Recursos^c	-14452	8320	32818	25705

^a Cifras preliminares.
^b Excluidos los pagos de utilidades e intereses.
^c Definida como los ingresos netos de capitales menos los pagos netos de utilidades e intereses.
Fuente: CEPAL, *Balance Preliminar de la Economía de América Latina y el Caribe*. Varios años.

En ese Cuadro, se observa que entre los distintos componentes de la cuenta corriente de la balanza regional de pagos hubo tendencias que apuntaron en sentidos contrarios:

- Por una parte, a la disminución del superávit y la posterior aparición de déficit en la balanza de bienes que ya vimos, se agregó un incremento de los pagos netos de servicios no factoriales, que pasaron de 3700 millones de dólares en 1990 a 5200 millones en 1993, todo lo cual empujó a un deterioro de la cuenta corriente.
- Por otra parte, se dió una disminución de los pagos netos de utilidades e intereses -sobre todo en 1991 y 1992-, los cuales pasaron de 35000 millones en 1990 a 29000 millones en 1993.

Dicha disminución, según información no incluida en el Cuadro 10, ha estado claramente concentrada en algunos países, entre los cuales destacan Colombia, Perú, Argentina, Uruguay y Costa Rica, a tal punto que en otros países -Venezuela, Paraguay, Honduras y Nicaragua- entre 1990 y 1993 incluso se han incrementado los pagos por utilidades e intereses. Además de lo anterior, la disminución ha correspondido a los pagos de intereses, dado que las remesas de utilidades de la inversión extranjera directa han tendido a incrementarse en los últimos años.³⁶

En la disminución de los pagos de intereses, han influido los acuerdos logrados en los recientes procesos de renegociación de la deuda externa -y que revisaremos posteriormente- y, sobre todo, las caídas que hasta finales de 1993 se dieron en las tasas internacionales de interés en dólares -y en particular las tasas vigentes en la economía estadounidense-, las cuales han beneficiado a los prestatarios de la región con deudas contratadas en esa moneda y a tasas flotantes. Al respecto cabría recordar que en 1991, que fue el año en que se dió la mayor reducción de los pagos de intereses (ver Cuadro 10), la tasa Libor para dólares se redujo en alrededor de dos puntos porcentuales.³⁷

De las dos tendencias que acabamos de señalar -la primera al deterioro y la segunda al mejoramiento de la cuenta corriente-, la de mayor fuerza fue la referida al incremento del déficit en el comercio de bienes y servicios no factoriales, el cual superó con creces a la

reducción de los pagos de utilidades e intereses. Como resultado de todo ello, en el periodo 1990-1993 el saldo negativo del balance en cuenta corriente se multiplicó por siete, pasando de un déficit de 6200 a otro de 42600 millones de dólares entre el primero y el último de esos años. Esta última cifra constituye un récord histórico, siendo superior incluso a los abultados déficit que se produjeron en América Latina a comienzos de los años ochenta,³⁸ y que en aquel entonces se ubicaron en el contexto inmediato previo al estallido de la crisis.

Según puede verse en el Cuadro 10, ese desmesurado incremento del saldo negativo de la Cuenta Corriente en el Balance regional de Pagos, se ha sustentado en un masivo ingreso de capitales a la región, el cual a partir de 1991 ha alcanzado montos superiores al del creciente déficit de la cuenta corriente. En efecto, para todo el periodo posterior a 1990 los capitales ingresados han pasado a jugar el papel proveedor de divisas que antes tenía el superávit comercial, permitiendo incluso engrosar las reservas internacionales, las cuales para 1992 y 1993 se incrementaron en montos cercanos o superiores a los 20000 millones de dólares.

Así también, en el mismo Cuadro 10 se observa que a partir de 1991 el incremento de los capitales ingresados ha permitido un cambio de signo en la transferencia neta de recursos entre América Latina y el resto del mundo, la cual pasó de un monto negativo de 14500 millones de dólares en 1990, a montos positivos de 8300, 32800 y 25700 millones para 1991, 1992 y 1993, respectivamente. Con ello se puso fin a un lapso de 9 años, iniciado en 1982, durante el cual la región transfirió al resto del mundo -y, en particular, a la banca privada internacional a través del pago de intereses sobre la deuda externa- un total superior a los 219 mil millones de dólares.

A todo lo antes planteado cabría agregar otros dos aspectos del reciente ingreso de capitales hacia América Latina, que no se desprenden de los Cuadros que hemos presentado, y que se refieren por una parte a los ritmos de ese ingreso a lo largo del tiempo y entre los distintos países de la región y, por otra parte, a las

modalidades bajo las cuales se han hecho presentes los capitales externos.

En lo que respecta a los ritmos de ingreso de los capitales externos y a las diferencias que en tal sentido se han dado entre los países de la región, son dos los puntos a señalar:

1º Si bien la llegada de capitales a América Latina alcanzó sus mayores niveles en 1991 y 1992 -y particularmente en el último de esos años, en que llegó a un monto neto de 62000 millones de dólares-, ya desde fines de la década de los ochenta se empezaron a incrementar de manera rápida los montos netos de capitales ingresados. Así, después de haber llegado a un mínimo de 5300 para 1988, en los siguientes dos años tuvieron una tasa de incremento cercana o superior al 100%, alcanzando un monto superior a los 20000 millones para 1990.

2º Los incrementos en los capitales ingresados a la región, han estado claramente concentrados en un pequeño número de países, y en tal sentido es posible identificar al menos tres tendencias:

- Hasta 1991, la economía mexicana fue prácticamente la única destinataria de dichos incrementos, a tal punto que los capitales ingresados a esa economía pasaron de 5700 millones de dólares en 1989 a 21900 en 1991, lo que significa que ella absorbió 16000 de los 19000 millones en que aumentaron los capitales ingresados al conjunto de la región.
- En el bienio 1992-1993, el ingreso de capitales a la economía mexicana se estabilizó en montos anuales de alrededor de 25000 millones, en tanto que para esos dos años dicho ingreso se eleva rápidamente en otros países como Argentina, Uruguay, Guatemala, Nicaragua y Panamá. Ello implica, sin embargo, que para ese bienio México se mantuvo como destinatario de entre un 40% y un 45% del total de capitales netos ingresados a América Latina.
- Para todos los años ya transcurridos de la década de los noventa el aumento en los capitales ingresados ha sido casi imperceptible en varios de los países de la región, entre los cuales se encuentran Ecuador, Costa Rica, Haití, Honduras y Brasil. En este último país sólo hubo un incremento significativo en 1992, y resulta obvio que para todo el periodo -incluido ese año- su

participación en los capitales ingresados a América Latina no guarda correspondencia alguna con el peso que la economía brasileña tiene en los totales regionales de producto, comercio exterior, etc. Otra de las mayores economías de la región que ha estado notoriamente al margen de la recepción de capitales externos ha sido Venezuela, la cual lo más que ha logrado al respecto ha sido un cambio de signo, ya que hasta 1990 el movimiento neto de capitales le era negativo.

En lo que respecta a las modalidades que ha adoptado el ingreso de capitales en los últimos años, sobre lo que queremos llamar la atención es que varias de ellas han sido por completo diferentes a las que predominaron en las décadas previas, lo cual se ha correspondido claramente con los recientes cambios ocurridos en el mercado internacional de capitales y a los cuales ya hicimos referencia en un anterior apartado de este capítulo.

En el sentido recién señalado, los puntos que más destacan de las nuevas modalidades asumidas por el ingreso de capital extranjero son los siguientes:³⁹

1º Se ha dado una clara disminución de la importancia relativa de las fuentes bancarias como proveedoras de capitales para la región, con el consiguiente aumento de fuentes no bancarias de distinto tipo, permaneciendo junto con ello la tendencia al predominio de las fuentes privadas respecto de las oficiales.

Lo anterior, además de significar cambios en la composición del endeudamiento reciente de la región -mismos que revisaremos más adelante-, se ha traducido también en una disminución del peso relativo del endeudamiento en el total de capitales ingresados, y en el aumento correspondiente de otros tipos de corrientes de capital.

2º Se han producido incrementos importantes de los flujos de inversión extranjera directa ingresados a la región, los cuales han tendido a recuperar el papel de primer orden que tuvieron en las décadas de posguerra y hasta antes de los años setenta.⁴⁰

3º También se han dado aumentos significativos, de los flujos de capital extranjero que han tomado la forma de inversiones de cartera, dedicadas a la compra de bonos -cuestión ésta que

revisaremos posteriormente- y a la compra de acciones de empresas ubicadas en América Latina.

42 Las acciones de empresas -incluida una buena parte de las empresas que se han privatizado en varios países de la región-, al igual que otros títulos en los cuales se ha ido concretando el ingreso de capitales a América Latina, han sido negociados tanto en las bolsas de valores de países desarrollados como en las bolsas de las propias economías latinoamericanas.

En lo que respecta a la negociación de títulos latinoamericanos en bolsas extranjeras, lo que interesa destacar es que durante los últimos años distintas empresas de la región han logrado colocar valores en dichas bolsas, tanto de manera directa -destacando Teléfonos de México- como participando en la formación de "paquetes" que reúnen acciones de varias empresas. Respecto a esto último, cabe mencionar a modo de ejemplo que, entre enero y septiembre de 1993, empresas de Argentina, Brasil, Colombia y Venezuela recaudaron 3200 millones de dólares a través de "títulos de depósito" colocados en el mercado estadounidense.⁴¹

En lo que respecta a las bolsas de valores ubicadas en América Latina, el hecho central a tener presente es que varias de ellas han tenido un comportamiento relativamente dinámico desde la década de los ochenta,⁴² y que en los años más recientes han jugado un papel de creciente importancia en la captación tanto de los capitales que se han venido repatriando⁴³ como de los capitales extranjeros llegados a la región.⁴⁴ Si bien el ejemplo más relevante al respecto ha sido, con mucho, la Bolsa Mexicana de Valores, también en las bolsas de Argentina, Brasil -de Sao Paulo y de Río de Janeiro- y Chile se ha ido incrementando la participación de todo tipo de inversionistas extranjeros.⁴⁵

En suma, por tanto, la década de los noventa ha traído consigo no sólo un incremento significativo -aunque concentrado en algunos países- de los capitales ingresados a América Latina, sino también cambios importantes en las modalidades bajo las cuales esos capitales han ido tomando cuerpo, cambios que en términos generales se corresponden con lo ocurrido tanto en los mercados internacionales como en los principales mercados nacionales de capitales en los

países desarrollados. En tal sentido, también a nivel regional se han hecho presentes las tendencias, tanto a la "titularización" del crédito, como a una participación creciente de las bolsas nacionales y extranjeras de valores en la movilización en este caso de los créditos externos.

Todo lo anterior, ha sentado las bases que hasta ahora han permitido cubrir los crecientes déficit comerciales y de la cuenta corriente a través de un masivo ingreso de capitales, aunque también ha impreso un sello de incertidumbre acerca de la permanencia de esos elevados montos de capital y acerca de la viabilidad de una situación en que dichos montos aparecen jugando un papel central para la continuidad del proceso de recuperación de las economías de la región.

2.2.2.- Los procesos recientes de renegociación de la deuda

También en el ámbito de los procesos de renegociación de la deuda externa han ocurrido cambios de importancia durante los años noventa. A dichos cambios nos referiremos en este inciso, y respecto a ellos destacaremos sus aspectos positivos, teniendo presente en todo caso que dichos aspectos en su mayor parte tomaron cuerpo recién después de transcurridos alrededor de ocho años desde que estalló el problema de la deuda.

Bajo esa perspectiva, es evidente el desfase que se dió entre el inicio de la crisis regional y de los problemas de pago, en 1982, y la reciente aplicación de estrategias que efectivamente han vuelto más manejable el problema de la deuda externa. En tal sentido, y a pesar de algunos elementos positivos que a nuestro juicio han estado presentes en los procesos de renegociación de los años noventa, lo cierto es que en un horizonte de más largo plazo son muchos los motivos que justifican una valoración global negativa del conjunto de estrategias aplicadas en nuestros países para enfrentar el problema de la deuda.

A lo anterior cabe agregar que, en las nuevas estrategias de manejo del problema de la deuda, se han mantenido como características centrales el que la iniciativa ha estado por completo en manos de los acreedores y el que en la relación con los deudores se ha aplicado estrictamente el criterio de "caso por caso". Así como

a lo largo de los años ochenta -y según lo argumentamos extensamente en el capítulo anterior de este trabajo- fue la parte acreedora la que definió los términos de las sucesivas renegociaciones, hacia el final de esa década también fueron los acreedores los que redefinieron los objetivos y los instrumentos de las nuevas renegociaciones. Ello significó, entre otras cosas, que el acceso a condiciones menos onerosas de pago para las economías deudoras, sólo se produjo cuando la parte acreedora -y específicamente la banca privada internacional- ya había creado las bases necesarias para minimizar los perjuicios derivados de la absorción de pérdidas provenientes del endeudamiento latinoamericano.

Hasta en tanto esas condiciones no fueron creadas -y mientras la banca iba diversificando su cartera, incrementando sus reservas para deudas incobrables, negociando un tratamiento contable y fiscal más favorable para sus pérdidas, etc- una parte desproporcionadamente grande de los costos derivados de la crisis de deuda recayó en las economías prestatarias, empujando durante los años ochenta a esas economías a los procesos de deterioro y a las masivas transferencias de recursos que hemos analizado en capítulos anteriores.

Para los años más recientes, probablemente el punto de arranque de los cambios que han venido ocurriendo en los procesos de renegociación estuvo dado por el lanzamiento del Plan Brady, si bien hubo al menos dos iniciativas previas, también provenientes de países desarrollados, que tuvieron un cierto impacto, sobre todo porque al ser más ambiciosas que la estrategia entonces vigente, obligaron al gobierno estadounidense a acelerar la redefinición de dicha estrategia. Por una parte estuvo la "Propuesta Miyazawa", formulada en junio de 1988, que asignaba un papel central al FMI en el otorgamiento de préstamos para que los países prestatarios efectuasen operaciones de compra de sus títulos de deuda; por otra parte la "Propuesta Mitterand", anunciada en septiembre de 1988, contemplaba la creación de un servicio internacional para operaciones de conversión de deuda, el cual sería financiado con derechos especiales de giro.

En ese contexto, y en buena medida como respuesta tanto a las dos iniciativas recién señaladas, como al creciente consenso existente respecto de la imposibilidad de que las economías deudoras siguieran

absorbiendo la casi totalidad de los efectos de la crisis de deuda, en marzo de 1989 fue anunciado el Plan Brady, el cual se transformó en el nuevo criterio rector de los procesos de renegociación entre los países deudores y la banca privada internacional. Entre los principales rasgos positivos de dicho Plan, a nuestro juicio se encuentran los dos siguientes:

1º Se asignó un papel más activo a los gobiernos acreedores en la aplicación de soluciones al problema de la deuda, principalmente a través de tres mecanismos:

- Por una parte, los gobiernos superavitarios contribuirían directamente con préstamos destinados a constituir los fondos de garantía necesarios para la conversión de deuda en bonos y para las operaciones de recompra;
- Por otra parte, los gobiernos facultarían y dotarían de recursos al FMI y al Banco Mundial para que dichas instituciones destinasen recursos al tipo de operaciones recién mencionadas;
- Y, en tercer lugar, los gobiernos introducirían modificaciones contables y tributarias que facilitasen a los bancos su participación en operaciones de reducción de deuda.

2º Se rompieron, o al menos se atenuaron, dos tipos de vinculación hasta entonces presentes, cuya existencia había ejercido un daño notable en las posibilidades de negociación de las economías deudoras.

- Por una parte, se rompió -al menos formalmente- la relación entre los préstamos del FMI y los acuerdos que el país receptor de esos préstamos debía haber logrado previamente con la banca privada internacional, con lo cual se creaba la posibilidad de que un país recibiese fondos del FMI aún cuando no hubiese llegado antes a un acuerdo con los bancos acreedores;
- Por otra parte, se rompió con la obligación -expresada en las cláusulas de "prorrateo" o de "abstención"- de que todos los bancos acreedores obtuvieran el mismo trato por parte de cada uno de los países deudores, con lo cual se introducía al menos un mínimo de posibilidades de que los bancos tuviesen que competir entre sí a la hora de negociar con las economías prestatarias.

Además de los dos rasgos recién mencionados, un tercer componente que a nuestro juicio ha sido central para los avances obtenidos en el marco del Plan Brady, se refiere al hecho de que en ese Plan se volvió mucho más explícito el reconocimiento de los acreedores de que al menos una parte de la deuda externa nunca sería pagada, que los montos nominales de la deuda no se correspondían con su valor real y que, por tanto, debía otorgarse una mucho mayor importancia a los mecanismos de reducción efectiva del endeudamiento acumulado, lo que no obsta para que -según argumentaremos posteriormente- hasta la fecha esas "quitas de deuda" aún no hayan alcanzado una magnitud suficiente como para solucionar en definitiva los problemas de incapacidad de pago de las economías de la región.

En ese proceso de reducción parcial de la deuda a su valor real, ha jugado un papel central la aplicación de varios de los mecanismos de "titularización" y "bursatilización" a los que hemos venido haciendo referencia a lo largo del presente capítulo. Si bien desde antes de marzo de 1989 ya había una cierta presencia de cuestiones tales como el mercado secundario de títulos de deuda, o la conversión de la deuda en valores de largo plazo,⁴⁶ los cuales -junto a otros mecanismos de reducción de deuda- habían constituido desde 1987 la llamada "lista de opciones de mercado", marcando el inicio del "Plan Baker 'B'",⁴⁷ fue sólo a partir de la aplicación del Plan Brady que se generalizó tanto el uso de dicha lista como, en el interior de ella, la aplicación de distintas opciones derivadas de las nuevas tendencias presentes en los mercados financieros.

Un ejemplo de uso de mecanismos asociados parcialmente a los procesos de "titularización", que estaba presente desde antes del lanzamiento del Plan Brady, fue la conversión de deuda en "naturaleza", en "desarrollo" y sobre todo en capital, de títulos de deuda adquiridos por los inversionistas en el mercado secundario de dichos títulos, moda-lidad ésta que, según se observa en el Cuadro 11, llegó a alcanzar magnitudes importantes para varios países de América Latina.⁴⁸

CUADRO 11
CONVERSIONES DE DEUDA DE 1984 AL PRIMER TRIMESTRE DE 1993

	1984-86	1987	1988	1989	1990	1991	1992	I/93
Argentina	500	--	1146	1534	6464	132	2852	--
Brasil	1440	336	2096	946	283	68	95	--
Chile	1314	1979	2940	2767	1096	828	391	80
Costa Rica	7	89	44	124	17	2	7	--
Ecuador	--	127	261	32	45	20	50	--
Honduras	--	9	14	35	33	52	39	--
México	413	1680	1056	532	221	1956	344	--
Uruguay	--	--	60	27	4	42	27	48
Venezuela	--	--	50	544	595	343	148	--
TOTAL	3674	4220	7667	6541	8758	3443	3953	128

Fuente: FMI [1993; 11].

Según se observa en dicho Cuadro, los montos máximos de conversión de deuda se alcanzaron entre 1988 y 1990, luego de lo cual las operaciones de conversión han tendido a disminuir, principalmente debido a la suspensión de los "programas de conversión" por parte de varios de los gobiernos de América Latina. También en el Cuadro 11, se ve que el país que concretó los mayores montos de conversión fue Chile, cuyo gobierno hizo un uso intensivo de ese mecanismo de reducción de deuda, a tal punto que para todo el periodo 1984-1993, el monto total de conversiones para ese país llegó a 11400 millones de dólares.

Una vez lanzado el Plan Brady, el primero de los países de la región que reestructuró su deuda con la banca privada en el marco de ese Plan fue México, el cual inició la negociación en julio de 1989 y firmó el convenio definitivo en enero de 1990. También entre 1989 y 1990 se llegó a acuerdos en el marco de dicho Plan para los casos de Costa Rica, Venezuela y Uruguay, y a ellos se agregaron en 1992 Argentina y Brasil y en 1993 la República Dominicana. En el Cuadro XXXIV del Anexo Estadístico, se presenta un síntesis del contenido de los acuerdos a que llegaron esos siete países, y de allí se desprenden las tendencias que hemos venido destacando: un peso importante de las opciones de transformación de deuda en bonos de distinto tipo -bonos de descuento, bonos a la par, bonos con reducción transitoria de intereses-; operaciones de recompra directa de la deuda en el mercado secundario; financiamiento de los acuerdos

con fondos provenientes del FMI, del BM y de gobiernos del capitalismo desarrollado, etc.

Además de las negociaciones realizadas en el marco del Plan Brady por los países recién señalados, cabe también tener presente que en los últimos años ha habido condonaciones de partes del endeudamiento acumulado, para el caso de algunos de los países más pobres de América Latina. Así, por ejemplo, en 1993 Bolivia logró una reducción sustancial de su deuda con la banca privada -sobre todo a través de la recompra de su deuda a 16 centavos por dólar-, Suiza y Holanda condonaron 43 millones de deuda a Honduras, y Holanda condonó 6.5 millones a Nicaragua. En general, la deuda que esos tres países tienen con los gobiernos del capitalismo desarrollado, se ha negociado a partir de 1990 conforme a los llamados "términos de Toronto ampliados", cuya aplicación implica una reducción sustancial del monto de la deuda y un plazo considerable para el pago de la cantidad remanente,⁴⁹ y que hasta fines de los años ochenta estaban reservados a los países más pobres de Africa.

El resultado más evidente, tanto de los avances obtenidos en los procesos de renegociación -de la deuda bancaria bajo los marcos del Plan Brady, y de la deuda con acreedores oficiales en el Club de París- como, sobre todo, de la reducción de las tasas de interés que hasta hace poco benefició a las deudas denominadas en dólares, es que durante los años ya transcurridos de la década de los noventa se ha dado una clara tendencia a la disminución del peso que representa el pago de intereses sobre la disponibilidad de divisas de los países de la región. En tal sentido, en el Cuadro 12 se entregan cifras de la relación porcentual entre los pagos de intereses y las exportaciones de bienes y servicios, para el total de América Latina y las siete mayores economías de la región. La información para todos los países latinoamericanos y para un mayor número de años, puede ser consultada en el Cuadro XXXV del Anexo Estadístico.

En el mencionado Cuadro 12, se observa que el "peso" de los intereses de la deuda disminuyó, para el promedio regional, de 29% en 1988 a 18% en 1993, cifra esta última que, desde luego, es notoriamente menor a las de 40% o más que se dieron en los años de

estallido de la crisis, si bien continúa siendo más elevada que los porcentajes que se dieron al menos hasta 1978.⁵⁰

A lo anterior, cabe agregar que en la conformación del promedio regional concurren situaciones bastante dispares. En el mismo Cuadro, se observa que, en tanto que para Chile la relación intereses/exportaciones pasó de 21.7% en 1990 a 9.7% en 1993, para Perú dicha relación casi no ha disminuido entre esos años, a tal punto que este último país, en opinión de la CEPAL, a nivel regional es el que tiene "los mayores problemas de deuda aún pendientes".⁵¹

CUADRO 12				
INTERESES TOTALES COMO % DE LAS EXPORTACIONES				
DE BIENES Y SERVICIOS PARA ALGUNOS PAISES DE				
AMERICA LATINA: 1988-1993				
(porcentajes)				
	1988	1990	1992	1993^a
Argentina	42.0	39.0	28.5	21.8
Brasil	29.4	31.4	20.9	20.3
Colombia	20.7	19.0	14.5	12.6
Chile	21.7	17.8	11.2	9.7
México	29.9	24.1	18.9	17.0
Perú	26.7	26.5	22.8	25.2
Venezuela	29.0	17.0	17.4	17.2
América Latina				
y el Caribe	28.8	25.1	19.2	17.6

^a Cifras preliminares.
Fuente: CEPAL Balance preliminar de la economía de América Latina y El Caribe. Varios años.

De entre los países no incluidos en el Cuadro 12, el mayor "peso" de los intereses de la deuda corresponde, con mucho, a Nicaragua, en donde la relación intereses/exportaciones alcanzó en 1993 al 116% (ver Cuadro XXXV del Anexo).

2.2.3.- Montos y modalidades recientes del endeudamiento regional

Si bien -como ya lo hemos planteado- durante los años noventa ha habido una disminución del peso relativo del endeudamiento en el "financiamiento externo" de América Latina, de tal manera que han sido otras las modalidades bajo las cuales se ha ido concretando la mayor parte del masivo ingreso de capitales ocurrido en estos años,

también en el ámbito del endeudamiento regional se han presentado tendencias tanto al incremento como al cambio de composición en dicho endeudamiento.

Con objeto de tener un panorama general de lo ocurrido con el endeudamiento regional para lo que va de la década, en el Cuadro 13 hemos construido una síntesis referida tanto a la participación del endeudamiento latinoamericano en los mercados internacionales de capitales, como al monto absoluto y peso relativo alcanzados por la deuda de la región.

La información desagregada para siete países, respecto al primero de esos puntos y para el periodo que va de 1989 al primer semestre de 1993, puede consultarse en el Cuadro XXXVI del Anexo Estadístico; así también, los montos totales de la deuda y las relaciones deuda/exportaciones para cada uno de 19 países de América Latina, se presentan en los Cuadros XXXVII y XXXVIII de dicho Anexo, respectivamente.

CUADRO 13
LA DEUDA EXTERNA DE AMERICA LATINA Y EL CARIBE DE
1990 A 1993: COMPORTAMIENTO Y ALGUNAS RELACIONES
(miles de millones de dólares y porcentajes)

	1990	1991	1992	1993 ^a
AMERICA LATINA EN LOS MERCADOS INTERNACIONALES				
Total de créditos más bonos	5.89	7.79	13.14	11.43
Creditos Bancarios hacia A.L.	3.27	0.99	0.94	0.53
- Como % de créditos a p. en desarrollo	15.6	5.9	6.7	5.3
- Como % del total de cred. bcarios	2.6	0.9	0.8	0.8
Bonos internacionales emitidos por A.L. ^b	2.62	6.8	12.2	10.9
- Como % de bonos de p. en desarrollo	42.5	54.7	51.9	50.2
- Como % del total de bonos internac.	1.2	2.3	3.7	4.4
MONTO Y PESO RELATIVO DE LA DEUDA REGIONAL				
Deuda total desembolsada	439.1	456.6	468.1	487.0
Deuda externa/Exp. de bs. y ss.	292	305	294	293

^a Para las seis primeras filas, las cifras corresponden al primer semestre de 1993; para las dos últimas filas las cifras son preliminares de todo 1993.

^b Las cifras están referidas a los bonos emitidos por Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Uruguay y Venezuela.

Fuente: Las cifras de América Latina en los mercados internacionales están construidas en base a FMI [1993; 18, 67 y 68]; las cifras de monto y peso relativo de la deuda regional, están tomadas de CEPAL *Balance preliminar de la economía de América Latina y El Caribe, 1993*. Santiago de Chile.

En lo que respecta a la contratación de deuda que los países de América Latina han realizado en los mercados internacionales de

capital, en la parte superior del Cuadro se pueden ver los montos de créditos bancarios que han sido recibidos por los países de la región y de bonos internacionales que ellos han colocado, así como el peso que esos montos tienen en relación a las cantidades correspondientes al total de países en desarrollo y al total mundial.

De dichos montos y porcentajes, se desprenden tres tendencias generales referidas al endeudamiento regional en los mercados internacionales de capitales:

1^a En lo que va de los años noventa, ha habido un crecimiento importante del endeudamiento latinoamericano en dichos mercados. De un monto cercano a los 6000 millones de dólares en 1990, se pasó a un monto superior a los 13000 millones en 1992 y cercano a los 12000 millones tan sólo en los primeros seis meses de 1993. todo ello marca una diferencia importante con la situación que prevaleció durante los años ochenta, en los cuales América Latina estuvo casi por completa marginada de los mercados internacionales de capitales.

Según información no incluida en el Cuadro 13 (ver Cuadro XXXVI del Anexo Estadístico), el mayor acceso de la región a las fuentes de endeudamiento externo ha estado casi por completo concentrado en un pequeño número de países. El primer lugar, y a mucha distancia del resto, lo ha ocupado México, el cual ha captado alrededor de un 55% del total de bonos y créditos contratados por América Latina en lo que va de los años noventa. El segundo lugar lo ocupa Brasil, con un 23%, seguido por Venezuela y Argentina, que han concentrado un 11% y un 9%, respectivamente.

2^a Del endeudamiento latinoamericano concertado en el mercado internacional de capitales, la mayor parte ha correspondido a la emisión de bonos, habiendo disminuido progresivamente la importancia relativa -e incluso los montos absolutos- de los créditos bancarios en dicho endeudamiento, tendencia ésta que, según algunos pronósticos, se mantendrá para los próximos años.⁵² Así, de una situación inicial, en 1990, en que el monto de créditos bancarios fue de 3270 millones de dólares y el monto de bonos de 2620 millones, se pasa a una situación, para el primer semestre de 1993, en que los créditos disminuyeron a menos de una

sexta parte (530 millones) y los bonos se multiplicaron por más de cuatro, alcanzando éstos últimos un monto cercano a los 11000 millones. A ello cabría agregar que, según una fuente distinta a la del Cuadro 13, para el periodo enero-octubre de 1993 la emisión de bonos internacionales por parte de América Latina habría alcanzado un total de 19300 millones de dólares.⁵³

Según se puede ver en el Cuadro XXXVI del Anexo, ese incremento absoluto y relativo de los bonos en relación a los créditos, ha sido muy marcado en los principales países de la región, y en particular en los casos de México, Argentina y Brasil, en donde para los años más recientes los bonos se han constituido prácticamente en la única fuente de endeudamiento, dado que los créditos bancarios han sido por montos claramente marginales.

- 3■ A pesar del incremento del endeudamiento regional, para los años noventa la presencia de los países de América Latina en los totales de créditos bancarios y de bonos negociados en los mercados internacionales es muy pequeña, y no guarda comparación con el peso que la región llegó a tener como prestataria durante los años setenta en dichos mercados.

En lo que respecta a los créditos bancarios, a partir de 1991 las cantidades contratadas por los países de la región han correspondido a menos de un 1% del total movilizado en los mercados internacionales y a menos del 7% de los montos correspondientes al conjunto de países del capitalismo atrasado; en cuanto a los bonos, las emisiones colocadas por los países de América Latina no han rebasado a un 5% del total de bonos internacionales.

Sin embargo, los bonos colocados por América Latina han correspondido a más de la mitad de los montos correspondientes al total de países atrasados, lo que -en unión del bajo porcentaje de participación regional en el total de créditos otorgados a esos países- indica que la tendencia a un mayor peso de los bonos respecto de los créditos ha estado claramente concentrada en nuestra región y que, para el resto del capitalismo atrasado, los créditos bancarios siguen siendo la principal fuente de endeudamiento a nivel internacional. En tal sentido, cabe

mencionar que -según la misma fuente del Cuadro 13- además de los países de América Latina que hemos venido señalando, los únicos restantes países del capitalismo atrasado que han emitido montos importantes de bonos internacionales durante los años ochenta han sido Corea del Sur, Hungría y Turquía y China⁵⁴.

En lo que respecta específicamente al rápido crecimiento de las emisiones de bonos realizadas por los países de América Latina, habría que tener presente que si bien ello no constituye una situación estrictamente nueva en la relación de esos países con los mercados financieros internacionales -tal como ya vimos en el primer capítulo de este trabajo-, y aún cuando en los años setenta la región tenía una cierta presencia en el mercado internacional de bonos, para el periodo más reciente el citado crecimiento sí marca un cambio radical respecto de lo que ocurrió durante la mayor parte de los años ochenta.⁵⁵

A partir de 1982, y al mismo tiempo en que el mercado internacional de bonos crecía a los elevados ritmos que analizamos en partes anteriores de este capítulo, la región se vió marginada casi por completo de ese mercado⁵⁶, situación que se mantuvo hasta que en 1988 Venezuela comenzó a hacer algunas emisiones de bonos no vinculadas a los procesos de reestructuración de la deuda. Sin embargo, el retorno definitivo de la región al mercado internacional de bonos se concretó en la segunda mitad de 1989, y fue encabezado por emisiones de entidades estatales y de empresas privadas mexicanas.

A partir de esa fecha, se han multiplicado las emisiones latinoamericanas de bonos internacionales, las cuales desde 1991 han sido realizadas por un por un número cada vez mayor de países, si bien México se ha mantenido claramente como el principal emisor, absorbiendo para todos los años del periodo cifras cercanas o superiores al 50% del total regional (ver Cuadro XXXVI).

Una tendencia importante, que ha caracterizado a las emisiones de bonos internacionales de la región, se refiere al importante peso que en dichas emisiones han adquirido los prestatarios privados, cuestión ésta que puede ser vista en el Cuadro 14.

CUADRO 14
7 PAISES DE AMERICA LATINA: EMISION DE BONOS
INTERNACIONALES POR PARTE DEL SECTOR PRIVADO.
1989 A JUNIO DE 1993

	Millones de US\$	% de los Bonos emi- tidos por el país
Argentina	1996	60.0
Brasil	4853	57.4
Chile	333	51.0
Colombia	50	15.4
México	9493	52.5
Uruguay	40	16.7
Venezuela	365	14.2
Total	17130	50.9

Fuente: En base a FMI [1993; 62]

En dicho Cuadro, se observa que poco más de la mitad de los bonos internacionales de América Latina han sido emitidos por prestatarios privados, lo que marca una importante diferencia no sólo respecto a otros periodos en que la región se endeudó principalmente a través de la emisión de bonos estatales -siglo XIX y primera mitad del siglo XX, sino también en relación a los años setenta, en que la "privatización" del endeudamiento abarcó sólo a los prestamistas -esto es, a la banca internacional-, ya que los prestatarios principales fueron los gobiernos de la región.

En el mismo Cuadro 14, se ve que la participación mayoritaria de emisores privados ha estado presente en cuatro de los siete países allí considerados, entre los cuales se encuentran México, Brasil y Argentina, que son los tres países de la región que más activamente han venido actuando en el mercado internacional de bonos. En los restantes tres países, por el contrario, han sido los respectivos gobiernos los que han actuado como emisores principales de bonos, con cifras de participación que en los tres casos superan al 80% del total de bonos emitidos.

En lo que respecta al monto absoluto y peso relativo alcanzados por la deuda de la región, en la parte inferior del Cuadro 13 se presentan las cifras correspondientes, y de allí se desprende que, como resultado neto de las tendencias, por una parte a la disminución de la deuda a través de "quitas" y de su transformación por otros

pasivos, y por la otra, a la contratación de nueva deuda principalmente a través de la emisión de bonos, durante los últimos años se ha ido incrementando el total de la deuda externa regional. Para el periodo 1990-1993 dicho total ha pasado de 439 a 487 miles de millones de dólares, lo que implica una tasa promedio anual de incremento de 3.5%. Si bien dicha tasa es considerablemente menor a las que se dieron durante los años setenta y comienzos de los ochenta, por otra parte es mayor que las tasas de incremento que se presentaron entre 1984 y 1989.

El incremento del total de la deuda regional -al igual que las emisiones de bonos a través de las cuales se ha ido concretando-, ha estado concentrado en los mayores países, de tal manera que del aumento global de 48 mil millones casi la mitad (23000) corresponde a México, y otros 17 mil corresponden a Brasil y Argentina. Por el contrario, la deuda externa total se ha mantenido casi constante, o incluso ha disminuido, en países como Bolivia, Colombia, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, Panamá, Paraguay y República Dominicana (ver Cuadro XXXVII del Anexo estadístico).

Un último rubro de la información entregada en el Cuadro 13, es el referido a la relación deuda/exportaciones de bienes y servicios, el cual da una idea aproximada del "peso" de la deuda acumulada en relación a la capacidad de obtención de las divisas necesarias para su pago. Según se recordará, en el capítulo anterior argumentamos que en la crisis de los años ochenta el ámbito en el cual se dieron los principales problemas de pago para América Latina fue, justamente, aquel referido a la capacidad de obtención de divisas, y que en ese aspecto era donde se presentaban las mayores diferencias entre las economías de la región y otros países deudores del capitalismo atrasado y del grupo de los NICs.

Según se puede ver en la última fila del Cuadro 13, en lo que va de los noventa no han ocurrido disminuciones sustanciales de la relación deuda/exportaciones, e incluso dicha relación tendió a aumentar en 1991, de tal manera que en los dos años posteriores soló bajó a los mismos niveles que tenía al inicio de la década.

En este indicador, incluso más que en otros que ya hemos revisado, son muy grandes las disparidades existentes entre las economías de la

CUADRO 14
7 PAISES DE AMERICA LATINA: EMISION DE BONOS
INTERNACIONALES POR PARTE DEL SECTOR PRIVADO.
1989 A JUNIO DE 1993

	Millones de US\$	% de los Bonos emi- tidos por el país
Argentina	1996	60.0
Brasil	4853	57.4
Chile	333	51.0
Colombia	50	15.4
México	9493	52.5
Uruguay	40	16.7
Venezuela	365	14.2
Total	17130	50.9

Fuente: En base a FMI [1993; 62]

En dicho Cuadro, se observa que poco más de la mitad de los bonos internacionales de América Latina han sido emitidos por prestatarios privados, lo que marca una importante diferencia no sólo respecto a otros periodos en que la región se endeudó principalmente a través de la emisión de bonos estatales -siglo XIX y primera mitad del siglo XX, sino también en relación a los años setenta, en que la "privatización" del endeudamiento abarcó sólo a los prestamistas -esto es, a la banca internacional-, ya que los prestatarios principales fueron los gobiernos de la región.

En el mismo Cuadro 14, se ve que la participación mayoritaria de emisores privados ha estado presente en cuatro de los siete países allí considerados, entre los cuales se encuentran México, Brasil y Argentina, que son los tres países de la región que más activamente han venido actuando en el mercado internacional de bonos. En los restantes tres países, por el contrario, han sido los respectivos gobiernos los que han actuado como emisores principales de bonos, con cifras de participación que en los tres casos superan al 80% del total de bonos emitidos.

En lo que respecta al monto absoluto y peso relativo alcanzados por la deuda de la región, en la parte inferior del Cuadro 13 se presentan las cifras correspondientes, y de allí se desprende que, como resultado neto de las tendencias, por una parte a la disminución de la deuda a través de "quitas" y de su transformación por otros

Más en general, cabe también tener presente que no sólo los montos de intereses a pagar dependen del comportamiento que tengan dichas tasas sobre todo en la economía estadounidense, sino que también ellas están jugando un papel decisivo como medio de "expulsión" desde las economías desarrolladas, para una buena parte de los capitales que han estado ingresando en los países de la región.

En tal sentido, el carácter especulativo que tiene una porción importante de esos capitales -sobre todo entre aquellos que se han dirigido a las bolsas de valores-, y la rapidez con que ellos están dispuestos a emprender la retirada ante cambios de expectativa,⁵⁹ no son precisamente datos menores a la hora de identificar la posible continuidad de los flujos netos positivos hacia la región y de los abultados déficit en cuenta corriente y en la balanza comercial a que ellos han dado lugar.

2. "Dados los montos aún insuficientes en que se ha reducido el "sobrendeamiento" de la región, las magnitudes globales que a la fecha tiene la deuda latinoamericana a nuestro juicio constituyen un freno objetivo para la posible acumulación de nueva deuda. En tal sentido, lo que queremos destacar es que el regreso al mercado internacional de capitales que han ido concretando varios países de la región, tiene como punto de partida a la pesada carga que sigue constituyendo la deuda externa contratada en las décadas anteriores.

Si bien luego de 10 años de profunda crisis, y de poner a las economías de la región al servicio del pago de la deuda -con los costos, y en base a los criterios que hemos revisado en capítulos anteriores-, efectivamente dicho pago ha disminuido su peso sobre la disponibilidad nacional de excedentes y de divisas, aún se está lejos de haber superado en definitiva la crisis de la deuda iniciada en 1982.

Bajo esa perspectiva, y a diferencia de otras situaciones, un nuevo ciclo de endeudamiento, se desarrollaría teniendo como punto de partida no a una situación de "depuración de deudas" -como la ocurrida en otros casos, de manera generalizada, a través de las moratorias y posteriores depreciaciones y conversiones de esos

títulos ya depreciados- sino a un escenario en que los elevados montos de endeudamiento acompañarían al nuevo ciclo desde sus inicios.

NOTAS

- 1 Véase FMI *Estadísticas Financieras Internacionales*, anuario 1990.
- 2 Según la misma fuente del Cuadro 2, el PIB de Australia cayó en 0.9% en 1991.
- 3 Ambos temas, los hemos tratado en J. Estay [1993a] y [1993b].
- 4 Nuestra posición respecto a los significados de la globalización, con particular referencia al uso que se ha hecho de dicho concepto en América Latina, la hemos desarrollado en J. Estay [1993a].
- 5 Una revisión reciente de la situación actual del desarrollo tecnológico se encuentra en los distintos materiales de la revista *Economía Informa* Ns 219, UNAM, julio de 1993, y particularmente los artículos de M. Capdevielle, G. Sánchez y L. Corona.
- 6 En palabras de J. Vidal Villa [1993; 161], "Las nuevas tecnologías [...] constituyen el soporte material de la mundialización, son consecuencia de la búsqueda de mayor competitividad y, al propio tiempo, causa del aumento de la misma".
- 7 En tal sentido, al realizar en un trabajo reciente un recuento de los cambios ocurridos en la realidad mundial, F. Carmona [1993; 80] plantea que:
"[...] las nuevas aplicaciones tecnológicas fundadas en los enormes avances de las ciencias naturales, sociales y administrativas, que montan a una profunda revolución, la cual a través de la incorporación de nuevos equipos, materiales, productos y procesos de trabajo, así como nuevas formas de comunicación e información instantáneas, información organizativa, toma de decisiones y relaciones entre empresas, sindicatos, productores y consumidores, entre sí y con el (los) Estado (s), y por encima de todas las fronteras y demarcaciones nacionales, inciden desigual pero progresiva y firmemente sobre todos los ámbitos de la vida social de cada nación."
- 8 Sin embargo, cabría tener presente que según estimaciones recientes del FMI (véase "Beneficios económicos de la reducción de gastos militares", en *World Economic Outlook*, octubre 1993, pp. 104 a 112), los gastos militares como porcentaje del producto global han pasado de cerca de 4% en 1986 a alrededor de 3% en 1992, lo que implica que en ese último año dichos gastos fueron de 661000 millones de dólares, en lugar de los 832000 millones que habrían sido si la relación gastos militares/PIB se hubiese mantenido como en 1986.
- 9 En la misma perspectiva que estamos señalando, F. Carmona [1992; 117] plantea: "En nuestro concepto, [...] tanto la "unipolaridad" como la globalización' enfrentan reales contradicciones y límites, que es preciso tomar en cuenta desde una perspectiva teórica y política latinoamericana. Dichas contradicciones se dan en cada plano e instancia concretos.
"No podemos perder de vista que están en marcha tendencias integracionistas entre los capitales transnacionales de un distinto origen, pero tampoco que: a) la misma formación de grandes bloques económicos expresa una gran rivalidad, que pudiera ser creciente entre los monopolios de un distinto origen nacional o regional, sobre todo entre los grandes capitales de Estados Unidos, Alemania y Japón [...]".
- 10 Algunos de los materiales que están referidos al escenario resultante del fin de la guerra fría y, sobre todo, a las perspectivas para el próximo siglo, son los libros de Jacques Attali (1990) y de Lester Thurow (1992) y, parcialmente, los de Michel Albert (1991) y de Paul Kennedy (1993). Pese a sus diferencias, ninguno de esos libros postula una posible recuperación de la presencia de la economía estadounidense que le permitiese volver a ejercer una posición hegemónica cercana a la que tuvo en las décadas inmediatas posteriores a la Segunda Guerra Mundial.
- 11 Dos análisis recientes que abordan, desde perspectivas diferentes, el problema de la declinación estadounidense, son los de Ch. Kupchan [1992] y H. Nau [1992]. En el caso de Ch. Kupchan, que además presenta una apretada síntesis del estado actual del debate, se asume que "de hecho, Estados Unidos se enfrenta a una declinación de su poder relativo en el sistema internacional" y que ya es irreversible el paso a la multipolaridad.

En el caso de H. Nau, luego de plantear la existencia de tres ámbitos de acción que al ser cubiertos permitirían "extender la convergencia y crecimiento del mundo posterior a la guerra fría", plantea lo siguiente:

"Estados Unidos debe ejercer el liderazgo en todas estas esferas. Es el único país cuyo poderío militar genera confianza y es aceptado por todos, y cuya moneda y apoyo a un comercio más libre resultan fundamentales para numerosos mercados globales. Argumentar que Estados Unidos carece de los recursos necesarios para dirigir es particularmente erróneo."

12 Véase FMI [1992; 2 a 5].

13 FMI [1992; 49].

14 FMI [1992; 50]. Véase, también, I. Swary y B. Topf [1992; 395 a 397].

15 I. Swary y B. Topf [1992; 392].

16 En tal sentido, en el trabajo de I. Swary y B. Topf [1992; 392-393] se plantea:

"Ya se han tomado medidas tentativas para la eliminación total de la intermediación financiera mediante la confrontación directa de los prestatarios y prestamistas finales. Varios de los prestatarios más grandes y dignos de crédito han empezado a colocar la deuda directamente con los grandes inversionistas institucionales, mientras que algunos prestamistas han empezado a buscar a prestatarios para invertir directamente con ellos."

17 I. Swary y B. Topf [1992; 394-395].

18 En tal sentido A. Gutiérrez [1991a; 190], al referirse al desarrollo de la "titularización", plantea:

"[...] esta forma de financiamiento no sólo socializó el riesgo y abrió nuevas posibilidades para pequeñas y medianas empresas, sino también sustituyó el financiamiento de largo plazo por el de corto plazo, y aumentó el apalancamiento financiero de las empresas, degradando en mucho la calidad de los valores emitidos, amén de alentar la especulación."

19 Véase I. Swary y B. Topf [1992; 399-400].

20 Véase A. Gutiérrez [1991b; 29-30].

21 A. Gutiérrez [1991a; 186].

22 I. Swary y B. Topf [1992; 381].

23 Véase A. Gutiérrez [1991a; 186-187].

24 En tal sentido, I. Swary y B. Topf [1992; 384] plantean:

"El progreso tecnológico ha sido un facilitador y un impulso para la innovación financiera. La capacidad mejorada y barata de procesamiento de la información, combinada con la mayor rapidez, disponibilidad y refinamiento de las telecomunicaciones, ha influido en la aceleración de la innovación financiera."

25 CEPAL, *Balance Preliminar de la Economía de América Latina y el Caribe 1993*, Stgo. de Chile, p. 1.

26 Según cifras del FMI, *Estadísticas Financieras Internacionales*, anuario 1992.

27 Al respecto cabría tener presente, sin embargo, que en no pocos países de la región el equilibrio alcanzado bien podría resultar teniendo un carácter transitorio, en la medida en que dicho equilibrio ha estado apoyado de manera importante en condiciones cuya permanencia dista mucho de estar asegurada. En tal sentido, en su *Balance preliminar de 1992*, (p. 2) la CEPAL señala:

"[...] aún son pocos los países cuyo presupuesto fiscal puede considerarse estructuralmente equilibrado, en el sentido de que sus ingresos corrientes se encuentran sólidamente respaldados por una base tributaria estable, y sean consistentes con un nivel de gasto corriente adecuado a los requerimientos de un funcionamiento normal de la administración pública y de la prestación de servicios sociales básicos, y con los márgenes de inversión pública requeridos para recomponer y desarrollar la infraestructura necesaria para el crecimiento económico y el mejoramiento social."

28 Según cifras del FMI, *Estadísticas Financieras Internacionales*, anuario 1992.

29 Para una descripción de los principales instrumentos que fueron utilizados en esos ajustes, véase CEPAL, [1992b; 79].

30 Véase CEPAL, [1992b; 103]. En las empresas estatales de los países mencionados, para la identificación del superávit elegimos aquella cifra que resulta de descontar -de los ingresos y gastos totales de dichas empresas- las transferencias con el gobierno central.

- 31 Véase CEPAL, *Balance Preliminar de la Economía de América Latina y el Caribe*, 1993, Stgo. de Chile.
- 32 Véase CEPAL, *Balance Preliminar de la Economía de América Latina y el Caribe*, 1993, Stgo. de Chile.
- 33 Véase CEPAL, *Balance Preliminar de la Economía de América Latina y el Caribe*, Stgo. de Chile, varios años. Según esa fuente, en el promedio regional en 1985 el valor unitario de las exportaciones cayó 6% en 1985 y 15% en 1986, luego de lo cual dicho valor unitario no volvió a caer en el los años siguientes de la década de los ochenta.
- 34 Véase CEPAL, *Balance Preliminar de la Economía de América Latina y el Caribe*, 1993, Stgo. de Chile,
- 35 En tal sentido, un trabajo reciente de P. Kuczynski [1993; 323] comienza planteando:
 "Sin ninguna duda, América Latina es la región del mundo en desarrollo donde han tenido lugar los más dramáticos cambios en los flujos de capitales desde el inicio de los años 90. Sólo las provincias del sur de China cerca de Honk-Kong, donde han llegado masivamente capitales desde Taiwan y Honk-Kong, pueden competir con América Latina en la magnitud del cambio".
- 36 Al respecto en los "Balances preliminares" de la CEPAL de 1992 (p. 22) y 1993 (p. 24) se plantea que en los respectivos años "las remesas de utilidades sobre la inversión directa aumentaron significativamente".
- 37 Por ejemplo, según el FMI (*Estadísticas Financieras Internacionales*, Anuario 1992, p. 94) entre 1990 y 1991 la tasa Libor para depósitos en dólares a distintos plazos, pasó de rangos de alrededor de 8.2% a rangos de alrededor de 6%.
- 38 Véase CEPAL (1986) *América Latina y El Caribe: Balance de Pagos 1950-1984*, pp. 31 a 37. Según esa fuente, los déficit en Cuenta Corriente a nivel regional alcanzaron un monto de 40096 millones de dólares en 1981 y de 40878 millones en 1982.
- 39 Un análisis detenido de la composición de los capitales ingresados a América Latina en 1991, se encuentra en S. Griffith-Jones, Ana Marr y Alicia Rodríguez [1993a; 40 a 43].
- 40 Véanse *Balances Preliminares* de la CEPAL. Según el *Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe*, de la misma CEPAL (1992, p. 431), la inversión directa ingresada a la región habría pasado de 6100 millones de dólares en 1989 a 10700 millones en 1991. Así también, según cifras que maneja P. Kuczynski [1993; 332], los montos serían cercanos a los 7000 millones de dólares en 1990 y de 11500 millones en 1991.
- 41 La cifra está tomada del *Balance Preliminar de la Economía de América Latina y el Caribe* 1993, de la CEPAL. De acuerdo a esa fuente (p. 25), los "títulos de depósito" (American Depositary Receipts, ADS) consisten en "certificados negociables emitidos por bancos de los EE.UU. que representan un paquete de acciones de compañías extranjeras. Son utilizados por empresas que no poseen el suficiente reconocimiento en el mercado para emitir acciones directamente".
- 42 Un análisis comparativo del comportamiento de las bolsas de la región durante los años ochenta, se encuentra en el material de A. Gutiérrez [1991a; 166 a 173] que ya hemos citado en partes anteriores de este capítulo. Cifras recientes del comportamiento de esas bolsas, se presentan en el *Balance Preliminar ...1993*, op. cit. de la CEPAL, pp. 25 y 48.
- 43 Respecto a la repatriación de capitales, existen pocas estimaciones respecto al peso que ellos han tenido en el ingreso total de recursos hacia América Latina. Una estimación respecto a ese punto, y referida a los años noventa, se recoge en la siguiente cita, de S. Griffith-Jones, Ana Marr y Alicia Rodríguez [1993a; 42]:
 "Se calcula que en 1990 la repatriación de capitales ascendió a 7000 millones de dólares (en los cinco principales países de la región), alrededor de 40% del total [...]. Esta proporción pudo haber sido similar en 1989, lo que apoyaría la apreciación de los analistas respecto a que más del 50% del capital que entra a la zona proviene de inversionistas latinoamericanos. Sin embargo, parecería que una proporción creciente del capital que ingresa a la región proviene de inversionistas ajenos a ésta, en la medida en que se difunde el potencial y la rentabilidad de dichos flujos."

Para el caso de México, en E. Correa [1992a; 37] se estima que hasta 1992 la repatriación de capitales había alcanzado un monto de 8000 millones de dólares.

44 En ese sentido, F. Carmona [1993; 115] se refiere a "[...] un mercado de capitales en auge relativo aunque inestable y frágil, en gran parte por la mayor participación del capital extranjero y en ascendente medida del nacional monopolista, en la <<globalización>> financiera [...]".

45 Refiriéndose a los mercados bursátiles de los países recién señalados, en el *Balance Preliminar... 1993*, op. cit., p. 25, se plantea:

"Los inversionistas extranjeros que operan en esas bolsas son fondos mutuos internacionales, especialmente del Reino Unido y de los Estados Unidos, o inversionistas directos, tanto institucionales (como fondos de pensiones y empresas de seguros) como individuales."

Un análisis detallado de las inversiones de cartera colocadas en la compra de acciones en los mercados bursátiles de América Latina, y en particular en México y Chile, se encuentra en CEPAL [1992a; 67 a 70].

46 En tal sentido, en el *Balance Preliminar de la Economía Latinoamericana 1988* de la CEPAL (p. 10), al referirse a una emisión de bonos realizada por Brasil como resultado de la reprogramación de su deuda que en ese año había acordado con la banca privada, se planteaba que "la emisión brasileña constituyó la primera oportunidad en América Latina en que se logró utilizar los bonos de salida con cierto éxito."

47 Véase R. Ffrench-Davis y R. Devlin [1993].

48 Un análisis reciente de las conversiones para el caso de la deuda oficial bilateral, se encuentra en S. Griffith-Jones [1993b]. Así, también, en R. Devlin [1992] se hace una revisión de las operaciones de canje de deuda por "naturaliza".

49 Según la CEPAL, en su *Balance Preliminar... 1993*, op. cit. p. 53, los "términos de Toronto ampliados" le permiten al acreedor elegir entre las siguientes tres opciones:

"i) una reducción del 50% de las obligaciones y una reprogramación del saldo a lo largo de un periodo de 23 años (seis de gracia); (ii) una reducción de la tasa de interés, de tal modo que otorgue un alivio equivalente a la primera opción, en términos de valores actualizados, y una reprogramación de las obligaciones en un periodo de 23 años (sin periodo de gracia), y (iii) una reprogramación a 23 años (seis años de gracia) con una tasa de interés inferior a la del mercado y una capitalización sin costo de los pagos de intereses durante el periodo de gracia."

50 Según el *Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe* (varios años), la relación deuda/exportaciones de bienes y servicios, en el total regional, fue de 16.1% en 1978 y de 18.4% en 1979.

51 CEPAL, *Balance Preliminar de la Economía de América Latina y el Caribe 1993*, p. 28.

52 Por ejemplo, en un informe reciente preparado por funcionarios del Banco Mundial (M. Ahmed y L. Summers [1993; 77], se hace el siguiente balance y pronóstico acerca del papel de los bancos:

"Una lección fundamental de la crisis de la deuda es que los bancos comerciales son un instrumento ineficiente para canalizar financiamiento a largo plazo a las naciones más pobres.

"Es probable que durante el próximo decenio su función en estos países consista en suministrar crédito de exportación a corto plazo y establecer relaciones bancarias a fin de facilitar los acuerdos comerciales internacionales, así como en financiar proyectos de recursos limitados, en los que el reembolso del préstamo se vincule al éxito de la inversión financiada."

53 Véase CEPAL, *Balance Preliminar de la Economía de América Latina y el Caribe 1993*, p. 48.

54 Véase FMI [1993; 18].

55 La reapertura del mercado internacional de bonos para América Latina se analiza en CEPAL [1992a; 63 a 66], en S. Griffith-Jones, Ana Marr y Alicia Rodríguez [1993a; 48-49] y en E. Correa [1992a; 33-34].

56 Dos de las pocas emisiones de bonos realizadas por algún país de América Latina con posterioridad a 1982 correspondieron a Colombia, que según se recordará, fue

la economía de la región que menores problemas de deuda presentó a lo largo de los años ochenta. Según CEPAL [1992a; 63] en 1986, se hizo en Japón una colocación privada de bonos procedentes de Colombia, por 39 millones de dólares, y al año siguiente se colocaron otros 50 millones en el mercado de eurobonos.

57 Según las cifras de la CEPAL, tomadas de distintos Balances Preliminares, los únicos países en los cuales la relación deuda exportaciones de 1993 es menor a las de 1980-1981, son Brasil, Costa Rica, Chile y Paraguay.

58 En ese sentido, en un documento presentado por el SELA en octubre de 1993 (y según las reseñas aparecidas el 25 de octubre de 1993 en *La Jornada*, p. 39 y en *Excelsior*, Sección Financiera, pp. 2 y 10), se plantea que:

"La crisis de la deuda exterior podría no estar realmente superada y sólo adormecida por la crisis norteamericana y sus políticas keynesianas de tasas de interés"

59 En tal sentido, la economía mexicana constituye un buen ejemplo, al menos en dos sentidos: por una parte, por las bruscas caídas que se han dado en la bolsa de valores en lo que va de 1994; por otra parte, por las masivas salidas de capitales que han estado asociadas a esas caídas, y que distintas fuentes ubican entre 6000 y 11000 millones de dólares.

CONSIDERACIONES FINALES

Para concluir el presente trabajo, y atendiendo a recomendaciones que fueron planteadas en la revisión del borrador final, presentaremos de manera muy breve un conjunto final de consideraciones, a través de las cuales intentaremos recoger algunas de las principales líneas de argumentación que hemos desarrollado a lo largo de los cinco capítulos que componen el documento.

En esos cinco capítulos, hemos revisado los distintos procesos de endeudamiento externo que se han dado en América Latina, y en particular el incremento de la deuda ocurrido en los años setenta y la posterior crisis de pagos de los años ochenta, buscando con dicha revisión poner al descubierto tanto la mecánica misma que han tenido esos procesos, como el contexto nacional e internacional en que ellos se han desenvuelto.

Desde la perspectiva desarrollada en el trabajo, un punto en el que hemos puesto particular énfasis se refiere al hecho de que las relaciones de América Latina con los mercados financieros internacionales -y en particular con la banca privada- poseen una larga y accidentada historia, de tal manera que la contratación de deuda en dichos mercados ha estado presente en distintos momentos de la vida independiente de nuestros países.

Son ya varios los lapsos en que la deuda externa regional contratada en esos mercados ha tenido un rápido incremento, y en que se ha arribado a situaciones en las cuales nuestros países no han podido continuar cubriendo los pagos derivados del endeudamiento previamente acumulado. La secuencia endeudamiento externo/crisis de pagos, por tanto, lejos de ser un mero accidente en el funcionamiento de nuestras economías, ha formado parte de ese funcionamiento y del desenvolvimiento de las relaciones económicas externas de los países de la región.

Así también, dicha secuencia ha estado claramente vinculada con las tendencias prevalecientes en el funcionamiento global del sistema, y en particular en aquellas economías del capitalismo desarrollado con las cuales nuestra región ha ido teniendo los mayores lazos de dependencia.

En la perspectiva recién mencionada, los procesos de rápido incremento del endeudamiento regional se han correspondido con etapas de auge crediticio presentes en las economías prestamistas, etapas durante las cuales los préstamos hacia América Latina han constituido un destino -a veces importante- de los recursos líquidos en busca de colocación que han sido movilizados a través de los mercados de capitales de aquellas economías. En ese contexto, ha habido al menos cuatro constantes en el endeudamiento externo regional, a las cuales hemos prestado una particular atención en el presente documento:

1º La existencia de múltiples mecanismos, a través de los cuales los préstamos hacia América Latina se han constituido, para el capitalismo desarrollado, en un instrumento para el envío también incrementado de inversiones directas y de mercancías hacia nuestra región. En tal sentido, desde la acción de los banqueros/comerciantes/inversionistas en el primer cuarto del siglo diecinueve, hasta la contratación de deuda externa por parte de las empresas transnacionales ubicadas en América Latina durante los años setenta del presente siglo, han sido son muchas las vinculaciones entre los procesos de endeudamiento y los movimientos de mercancías y de otras formas de capital hacia la región.

Todo ello, desde luego, apunta a la necesidad -que esperamos haber cubierto en este trabajo- de ubicar a los procesos de endeudamiento como uno más de los ámbitos a través de los cuales han ido tomando cuerpo las formas de inserción mundial y de vinculación internacional de las economías de América Latina, identificando los modos específicos en que dichos procesos se han articulado con los demás componentes de las relaciones externas de la región.

2º La presencia permanente de condiciones onerosas de pago, que se ha dado en la relación de América Latina con los mercados financieros internacionales. Desde los precios de colocación de los bonos emitidos en la segunda década del siglo diecinueve, hasta las sobretasas pagadas por los créditos bancarios contratados en los años setenta del presente siglo, un acompañante obligado del endeudamiento regional lo han sido las condiciones "duras" en que

dicho endeudamiento se ha ido concretando, en comparación con las condiciones vigentes para otros prestatarios.

En tal sentido, e independientemente de otras consideraciones, la sola definición de las condiciones de contratación de deudas ha expresado claramente la existencia de una "relación entre desiguales" y el carácter subordinado con que la región ha actuado en los mercados internacionales de capitales.

3º Una tercera constante, ha estado dada por las tendencias al "sobrendeudamiento" que han acompañado a la participación de América Latina en los mercados internacionales de capitales. Prácticamente en todos los periodos en los cuales la región se ha endeudado en dichos mercados, los montos contratados han sido superiores a aquellos para los cuales existía capacidad de pago, de tal manera que han sido muy pocas las oportunidades en que un crecimiento previo de la deuda ha podido ser adecuadamente procesado y cubierto por alguna economía de América Latina.

Bajo esa perspectiva, lo que destaca es que la relación de América Latina con los mercados internacionales de capitales ha estado caracterizada por situaciones extremas: o endeudamientos masivos, ubicados como parte de etapas de auge de esos mercados, o incapacidades generalizadas de pagos, ubicadas en su mayoría como parte de crisis crediticias internacionales y/o de procesos de depresión mundial. Mas allá de esas situaciones extremas, prácticamente no ha habido periodos largos durante los cuales América Latina haya mantenido una situación "manejable" con los mercados de capitales.

4º La cuarta constante, que en buena medida se desprende del hecho -recién mencionado- de que la contratación regional de deudas ha estado vinculada casi únicamente a las etapas de auge de los mercados crediticios, está referida a los altos niveles de especulación que históricamente han estado asociados al endeudamiento latinoamericano. En tal sentido, el endeudamiento latinoamericano ha tendido a ubicarse en contextos de funcionamiento de los mercados de capitales, en que lo predominante ha sido no sólo multiplicación de los volúmenes del crédito, sino también la acentuación extrema de los aspectos especulativos de

dichos mercados y de la actuación en ellos de los intermediarios financieros.

Así también, del lado de los prestatarios un componente de los periodos de rápida contratación de créditos, ha sido la presencia -a veces importante- de operaciones de contratación de deudas para fines especulativos, de actos de corrupción y, con mucha frecuencia, de un uso claramente ineficiente de los recursos contratados.

El endeudamiento de los años setenta, pese a sus particularidades, comparte con periodos anteriores los rasgos recién señalados. A lo largo de esa década, los gobiernos latinoamericanos se endeudaron masivamente en los mercados financieros internacionales -no a través de la emisión de bonos, como en ocasiones previas, sino a través de la contratación de créditos bancarios-, dándose un proceso de rápido incremento de la deuda externa global de la región en cuyo interior -y según vimos con detalle en distintas partes de este trabajo- son identificables las cuatro constantes recién apuntadas:

1º Durante esa década, la región se constituyó no sólo en receptora de grandes volúmenes de créditos otorgados por la banca privada internacional, sino también de montos importantes de inversiones extranjeras y, sobre todo, de cantidades significativas de exportaciones de mercancías provenientes del capitalismo desarrollado, las cuales sólo pudieron ser colocadas en la región debido a la mayor disponibilidad de divisas que ésta tuvo a través de los préstamos que fue contratando.

El resultado, para el conjunto de los años setenta, fue que América Latina se transformó en una importante destinataria de aquellos capitales y de aquellas mercancías que la tendencia al lento crecimiento volvió excedentarios en los países industriales y en los mercados internacionales, y que ese proceso fue encabezado por los créditos bancarios ingresados a la región.

2º Las condiciones de contratación de la deuda, fueron claramente peores para la región respecto de otros prestatarios, dándose además un deterioro de dichas condiciones a lo largo de los años setenta. Dicho deterioro incluyó, entre otros componentes, la reversión de la ventaja que representaban las bajas tasas de

interés, dado que se generalizó la contratación de deuda a tasas variables, y a ello se sumaron los distintos mecanismos de minimización del riesgo que la banca privada aplicó al otorgamiento de créditos a nuestros países.

En los sentidos recién señalados, los años setenta fueron abundantes en ejemplos de la condición subordinada con que los gobiernos latinoamericanos actuaron en los mercados internacionales de capitales, y del hecho de que no sólo las condiciones de contratación de la deuda, sino los montos mismos que fueron contratados, respondieron en primer lugar a las necesidades de colocación redituable de créditos de la banca privada internacional.

3º La distancia entre los montos de deuda contratados en los años ochenta y la capacidad de pago de las economías de la región, nos parece que resulta evidente, sobre todo si dicha capacidad de pago se considera en términos de las posibilidades, que tenían las economías de la región, de generar las divisas suficientes para cubrir el servicio de los créditos contratados.

Ni las capacidades nacionales de exportación existentes desde antes de los años setenta, ni los escasos incrementos de esas capacidades que resultaron del uso dado a los créditos ingresados, podrían haber dado lugar a una eventual capacidad de generación de divisas en los montos necesarios para cubrir los cuantiosos pagos a que se comprometieron los gobiernos de la región. Ante ello, el conjunto de tendencias adversas que se presentaron a inicios de los ochenta lo que hicieron fue provocar el estallido -y poner en evidencia las debilidades- de una situación cuyas raíces se encontraban en los montos y condiciones en que fue contratada la deuda durante los años setenta.

Así también, desde la perspectiva del funcionamiento de los mercados financieros internacionales resulta evidente que el "sobrendeudamiento" de América Latina se correspondió con un crecimiento exponencial del crédito internacional y de la intermediación financiera realizada por los bancos privados -en particular los de origen estadounidense- en esos mercados.

Es así que, en el contexto tanto de ruptura de los acuerdos de Bretton Woods, como de crisis generalizada y de incremento de los desequilibrios, del crédito y de la competencia en la economía mundial, durante los años setenta se asiste a un auge sin precedentes en el mercado de eurodólares y en la expansión internacional de la banca, auge a través del cual se canalizó la búsqueda de nuevos espacios de inversión y se fueron concretando una serie de cambios en los mecanismos de operación de los bancos. Todo ello empujó, "del lado de la oferta", a un incremento de los préstamos hacia América Latina en volúmenes que difícilmente se correspondían con cualquier evaluación seria que los prestatarios pudiesen haber hecho respecto a las posibilidades de pago de la región.

42 También los años setenta, fueron pródigos en ejemplos no sólo de obtención de "sobreganancias" por parte de la banca privada -y en particular por los principales bancos prestatarios estadounidenses-, sino además de especulación, de malos manejos y de usos claramente ineficientes de los créditos contratados del lado de los deudores.

Más allá de una serie de evidencias específicas respecto a situaciones de ese tipo, que mencionamos en los capítulos tercero y cuarto de este trabajo, una conclusión global que fue argumentada por nosotros se refiere a la disociación ocurrida durante los años setenta entre, por una parte, la contratación y uso de la deuda externa y, por la otra, las necesidades nacionales del desarrollo de las economías de la región.

En tal sentido, nuestra argumentación se centró en la imposibilidad, de explicar adecuadamente el proceso de endeudamiento regional de los años setenta, apoyándose en las relaciones de causalidad que usualmente se asignan a los ingresos de "financiamiento externo", relaciones que a nuestro juicio se hallan plasmadas en la "teoría de las dos brechas" y en la aplicación que de dicha teoría se ha realizado en América Latina.

Un segundo aspecto general, respecto al cual hemos hecho tanto un seguimiento histórico como una revisión de las décadas más recientes,

es el referido a los procesos que se han desarrollado a partir del estallido de las crisis de deuda en América Latina.

Del seguimiento histórico realizado, se desprende que, una vez que la contratación masiva de préstamos externos ha cedido su lugar a los problemas de pagos, no pocas veces dichos problemas han dado lugar a la declaración de moratorias por parte de los gobiernos latinoamericanos. Según vimos en el capítulo inicial de este trabajo, han sido varias las moratorias declaradas por los países de la región -e incluso en algunos casos se ha llegado al repudio de deudas- y ha sido a partir de esas declaraciones que se han desenvuelto los procesos de renegociación de los montos y condiciones de endeudamiento.

Luego de lapsos de duración variable, los países en moratoria han arribado a acuerdos con los gobiernos prestamistas y/o con los "Comités de Tenedores de Bonos", haciendo uso de distintos instrumentos -algunos de los cuales han estado también presentes en los años ochenta del presente siglo-, y reconociéndose a través de esos acuerdos una devaluación profunda de los montos nominales del endeudamiento originalmente contratado.

Teniendo presente lo anterior, y según vimos a lo largo de los distintos capítulos de este trabajo, uno de los principales elementos novedosos de la reciente crisis de deuda radicó en el hecho de que dicha crisis, y la consiguiente renegociación, se han acompañado de una ausencia casi total de moratorias por parte de los países de la región.

Según argumentamos en los últimos capítulos, esa ausencia de moratorias se tradujo en un "ambiente" de negociación por completo distinto al de ocasiones anteriores, lo que tuvo efectos de distinto tipo:

- 1º Para los años ochenta, el costo económico de seguir sirviendo la deuda -y en particular los intereses de la misma- se elevó a niveles sin precedente en la historia de nuestros países, siendo comparable, e incluso superiores, al peso que las reparaciones de guerra han tenido en distintos momentos en Francia y Alemania.
- 2º El escenario de continuidad a ultranza de los pagos de la deuda, multiplicó la capacidad de transformación que esos pagos han

tenido sobre el funcionamiento global y sobre las formas de inserción de las economías de América Latina. En tal sentido, pusimos especial énfasis en el hecho de que, a través de las condiciones creadas para lograr los mayores montos posibles de pago, se introdujo en nuestros países una parte importante de las medidas de apertura, privatización y desregulación que se han venido aplicando desde los años ochenta.

- 3º El obligado proceso de reducción de las deudas de América Latina a su valor real, ha sido notablemente lento, y hasta la fecha -a pesar de los avances que en ese sentido se han logrado en el marco del Plan Brady- sólo se ha ido concretando parcialmente. A nuestro juicio, ese insuficiente ajuste de los montos nominales de la deuda establece límites muy cercanos al posible desenvolvimiento de las tendencias al regreso de la región a los mercados internacionales de capitales, que se han venido desplegando en los años más recientes.

La ausencia de moratorias, a la que nos estamos refiriendo, se ubicó en un marco global de desenvolvimiento de los procesos de negociación, caracterizado por una primacía evidente de los posturas de la parte acreedora. Fueron los acreedores, y en particular el pequeño número de bancos que encabezó previamente el otorgamiento de créditos, los que definieron los ritmos, los contenidos y los límites de la negociación, logrando imponer aquellas condiciones que mejor les permitieron minimizar las consecuencias de la crisis de deuda sobre sus ganancias.

Desde el estallido de la crisis, la casi totalidad de los costos asociados a ella se hicieron recaer sobre las economías deudoras, situación ésta que se mantuvo durante un largo periodo, durante el cual los bancos realizaron los ajustes necesarios para soportar de la mejor manera aquellas pérdidas que ya no podían seguir siendo trasladadas a los prestatarios.

Del lado de los gobiernos deudores, la tónica general fue a una aceptación de los marcos de negociación definidos por la parte acreedora, lo que incluyó no sólo la ausencia de moratorias, sino también el abandono de posibles niveles de concertación con otros prestatarios que pudiesen haber conducido a la adopción de posturas

y/o de acciones comunes. Por el contrario, lo que en definitiva predominó fue el criterio de enfrentar bilateralmente la negociación con los acreedores, buscando de manera individual condiciones mejores a las de los restantes prestatarios.

Según argumentamos en el cuarto capítulo de este trabajo, esa postura adoptada por los gobiernos deudores difícilmente puede ser explicada tan sólo en función de las eventuales consecuencias sobre la economía mundial, y/o de las represalias que sobre ellos se pudiesen haber ejercido, en caso de haber adoptado -individual o colectivamente- posiciones más radicales. En tal sentido, retomamos distintos análisis que han cuestionado tanto la magnitud de los efectos globales como la fuerza de las represalias, a que habría dado lugar la eventual adopción de ese tipo de posturas.

Bajo esa perspectiva, una parte importante de la explicación de las estrategias de negociación seguidas por los deudores, radica en el reconocimiento de que dichas estrategias estuvieron lejos de ser "neutras" en términos de las clases y fracciones que con su aplicación se vieron favorecidas o perjudicadas. La decisión de intentar la continuidad de los pagos, y de aceptar el marco de negociación impuesto por los acreedores, en último término expresó las correlaciones de fuerzas en ese entonces existentes en las sociedades latinoamericanas y en la acción de los gobiernos de la región, y se correspondió tanto con la estrategia global de modificación del funcionamiento de las economías que se ha venido aplicando en nuestros países, como con la distribución de los "costos de la crisis" que se ha desprendido de esa estrategia.

Lo recién planteado, a nuestro juicio tiene la mayor importancia no sólo para evaluar lo sucedido con los procesos de negociación de la deuda durante los años ochenta, sino también para identificar la viabilidad de futuras modificaciones en dichos procesos por parte de los gobiernos deudores, más aún cuando -a nuestro juicio- el problema de la deuda está aún lejos de haber sido en definitiva superado para la mayoría de los países de la región.

En los términos recién expuestos, cualquier modificación sustantiva de la posición de los gobiernos deudores respecto al manejo del problema de la deuda externa, difícilmente tendría cabida

como parte de las actuales estrategias de desarrollo económico y de los objetivos e intereses que han venido guiando la acción estatal. Por el contrario, la redefinición de los marcos en que hasta ahora se ha negociado el endeudamiento externo sería claramente ubicable -y, más que eso, sería un componente necesario- como parte de una estrategia alternativa de desarrollo económico para los países de la región, en el interior de la cual predominen objetivos, intereses y concepciones distintos a los que hasta ahora han prevalecido.

BIBLIOGRAFIA

- ADAMS, WILLI PAUL (1977) *Los Estados Unidos de América*. Ed. Siglo XXI, México, 1989.
- AHMED, MASOOD y LAWRENCE SUMMERS (1993) "Informe sobre la crisis de la deuda en su décimo aniversario" en *Revista Comercio Exterior* N° 1, vol. 43, enero, México.
- ALBERT, MICHEL (1991) *Capitalismo contra capitalismo*. Ed. Paidós, Argentina.
- AMIN, SAMIR (1970) *La acumulación a escala mundial. Crítica de la teoría del subdesarrollo*. Ed. Siglo XXI, México, 1981.
- ANDREFF, WLADIMIR y OLIVIER PASTRE (1979) "La génesis de los bancos multinacionales y la expansión del capital financiero internacional" en Jaime Estévez y Samuel Lichtensztejn (compiladores) *Nueva fase del capital financiero. Elementos teóricos y experiencias en América Latina*, Ed. Nueva Imagen, México, 1981.
- ANGELES, LUIS (1987) "La diplomacia de la deuda en América Latina: un consenso sin diálogo" en Miguel Wionczek (compilador). *La crisis de la deuda externa de la América Latina*. Lecturas de El Trimestre Económico N° 59*, Ed. F.C.E., México.
- AREVALO, JUAN JOSE (1959) "Fábula del tiburón y las sardinias. América Latina estrangulada." 5ª Ed. Buenos Aires, Editorial Palestra. Tomado de *Lecturas Universitarias* N° 18. Antología. *Latinoamérica en el siglo XX 1898-1945*. Ed. UNAM, México, 1973.
- ARMIJOS, ANA LUCIA (1980) "Consideraciones teóricas sobre el endeudamiento externo." en *Aspectos técnicos de la deuda externa de los países latinoamericanos*. Ed. CEMLA, México.
- ASHTON, T. S. (1948) *La revolución industrial*. Ed. F.C.E. Brevarios, México, 1979.
- ATTALI, JACQUES (1990) *Milenio*. Ed. Seix Barral, España.
- AVERY, W. y D. RAPKIN (1982) *America in a changing world political economy*, Longman inc. New York.
- AVRAMOVIC, DRAGOSLAV
—— (1972) "La deuda exterior latinoamericana" en ILPES. *Transformación y desarrollo de la gran tarea de América*. (Volumen II) Ed. F.C.E., México.
—— (1987) "El endeudamiento de los países en desarrollo a mediados de los ochenta: Teoría y política económicas" en Miguel Wionczek *La crisis de la deuda externa en la América Latina*. Lecturas de El Trimestre Económico N° 59*, Ed. F.C.E., México.
- BACHA, EDMAR
—— y CARLOS DIAZ ALEJANDRO (1983a) "Los mercados financieros: Una visión desde la semiperiferia" en Ricardo Ffrench-Davis, (selección). *Relaciones financieras externas y su efecto en la economía latinoamericana*. Lecturas de El Trimestre Económico N° 47, Ed. F.C.E. México.
—— (1983b) "Apertura financiera y sus efectos en el desarrollo nacional" en Ricardo Ffrench-Davis (selección). *Relaciones financieras externas y su efecto en la economía latinoamericana*. Lecturas de El Trimestre Económico N° 47, Ed. F.C.E. México.

- BAER, MONICA (1986) "Brasil: proceso de endeudamiento y crisis externa (1968-1982)" en Sofía Méndez (selección) *La crisis internacional y la América Latina*. Lecturas de El Trimestre Económico N° 55**, F.C.E. México.
- BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO
 — (1984) *External debt and economic development in Latin America*. Washington, EE.UU.
- BANCO MUNDIAL (1985) *Informe sobre el desarrollo mundial 1985*. Washington, EE.UU.
- BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (1986) *Recent innovations in International Banking*.
- BARAN, PAUL
 — (1957) *La economía política del crecimiento*. Ed. F.C.E., México, 1977.
 — y PAUL SWEEZY (1966) *El capital monopolista*. Ed. Siglo XXI, México, 1988.
 — (1968) *El concepto de excedente económico*. Ed. Pasado y Presente. México
 — y PAUL SWEEZY (1972) "Notas sobre la teoría del imperialismo" en René Villareal (Selección) *Economía internacional. Teorías del imperialismo, la dependencia y su evidencia histórica*. Ed. F.C.E., México, 1989.
- BAZANT, JAN (1968) *Historia de la deuda exterior de México*. Ed. Colegio de México.
- BENDESKY, LEON
 — (1987) "La deuda externa latinoamericana como una forma de conflicto" en *Investigación Económica* N° 182, Ed. UNAM, México.
 — (1990) "El endeudamiento externo: mercado y conflicto" en Carlos Tello y Clemente Ruiz (compiladores) *Crisis financiera y mecanismos de contención* Ed. UNAM/F.C.E., México
- BERGERON, LOUIS; FRANCOIS FURET y REINHART KOSELLECK (1969) *La época de las revoluciones europeas 1780-1848*. Ed. Siglo XXI, México, 1988.
- BEYHAUT, GUSTAVO y HELENE BEYHAUT (1965) *América Latina de la Independencia a la Segunda Guerra Mundial*. Ed. Siglo XXI, México, 1985.
- BIANCHI, ANDRES; ROBERT DEVLIN y JOSEPH RAMOS (1987) "El proceso de ajuste en la América Latina. 1981-1986" en *El Trimestre Económico* N° 216, octubre-diciembre, México.
- BIGGS, GONZALO (1985) "Aspectos legales de la deuda pública latinoamericana: la relación con los bancos comerciales" *Revista de CEPAL* No 25. Chile.
- BITAR, SERGIO
 — (1973) "La presencia de la empresa extranjera en la industria chilena" en Fernando Fajnzylber (selección) *Industrialización e internalización en la América Latina*. Lecturas de El Trimestre Económico N° 59. Ed. F.C.E., México, 1980.
 — (1979) "Libertad económica y dictadura política: la Junta Militar Chilena 1973-1978" en *Revista de Comercio Exterior*. vol. 29, No 10, México.
- BLOCK, FRED (1977) *Los orígenes del desorden económico internacional*. Ed. F.C.E., México, 1980.
- BOUZAS, ROBERTO (1987) "La cuestión financiera en las relaciones Estados Unidos-América Latina" en *Capítulos* N° 16, abril-junio, Venezuela.
- BUJARIN, NICOLAI
 — (1917) *La economía mundial y el imperialismo*. Ed. Pasado y Presente N° 21, México, 1984.
 — (1924-1925) "El imperialismo y la acumulación del capital" en Lucio Colletti *El marxismo y el derrumbe del capitalismo*. Ed. Siglo XXI, México, 1978.

- CACERES, LUIS RENE (1985) "Ahorro, inversión, deuda externa y catástrofe" en *El Trimestre Económico* N° 207, julio-septiembre, México.
- CALCAGNO, ALFREDO ERIC
 — (1980) *Informe sobre las inversiones directas extranjeras en América Latina. Cuadernos de la CEPAL* N° 33, Chile.
 — (1985) *La perversa deuda Argentina*. Ed. Legasa, Argentina.
 — (1987a) "Algunos aspectos de la deuda externa en América Latina con particular referencia a Argentina", en Eduardo S. Bustelo, *Políticas de ajuste y grupos más vulnerables en América Latina*. Ed. UNICEF/F.C.E., Colombia.
 — (1987b) *Los Bancos transnacionales y el endeudamiento externo en la Argentina. Cuadernos de la CEPAL* N° 56, Chile.
- CAPDEVIELLE, MARIO (1993) "Innovación y difusión tecnológica: el debate contemporáneo" en *Revista Economía Informa* N° 219, julio, Ed. UNAM, México.
- CAPUTO, ORLANDO
 — y ROBERTO PIZARRO (1974) *Dependencia y relaciones internacionales*. Ed. EDUCA, Costa Rica.
 — (1978) "La nueva modalidad de acumulación y la política económica en Chile." Ed. Casa de Chile, México.
 — (1980) *Notas sobre la teoría del valor y comercio exterior*. Avance de Tesis de doctorado. DEP/FE, UNAM, México.
 — (1981) "Notas teórico metodológicas para el estudio de las formas de funcionamiento del capitalismo en Chile". *Revista Investigación Económica* N°155, enero-marzo, Facultad de Economía, UNAM, México,
 — (1984a) "Deuda externa y moratoria" en *Revista Ensayos* N° 3, DEP/FE, UNAM, México.
 — (1984b) "La crisis económica mundial en las relaciones económicas internacionales" en *Revista Investigación Económica* N° 170, vol XLIII, Ed. UNAM, México.
 — (1987a) *Funcionamiento cíclico del capitalismo en las décadas 1970-80. Sus perspectivas: la situación de América Latina*. Cuaderno de Investigación N°1. PEDEI, UAP, México
 — y JAIME ESTAY (1987b) "La economía mundial capitalista y América Latina", en *Revista Economía de América Latina*, semestre N° 4, CIDE, México.
 — y GRACIELA GALARCE (1988) "Profundización del desarrollo desigual en los principales países del sistema capitalista mundial en las relaciones económicas internacionales" en *Boletín de Economía Internacional* N° 10, PEDEI, UAP, México.
- CARDERO, MARIA ELENA
 — JOSE MANUEL QUIJANO y JOSE LUIS MANZO (1983) "Cambios recientes en la organización bancaria y el caso de México" en José Manuel Quijano (Coordinador) *La banca: Pasado y Presente*. Ed. CIDE, México, 1985.
 — (1984) *Patrón monetario y acumulación en México*. Ed. Siglo XXI, México.
- CARMONA, FERNANDO
 — (1992) *Una alternativa al neoliberalismo*. Ed. Nuestro Tiempo, México
 — (1993) "Latinoamérica y su perspectiva en un mundo cambiante. (Un intento de recapitulación)" en *Revista Problemas del Desarrollo* N° 88, Ed. UNAM, México.
- CASTRO, FIDEL
 — (1985) *La impagable deuda externa de América Latina y del Tercer Mundo, como puede y debe ser cancelada y la urgente necesidad del nuevo orden económico internacional*. Editora Política, Cuba.
 — (1989) *Fidel Castro y la deuda externa*. Editora Política, Cuba.
- CHUDNOVSKY, DANIEL
 — (1974) *Empresas multinacionales y ganancias monopólicas en una economía norteamericana*. Ed. Siglo XXI, México

(1982) "Las filiales estadounidenses en el sector manufacturero de América Latina" en *Revista de Comercio Exterior* N°7, vol. 32, México.

CEPAL

(1950a) Primera parte de "Estudio económico de la América Latina 1949" en Adolfo Gurrieri (selección). La obra de Prebisch en la CEPAL. Ed. F.C.E., México, 1982.

(1950b) Inversiones extranjeras en Brasil.

(1950c) Inversiones extranjeras en Argentina.

(1962) "El desarrollo económico de la América Latina y algunos de sus principales problemas" publicado en el *Boletín Económico de América Latina* N° 1, vol VII, febrero, en *La obra de Prebisch en la CEPAL*. Adolfo Gurrieri (selección) Ed. F.C.E., México, 1982.

(1965) *El financiamiento externo de América Latina*. Chile.

(1974) "El desarrollo reciente del sistema financiero de América Latina". en José Serra (compilador) *Desarrollo Latinoamericano*. Ed. F.C.E., México, 1974.

(1983a) *Las empresas transnacionales en la economía de Chile. 1974-1980. Estudios e Informes de la CEPAL* N° 22, Chile.

(1983b) *Los Bancos transnacionales, el Estado y el endeudamiento externo en Bolivia. Estudios e Informes de la CEPAL* N° 26, Chile.

(1983c) *Dos estudios sobre empresas transnacionales en Brasil. Estudios e Informes de la CEPAL* N° 31, Chile.

(1983d) "Deuda, crisis y renegociación: el dilema Latinoamericano", (mimeo) Chile.

y SELA (1983e) "Bases para una respuesta de América Latina a la crisis económica internacional" en *Nueva Sociedad* N° 68, Venezuela.

(1984a) *El capital extranjero en la economía peruana. Estudios e Informes de la CEPAL* N° 36, Chile.

(1984b) *La presencia de las empresas transnacionales en la economía ecuatoriana. Estudios e Informes de la CEPAL* N° 41, Chile.

(1984c) *Políticas de ajuste y renegociación de la deuda externa. Cuadernos de la CEPAL* N° 48, Chile.

(1984d) *La crisis en América Latina. Su evaluación y perspectivas*. Chile.

(1985) *Crisis y desarrollo: Presente y futuro de América Latina y el Caribe*. Chile. (En tres volúmenes)

(1986a) *El problema de la deuda: gestación, desarrollo, crisis y perspectivas*. Chile.

(1986b) *Las empresas transnacionales en la Argentina. Estudios e Informes de la CEPAL* N° 56, Chile.

(1986c) *Las empresas transnacionales en el desarrollo colombiano. Estudios e Informes de la CEPAL* N° 60, Chile.

(1986d) *Banco de datos sobre inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe*. Tomo I. Chile.

(1987b) *Las empresas transnacionales en la economía del Paraguay. Estudios e Informes de la CEPAL* N° 61, Chile.

(1987a) *Banco de datos sobre inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe*. Tomo II. Chile.

(1988a) *La evolución del problema de la deuda externa en América Latina y el Caribe. Estudios e informes de la CEPAL* N° 72, Chile.

(1988b) "Rescate y conversión de la deuda externa", Chile, octubre.

(1989a) *El comportamiento de los Bancos transnacionales y la crisis internacional de endeudamiento. Estudios e Informes de la CEPAL* N° 76, Chile.

(1989b) *Hacia un desarrollo sostenido en América Latina y el Caribe: restricciones y requisitos. Cuadernos de la CEPAL* N° 61, Chile.

(1990a) *La apertura financiera en Chile y el comportamiento de los Bancos transnacionales. Estudios e Informes de la CEPAL* N° 78, Chile.

(1990b) *América Latina y el Caribe: opciones para reducir el peso de la deuda*. Chile.

(1990c) *Transformación productiva con equidad*. Chile.

(1991) *La transferencia de recursos externos de América Latina en la posguerra. Cuadernos de la CEPAL* N° 67, Chile.

- (1992a) "El regreso de los países latinoamericanos al mercado internacional de capitales privados. Nota preliminar" en *Revista Comercio Exterior* N°1, vol. 42, México.
- (1992b) *Equidad y transformación productiva: un enfoque integrado*. Estudios e Informes de la CEPAL N° 86, Chile.
- CLAVIJO, FERNANDO (1980). "Consideraciones macroeconómicas para la gestión de la deuda externa", en *Aspectos Técnicos de la deuda externa de los países latinoamericanos*. Ed. CEMLA, México.
- CLINE, WILLIAM (1983) *International debt and the stability of the world economy*. Ed. Institute for International Economics, Washington, septiembre.
- COHEN, ROBERT
- (1981) "La transformación de las finanzas internacionales en el decenio de los ochenta" en Jaime Estévez y Samuel Lichtensztejn (compiladores), *Nueva fase del capital financiero. Elementos Teóricos y experiencias en América Latina*. Ed. Nueva Imagen, México.
- (1984) "La crisis de la deuda y los préstamos bancarios a las filiales transnacionales en América Latina" en *Economía de América Latina* N° 11, 1er semestre. CIDE/CET, México.
- COLLETTI, LUCIO (1970) *El marxismo y el "derrumbe" del capitalismo*. Ed. Siglo XXI, España, 1978.
- COMISION DE EMPRESAS TRANSNACIONALES (1980) "Los Bancos transnacionales: operaciones, estrategias y sus efectos en los países en desarrollo." Ed. Naciones Unidas.
- CONFERENCIA ECONOMICA LATINOAMERICANA (1984) "Declaración de Quito y Plan de Acción" en *EL Trimestre Económico* N° 203, F.C.E, México.
- CORONA, LEONEL y GERMAN SANCHEZ (1993) "Innovación y ventajas competitivas" en *Revista Economía Informa* N° 219, julio, Ed. UNAM, México.
- CORREA, EUGENIA
- (1992a) "Una nueva etapa del endeudamiento de América Latina" en *Economía Informa* N° 208-209, agosto-septiembre. México.
- (1992b) *Los mercados financieros y la crisis en América Latina*. Ed. IIEC./UNAM, México.
- DAHÍK, ALBERTO (1980) "Consideraciones generales sobre la acumulación de la deuda", en *Aspectos técnicos de la deuda externa de los países latinoamericanos*. Ed. CEMLA, México.
- DE BERNIS, GERARD
- (1978) "Equilibrio y regulación: una hipótesis alternativa y proposiciones de análisis" en *Revista Investigación Económica* N° 144, Ed. UNAM. México.
- (1987) "Entrevista realizada con G. Destanne De Bernis" por Angel De la Vega, en *Revista Investigación Económica* N° 182, Ed. UNAM.
- (1988a) *El capitalismo contemporáneo*. Ed. Nuestro Tiempo, México.
- (1988b) "Las contradicciones de las relaciones financieras internacionales en la crisis" en *Crisis y desarrollo económico en América Latina*. Instituto Superior de Artes y Ciencias Sociales. Ed. Gráfica Andes, Chile.
- DE PAIVA, MARCELO (1984) "La Argentina y Brasil en los años treinta. Efectos de la política económica internacional británica y estadounidense". Rosemary Thorp (compiladora), *América Latina en los años treinta. El papel de la periferia en la crisis mundial*. Ed. F.C.E., México, 1988.

DEVLIN, ROBERT.

- (1978) "El financiamiento externo y los bancos comerciales: su papel en la capacidad para importar de América Latina entre 1951-1975" en *Revista de la CEPAL* N° 5, primer semestre.
- (1980) *Los Bancos transnacionales y el financiamiento externo de América Latina. La experiencia del Perú 1965-1976*. CEPAL, Chile.
- (1981). "Los bancos transnacionales, la deuda externa y el Perú. Resultados de un estudio reciente" en *Revista de la CEPAL* N° 14, Chile.
- (1983b) "Renegociación de la deuda latinoamericana: un análisis del poder monopólico de la banca" en *Revista de la CEPAL* N° 20, Chile.
- (1984) La carga de la deuda y la crisis: ¿se deberá llegar a una solución unilateral? *Revista de la CEPAL* N°22, Chile.
- (1987a) "Comportamiento de la banca internacional en los setenta y su efecto en la crisis de la América Latina" en Miguel Wionczek (compilador). *La crisis de la deuda externa de América Latina*. (volumen I). Lecturas de El Trimestre Económico N° 59*, Ed. F.C.E., México.
- (1987b) "América Latina: reestructuración económica ante el problema de la deuda externa y de las transferencias al exterior" *Revista de la CEPAL* 32, agosto, Chile.
- y ENRIQUE DE LA PIEDRA (1987d). "El Perú y sus banqueros privados: Escenas de un matrimonio feliz", en Miguel Wionczek (compilador), *La crisis de la deuda externa de la América Latina*. Lecturas N° 59, Ed. F.C.E., México.
- (1989) *Debt and crisis in Latin America*. Princeton University Press, New Jersey (1993).
- (1992). "Canje de deuda por naturaleza: la necesidad de una nueva agenda" *Revista Comercio Exterior* Vol 42 N° 3, marzo de 1992.

DIAZ-ALEJANDRO, CARLOS

- (1984) "América Latina en los años treinta" en Rosemary Thorp (compiladora), *América Latina en los años treinta. El papel de la periferia en la crisis mundial*. Ed. F.C.E., México, 1988.
- (1986) "La deuda de América Latina: 'creo que ya no estamos en Kansas'", *Estudios Económicos* N° 1, Ed. Colegio de México.
- (1987) "Algunos de los aspectos de la crisis del desarrollo en América Latina." en Rosemary Thorp y Laurence Whitehead (editores) *La crisis de la deuda en América Latina*. Ed. Siglo XXI, México.

DIAZ MULLER, LUIS (1989). "Es ilegal; la deuda externa ante el derecho internacional" en *Nueva Sociedad* N° 101, Venezuela.

DOBB, MAURICE

- (1937) *Economía Política y Capitalismo*. Ed. F.C.E., México, 1974.
- (1963) *Capitalismo, crecimiento económico y subdesarrollo*. Ed Oikos-Tau. España.
- (1969) *Estudios sobre el desarrollo del capitalismo*. Ed. Siglo XXI, México, 1978.

DORNBUSCH, RUDIGER

- (1983) "Apertura financiera y sus efectos en el desarrollo nacional", en Ricardo Ffrench-Davis, (selección), *Relaciones Financieras externas y su efecto en la Economía Latinoamericana*. Lecturas de El Trimestre Económico N° 47, Ed. F.C.E., México.
- (1986) "La economía mundial: Tópicos de interés para América Latina" en Ricardo Ffrench-Davis y Richard Feinberg (editores) *Más allá de la crisis de la deuda*. Ed. CIEPLAN. Chile
- (1987) "Impact on Debtor Countries of World Economic Conditions" Edited by Ana María Martirena-Mantel *External debt savings and growth in Latin America*. International Monetary Fund, Washington, D.C.

ENGELS, FEDERICO

- (1845) *La situación de la clase obrera en Inglaterra*. Ed. Cultura Popular, México, 1977.

— (1886) "Prólogo a la versión inglesa de *El capital*." Ed. Siglo XXI. México, 1982.

ESKRIDGE, WILLIAM (1987) "Santa Claus y Sigmund Freud: contextos estructurales del problema de la deuda internacional" en *Una danza por el precipicio*. Ed. Prisma. México.

ESTAY, JAIME

— (1983) *Las formas del funcionamiento del capitalismo en Chile y su inserción en la Economía Internacional*. Tesis realizada para obtener el grado de Licenciado en Economía. UAP. México.

— (1986) *La deuda externa en América Latina durante los años 70 y 80*. Tesis realizada para obtener el grado de Maestro en Economía. UNAM. México.

— (1987a) *América Latina ante la crisis mundial*. Cuaderno de Investigación No 5, PEDEI, UAP, México

— (1987b) "El doble carácter de la deuda externa de América Latina" en *Revista Investigación Económica* No 182, UNAM, México.

— (1989) "Deuda Externa: el balance de los Bancos" en *Boletín de Economía Internacional* No 25 (abril) PEDEI, UAP, México.

— (1990) *La concepción general y los análisis sobre la deuda externa de Raúl Prebisch*. Ed. Siglo XXI, México.

— (1991a) "América Latina en la década de los ochenta" en *Revista Ensayos de Economía* No 4, vol. 2, año 2, Ed. Universidad Nacional de Colombia.

— y JESUS RIVERA (1991b) *Las relaciones comerciales de Estados Unidos con América Latina y México durante la década de los ochenta*. Documento de trabajo No 35, Fundación Friedrich Ebert, México.

— (1992a) "Notas para un balance decenal de la situación de América Latina en la economía mundial" en *América Latina: crítica del neoliberalismo*. Ed. CEPNA, México.

— y HECTOR SOTOMAYOR (1992b) *El desarrollo de la Comunidad Europea y sus relaciones con América Latina*. Ed. UNAM/ UAP, México.

— (1992c) "Realidad y reto de la integración latinoamericana: elementos para un balance crítico" en *Quinto Encuentro de Integración Latinoamericana: 500*. Ed. Universidad de Guadalajara/ Feria Internacional del Libro de Guadalajara. México.

— (1993a) "Las globalizaciones y sus significados". Ponencia presentada en el Seminario Alternativas para la economía mexicana, noviembre de 1993 (inédito), México.

— (1993b) "América Latina ante el cambio mundial: notas para la discusión" en *La reestructuración mundial y América Latina en Jaime Estay (compilador)*, IIEC-UNAM, México, 1993.

ESTEVEZ, JAIME y ROSARIO GREEN (1980) "El resurgimiento del capital financiero en los setentas; contribución a su análisis" en *Economía de América Latina*, semestre No 4, marzo. CIDE, México.

FAJNZYLBER, FERNANDO

— (1974) "La empresa internacional en la industrialización de América Latina" en José Serra (selección) *Desarrollo Latinoamericano*. Lecturas de El Trimestre Económico No 6, Ed. F.C.E. México.

— y TRINIDAD MARTÍNEZ (1976a) *Las empresas transnacionales. Expansión a nivel mundial y proyección en la industria mexicana*. Ed. F.C.E., México, 1982.

— (1976b) "Oligopolio, empresas transnacionales y estilos de desarrollo", en Fernando Fajnzylber (selección) *Industrialización e Internalización en la América Latina*. Ed. F.C.E., 1990.

— (1983) *La industrialización trunca de América Latina*. Ed. Nueva Imagen, México.

FEINBERG, RICHARD (1986) "La deuda Latinoamericana: renegociando el costo del ajuste" en Ricardo Ffrench-Davis y Richard Feinberg (editores) *Más allá de la crisis de la deuda*. Ed. CIEPLAN. Chile.

- FELIX, DAVID y JUANA SANCHEZ (1990) "El papel de la fuga de capitales en la crisis de la deuda en América Latina" en Carlos Tello Macías y Clemente Ruiz Durán (compiladores) *Crisis financiera y mecanismos de contención*. Ed. UNAM/F.C.E., México.
- FERRER, ALDO
 — (1982) *¿Puede Argentina pagar su deuda externa?* Ed. El Cid, Argentina.
 — (1983) "Internacionalización y crisis financiera en América Latina" en Isaac Minian (editor) *Transnacionalización y periferia semindustrializada*. Ed. CIDE, México.
- FFRENCH DAVIS, RICARDO
 — (1982) "Deuda externa y balanza de pagos de América Latina tendencias recientes y perspectivas" capítulo 7 de *Progreso Económico y Social en América Latina*, Informe 1982, BID
 — (1983a) "Introducción" en Ricardo Ffrench Davis (selección), *Relaciones financieras externas y su efecto en la economía latinoamericana*. Lecturas de El Trimestre Económico N° 47, Ed. F.C.E., México.
 — y JOSE PABLO ARELLANO (1983b) "Apertura financiera externa: La experiencia chilena en 1973-1980" en Ricardo Ffrench Davis (selección) *Relaciones financieras externas y su efecto en la economía latinoamericana*. Lecturas de El Trimestre Económico N° 47, Ed. F.C.E., México.
 — (1985b) *Notas sobre la crisis de la deuda externa en Chile*. CIEPLAN, apuntes N° 55, Chile.
 — (1986) "Deuda externa, ajuste y desarrollo en América Latina" en Ricardo Ffrench-Davis y Richard Feinberg (editores) *Más allá de la crisis de la deuda*. CIEPLAN, Chile.
 — (1987a) "El problema de la deuda externa y la apertura financiera en Chile" en Miguel Wionczek (compilador). *La crisis de la deuda externa de la América Latina*. Lecturas de El Trimestre Económico N° 59**, Ed. F.C.E., México.
 — y JOSE DE GREGORIO (1987b) "Orígenes y efecto del endeudamiento externo de Chile", *Notas Técnicas* N° 99, agosto, CIEPLAN, Chile.
 — (1988) "La crisis de la deuda externa y el ajuste en Chile: 1976-1986" en Stephany Griffith-Jones (compiladora) *Deuda externa, renegociación y ajuste en América Latina*. Lecturas de El Trimestre Económico N° 61. Ed. F.C.E., México.
 — y ROBERT DEVLIN (1993) "Diez años de crisis de la deuda latinoamericana", en *Revista Comercio Exterior* N° 1, vol. 43, México.
- FISHLOW, ALBERT
 — (1983a) "La deuda externa de la América Latina: ¿Problema o solución? en Ricardo Ffrench-Davis (selección). *Relaciones financieras externas y su efecto en la economía latinoamericana*. Lecturas de El Trimestre Económico N° 47, Ed. F.C.E., México.
 — (1983b) "Apertura financiera y sus efectos en el desarrollo nacional" en Ricardo Ffrench-Davis (selección) *Relaciones financieras externas y su efecto en la economía Latinoamericana*. Lecturas del Trimestre Económico N° 47, Ed. F.C.E., México.
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL
 — (1988) Occasional paper 63, "Issues and developments in international trade policy".
 — (1992) *International Capital Markets*.
 — (1993) *Private Market Financing for Developing Countries*
- FONTALS, JORGE (1984) "Internacionalización financiera en América Latina y patrones productivos y de consumo transnacional" en *Economía de América Latina* N° 11, 1er semestre. Ed. CIDE/ CET. México.
- FORTIN, CARLOS (1988) "Perspectivas políticas de la deuda latinoamericana" en Stephany Griffith-Jones (compiladora). *Deuda externa, renegociación y ajuste en América Latina*. Lecturas del Trimestre Económico N° 61, Ed. F.C.E., México.

- FRAGA, ARMINIO (1987) "Las reparaciones de guerra de Alemania y la deuda de Brasil, un estudio comparativo" en *Revista de Comercio Exterior* Núm. 4, vol. 37, México.
- FRANCO, FRANKLIN (1983) "El negocio del diablo. La deuda dominicana" en *Nueva Sociedad* N° 68, Venezuela.
- FRANKLIN, BRUCE (1982) "El endeudamiento ¿Etapa superior del imperialismo?" en *Contextos* N° 25, año 3, México.
- FRENKEL, ROBERTO
 — (1980) "El desarrollo reciente del mercado de capitales en Argentina" en Jaime Estévez y Samuel Lichtensztejn (compiladores) *Nueva fase del capital financiero*. Ed. Nueva Imagen, México, 1981.
 — (1983) "La apertura financiera externa: El caso argentino" en Ricardo Ffrench-Davis (selección) *Relaciones financieras externas y su efecto en la economía Latinoamericana*. Lecturas de El Trimestre Económico N° 47, Ed. F.C.E., México.
 — y JOSE MARIA FANELLI (1987) "Del ajuste caótico al plan austral. Las políticas de estabilización recientes en Argentina" en SELA (compilación) *Políticas de ajuste*. Ed. Nueva Sociedad, Venezuela.
- FRIEDEN, JURG
 — (1984a) "Deuda externa y dependencia monetaria" (mimeo) DEP/FE, UNAM, México.
 — (1984b) "En busca de la deuda perdida" (mimeo) DEP/FE, UNAM, México.
- FURTADO, CELSO
 — (1969) *La Economía Latinoamericana*. Ed. Siglo XXI, México, 1977.
 — (1983) "Moratoria: la respuesta soberana del Brasil; a su deuda externa" en Aldo Ferrer, Celso Furtado y Raúl Prebisch. *Deuda y Soberanía*. Ed. El Cid, Argentina, 1984.
- GALBRAITH, JOHN K. (1954) *El crac del 29*. Ed. Ariel, España, 1989.
- GARCIA, EDUARDO (1988) "Crisis económica internacional, el problema de la deuda y las estrategias alternativas de desarrollo" en *Crisis y desarrollo económico en América Latina*. Varios Autores. Ed. Instituto Superior de Artes y Ciencias Sociales. Chile.
- GIRON, ALICIA
 — (1991). *Cincuenta años de deuda externa*. Ed. Instituto de Investigaciones Económicas, México.
- GONCALVES, REINALDO Y JUAN A. CASTRO (1989) "El proteccionismo de los países industrializados y las exportaciones de la América Latina" en *Trimestre Económico* N° 222, Ed. F.C.E., México.
- GONZALEZ, NORBERTO (1972) "El estrangulamiento externo y la escasez de ahorro en el desarrollo de América Latina" en *Transformación y desarrollo la gran tarea de América Latina*. ILPES. Ed. F.C.E., México.
- GONZALEZ RODA, JORGE (1986) "El problema del endeudamiento: análisis de una visión europea" en *Capítulos* N° 14, Venezuela.
- GOROSTIAGA, XABIER (1980) "Los centros financieros internacionales" en Fernando Fajnzylber (compilador) *Industrialización e internalización en la América Latina*. Lecturas de El Trimestre Económico N° 34, Ed. F.C.E., México.
- GREAYER, ANTHONY (1979) "Préstamos otorgados por la Gran Bretaña a los países en desarrollo durante el siglo XIX. ¿Lineamientos para el futuro?" en Miguel

- Wionczek (coordinación) *Endeudamiento externo de los países en desarrollo*. Ed. COLMEX/ CEESTEM, México.
- GREEN, ROSARIO (1981) "Bancarización de la deuda externa y condicionamiento de la capacidad decisoria del Estado nacional: el caso de México." en Jaime Estévez y Samuel Lichtensztejn (compiladores) *Nueva fase del capital financiero*. Ed. Nueva Imagen, México.
- GRIFFIN, K. (1970) "The Role of Foreign Capital" en K. Griffin *Financing Development in Latin America*. Macmillan. St. Martin's Press, Inglaterra.
- GRIFFITH-JONES, STEPHANY
 — (1984) "El crecimiento de la banca transnacional y el mercado de aurodólares. Sus efectos en los países en desarrollo" en *El Trimestre Económico* N° 201, México.
 — (1986) "Soluciones a la crisis de la deuda" en *Revista Comercio Exterior*, N° 11, vol. 36, noviembre, México.
 — (1988a) "Introducción y marco de análisis. Los principales interrogantes", en Stephany Griffith-Jones (compiladora) *Deuda externa, renegociación y ajuste en América Latina*. Lecturas de El Trimestre Económico N° 61, Ed. F.C.E., México.
 — (1988b) "Conclusiones y recomendaciones de política" en Stephany Griffith-Jones (compiladora). *Deuda externa, renegociación y ajuste en América Latina*. Lecturas de El Trimestre Económico N° 61, Ed. F.C.E., México.
 — ANA MARR y ALICIA RODRIGUEZ (1993a) "El retorno de capital a América Latina" en *Revista Comercio Exterior* N° 1, vol. 43, enero, México.
 — (1993b) "Conversion of official bilateral debt: the opportunities and the issues" en *Annual Conference of Development Economics 1992*, Banco Mundial.
- GROSSMANN, HENRYK (1929) *La ley de la acumulación y del derrumbe del sistema capitalista*. Ed. Siglo XXI, México, 1979
- GUERGUIL, MARTINE (1984) "La crisis financiera internacional: diagnosis y prescripciones" en *Revista de la CEPAL* N° 24, Chile.
- GUERRA, RAMIRO. *La expansión territorial de los Estados Unidos*. Ed. de Ciencias Sociales, Cuba, 1975.
- GUILLEN ROMO, HECTOR (1988) "Del endeudamiento a la exportación del capital: la consecuencia del ajuste" ponencia presentada al Coloquio Internacional "El crac de 1987 y el futuro de la economía mundial", IIE/UNAM, México.
- GUTIERREZ, ANTONIO
 — (1991a) "La evolución de los mercados bursátiles en los ochenta. Una perspectiva internacional" en *Mercado de valores*. Ed. UAM., México.
 — (1991b) "La globalización de las finanzas: una nueva fase de la internacionalización del capital dinerario" en *Economía Informa* N° 197-198, agosto-septiembre, Ed. UNAM, México.
- GUTIERREZ, ROBERTO (1992) "El endeudamiento externo del sector privado de México, 1971-1991" en *Revista de Comercio Exterior* N° 9, vol. 42, México.
- HALPERIN DONGHI, TULLIO (1969) *Historia contemporánea de América Latina*. Ed. Alianza, España, 1981.
- HELLEINER, GERALD (1983) "Problemas y escenarios de los mercados internacionales de capitales y la deuda externa" en Ricardo Ffrench-Davis (selección). *Relaciones financieras externas y su efecto en la economía latinoamericana*. Lecturas de El Trimestre Económico N° 47, Ed. F.C.E. México.
- HILFERDING, RUDOLF (1910) *El capital financiero*. Editorial de Ciencias Sociales, Instituto Cubano del Libro, Cuba, 1971

HOBBSBAM, ERIC

- (1968) *Industria e imperio*. Ed. Ariel, España, 1977.
- (1970) *Las revoluciones burguesas*. Ed. Pepe, Colombia.
- (1977) *La era del capitalismo*. Ed. Guadarrama, España, 1981.

HOBSON, J. A. (1905) "Las raíces económicas del imperialismo" en René Villareal (Selección) *Economía internacional. Teorías del imperialismo, la dependencia y su evidencia histórica*. Ed. F.C.E., México, 1989.

HOLSEN, JOHN (1979) "Fuentes de información estadística acerca de la deuda externa de los países en desarrollo" en Miguel Wloneczek (coordinación) *Endeudamiento externo de los países en desarrollo*. Ed. Colegio de México, México.

HUBERT, JULIEN (1988) "Hacia una revitalización de la cooperación económica entre América Latina y la Comunidad Económica Europea" en *Relaciones Económicas entre América Latina y la Comunidad Económica Europea. Documentos y Estudios Nº 59*, Fundación F. Ebert, Madrid.

HURTADO, OSVALDO (1990) "Aspectos políticos de la integración latinoamericana" en *Revista Integración Latinoamericana*, enero-febrero, Argentina.

INSTITUTO DE FINANZAS INTERNACIONALES (1986) *External Asset Transactions by Residents of Debtor Countries*. Washington, D. C.

INSTITUTO DE RELACIONES EUROPEO-LATINOAMERICANAS (1987) *Europa Occidental y la deuda externa de América Latina*. España.

JOBET, JULIO CESAR (1951) *Desarrollo económico social de Chile. Ensayo crítico*. Ed. Centro de Estudios del Movimiento Obrero Salvador Allende. Casa de Chile, México, 1982.

KALETSKY, ANATOLE (1987a) *Los costos de la moratoria*. Ed. Grijalbo, México.

KEMP, TOM (1969) *La revolución industrial en la Europa del siglo XIX*. Ed. Orbis, España, 1986.

KENNEDY, PAUL (1993) *Hacia el siglo XXI*. Ed. Plaza y Janés, España.

KEYNES, JOHN (1919) *Las consecuencias de la Paz*. Ed. Grijalbo, España, 1987.

KINDLEBERGER, CHARLES P.

- (1973) *La crisis económica 1929-1939*. Ed. Crítica, Grijalbo. España, 1985.
- (1978) *Manias, panics and crashes*. The Macmillan Press. Inglaterra.
- (1984a) "La depresión mundial en 1929 en América Latina vista desde afuera" en Rosemary Thorp (compiladora) *América Latina en los años treinta. El papel de la periferia en la crisis mundial*. Ed. F.C.E., México, 1988
- (1984b) *Historia financiera de Europa*. Ed. Crítica, España, 1988.

KORNER, PETER; GERO MAASS; THOMAS SIEBOLD y RAINER TETZLAPP (1983) "El F.M.I. ¿Gerente de crisis para el Tercer Mundo?" *Revista Nueva Sociedad* Nº 67, Venezuela.

KRAUSE, GUNTER (1991) "Reflexiones sobre el debate de la productividad en los Estados Unidos" en Rosa Cusminsky (Editora) *Mito y realidad de la declinación de Estados Unidos*. Ed. UNAM, México, 1992.

KREHM, WILLIAM (1959) "En busca del ferrocarril" en *Democracias y tiranías en el Caribe*. Ed. Palestra, Buenos Aires. Tomado de Mario Contreras e Ignacio Sosa (compiladores). *Latinoamérica en el siglo XX. 1898-1945*. Lecturas Universitarias Nº19, Antología. Tomo I, Ed. UNAM, México, 1973.

- KUCZYNSKI, PEDRO-PABLO (1993) "International Capital Flows to Latin America: What is the Promise ?" en *Anual Conference Development Economics 1992*. Banco Mundial.
- KUPCHAN, CHARLES (1992) "El debate sobre la declinación en retrospectiva" en Rosa Cusminsky (Editora) *Mito y realidad de la declinación de Estados Unidos*. Ed. UNAM, México.
- LAHERA, EUGENIO
 — (1981). "Las empresas transnacionales en la economía chilena" en *Revista de la CEPAL* N° 14, Chile.
 — (1986) "Las empresas transnacionales y la crisis del sector externo de la economía latinoamericana: situación y alternativas" en *Economía de América Latina* N° 14. CIDE, México.
- LARRAIN, FELIPE (1988) "La reforma financiera uruguayana de los setenta: de la liberalización a la crisis" en *El Trimestre Económico* N° 219, México.
- LENIN, VLADIMIR (1917) *El imperialismo fase superior del capitalismo*. Ed. Grijalbo, México, 1975.
- LEWIS, W. ARTHUR (1978) *Crecimiento y fluctuaciones 1870-1913*. Ed. F.C.E., México, 1983.
- LICHTENSTEIN, CYNTHIA (1987) "La respuesta de los Estados Unidos a la crisis de la deuda internacional: el Acta de Supervisión sobre Préstamos Internacionales de 1983 y las regulaciones expedidas bajo el Acta" en William Escridge (compilador), *Una danza por el precipicio*. Ed. Prisma, México.
- LICHTENSZTEJN, SAMUEL
 — (1980) "Notas sobre el capital financiero en América Latina" en *Economía de América Latina*, semestre N° 4, marzo. CIDE, México.
 — (1983) "América Latina en la dinámica de la crisis financiera internacional" en Isaac Mimian (editor) *Transnacionalización y periferia semindustrializada*. vol I, CIDE, México.
 — (1984) "Una aproximación metodológica al estudio de la internacionalización financiera en América Latina" en *Economía: Teoría y práctica* N° 2, Ed. UAM, México.
 — (1990) "Inversión extranjera directa por deuda externa, ¿freno o impulso de la crisis en América Latina?" en Carlos Tello y Clemente Ruiz (compiladores) *Crisis financiera y mecanismos de contención*. Ed. UNAM/F.C.E. México.
- LIETAER, BERNARDO (1987) *¿Es una oportunidad la deuda?* Ed. F.C.E., México.
- LOPEZ, JULIO (1990) "Antecedentes y efectos de la crisis de la deuda en América Latina" en Carlos Tello y Clemente Ruiz (compiladores) *Crisis financiera y mecanismos de contención*. Ed. UNAM/F.C.E., México.
- LUXEMBURG, ROSA.
 — (1912) *La acumulación del capital*. Ed. Grijalbo, España, 1978.
 — (1921) "La acumulación del capital o en qué han convertido los epígonos la teoría de Marx. Una anticrítica" en R. Luxemburg. *La acumulación del capital*. Ed. Grijalbo, España, 1978.
 — (1925) *Introducción a la Economía Política* Ed. Pasado y Presente N° 35, México, 1986.
- MAC EWAN, ARTHUR
 — (1987) "¿Es posible la moratoria en América Latina?" en *Revista de Comercio Exterior* N° 1, vol. 37, México.
 — (1990) *Deuda y desorden*. Ed. Siglo XXI, México.

- MADDISON, ANGUS (1985) *Dos crisis: América y Asia 1929-1938 y 1973-1983*. Ed. F.C.E. México, 1988.
- MALAN, PEDRO (1983) "Las relaciones financieras externas: El caso de Brasil" en Ricardo Ffrench-Davis (selección). *Relaciones financieras externas y su efecto en la Economía Latinoamericana*. Lecturas de El Trimestre Económico N° 47, Ed. F.C.E., México.
- MAGDOFF, HARRY Y PAUL SWEETZ.
- (1983) "La teoría del ofertismo y la inversión del capital" en *Estancamiento y explosión financiera en Estados Unidos*. Ed. Siglo XXI, México, 1988.
- (1985) "La explosión financiera" en *Estancamiento y explosión financiera en Estados Unidos*. Ed. Siglo XXI, México, 1988.
- (1986) "La alternativa al estancamiento" en *Estancamiento y explosión financiera en Estados Unidos*. Ed. Siglo XXI, México, 1988.
- (1987) "Introducción" en *Estancamiento y explosión financiera en Estados Unidos*. Ed. Siglo XXI, México, 1988.
- MANCHON, FEDERICO
- (1985) "Apuntes para un análisis de los aspectos monetarios y financieros durante el periodo reciente del mercado mundial" (mimeo) Seminario de Doctorado. DEF/ UNAM, México.
- (1991) *Ley del valor y Mercado Mundial*. Tesis realizada para obtener el grado de Doctor en Economía. UNAM, México.
- MANDEL, ERNEST (1972) *El capitalismo tardío*. Ed. Era, México, 1980.
- MARICHAL, CARLOS
- (1980) "Perspectivas históricas sobre el imperialismo financiero en América Latina" en *Economía de América Latina*, semestre N° 4, CIDE, México.
- (1985) *La crisis de 1873 y la deuda externa latinoamericana. Una reevaluación crítica*. (reporte de investigación) División de Ciencias Sociales y Humanidades, UAM-Iztapalapa, México.
- (1988) *Historia de la deuda externa de América Latina*. Ed. Alianza América, México.
- MARTINEZ, IFIGENIA (1986) *Deuda externa y soberanía*. Materiales de Investigación Económica N° 1, Facultad de Economía, UNAM, México.
- MARTINEZ, OSVALDO (1990c) "Deuda y capital extranjero. La relación culpable" en *Cuba Socialista* N°2, Cuba.
- MARX, KARL.
- (1857) "Introducción General a la Crítica de la Economía Política." Ed. Siglo XXI, México, 1980.
- (1857-1858) *Elementos fundamentales para la crítica de la Economía Política*. (Grundrisse) 1857-1858. Ed. Siglo XXI., España, 1982.
- (1858a) Editorial del periódico The New-York Daily Tribune., C. Marx y F. Engels. *Materiales para la Historia de América Latina*. Ed. Pasado y Presente, México, 1975.
- (1858b) Del artículo "The British Trade". publicado en el periódico The New-York Daily Tribune. en C. Marx y F. Engels. *Materiales para la historia de América Latina*. Ed. Pasado y Presente N° 30, México, 1975.
- (1859) *Contribución a la Crítica de la Economía Política*. Ed. Siglo XXI, México, 1980.
- (1862-1863) *Teorías sobre la plusvalía*. Ed. F.C.E., México, 1980.
- (1867) *El Capital*. Ed. Siglo XXI, México, 1982.
- MASSAD, CARLOS
- (1983a) "El costo real de la deuda externa para el acreedor y para el deudor" en *Revista de la CEPAL* N° 19, Chile.

- (1986) "El alivio del peso de la deuda: experiencia histórica y necesidad presente" en *Revista de la CEPAL* N° 30, Chile.
- MCWILLIAMS TULLBERG, RITA (1985) "La deuda por gastos militares en los países en desarrollo no petroleros" en *Revista de Comercio Exterior* N° 3, vol. 37, marzo 1987, México.
- MAYOBRE, EDUARDO (1987) "La renegociación de la deuda externa de Venezuela en 1982-1983" en Miguel Wionczek (compilador). *La crisis de la deuda externa de América Latina*. Lecturas N° 59**, Ed. F.C.E., México.
- MELLER, PATRICIO (1993) "Ajuste y Reformas Económicas en América Latina: Problemas y Experiencias Recientes" en *Revista Pensamiento Iberoamericano* N° 22-23, Tomo II, España.
- MICHALET, CHARLES ALBERT (1981) "La internacionalización bancaria: una proposición conceptual" en Jaime Estévez y Samuel Lichtensztejn (compiladores) *Nueva fase del capital financiero. Elementos teóricos y experiencias en América Latina*. Ed. Nueva Imagen, México.
- MILLS, RODNEY (1986) "Foreign Lending by Banks: A Guide to International and U.S. Statistics" *Federal Reserve Bulletin*, october, Ed. Junta de Gobernadores de la Reserva Federal de EE.UU.
- MINIAN, ISAAC (1983) "Internacionalización y crisis financiera en América Latina" en Isaac Minian (editor) *Transnacionalización y periferia semindustrializada*. vol I. CIDE, México.
- MINSKY, HYMAN
 — (1975) *Las razones de Keynes*. Ed. F.C.E., México, 1987.
 — (1983) "Monetary Policies and the International Financial Environment" Working Paper N° 56, Ed. Department of Economics Washington University, St. Louis, Missouri.
 — (1986) *Stabilizing an Unstable Economy*. Ed. Yale University, Estados Unidos.
 — (1990) "Hacia una economía global. Una visión desde el norte." (mimeo, versión en inglés.) México, 1990.
- MOMMSEN, WOLFGANG (1969) *La época del imperialismo. Europa 1885-1918*. Ed. Siglo XXI, México, 1989.
- MONETA, CARLOS (1987) "Las propuestas e ideas japonesas en materia de financiamiento y su importancia para América Latina" en *Capítulos* N° 16, abril-junio, Venezuela.
- MORGAN GUARANTY TRUST (1986) "L.D.C. Capital Flight" en *World Financial Markets*.
- MORTIMORE, MICHAEL (1989) "Conductas de los bancos acreedores de América Latina" en *Revista de la CEPAL* N° 37, Chile.
- NACIONES UNIDAS, CONSEJO DE PUBLICACION.
 — (1953) *A study of trade between Latin America and Europe*. United Nations Publication.
 — (1978) "Las corporaciones transnacionales en el desarrollo mundial: Una revisión por el Consejo Económico y Social de las Naciones Unidas." en Fernando Fajnzylber (selección) *Industrialización e internacionalización en la América Latina*. Lecturas El Trimestre Económico N° 34, F.C.E., México.
- NAU, HENRY (1992) "Los Estados Unidos: superpotencia líder" en Rosa Cusminsky (Editora) *Mito y realidad de la declinación de Estados Unidos*. Ed. UNAM, México.

- NOYOLA, JUAN (1949) "El Fondo Monetario Internacional" en Revista *Investigación Económica* N° 171, Ed. UNAM. México, 1985.
- OCAMPO, JOSE ANTONIO
 — (1984) "La economía colombiana en la década de los treinta" en Rosemary Thorp (compiladora) *América Latina en los años treinta*. Ed. F.C.E., México, 1988.
 — (1986) "Crisis y política económica en Colombia 1980-1985" en Rosemary Thorp y Laurence Whitehead *La crisis de la deuda en América Latina*. Ed. Siglo XXI, México.
- O'CONNELL, ARTURO.
 — (1984) "La Argentina en la depresión: los problemas de una economía abierta" en Rosemary Thorp (compiladora) *América Latina en los años treinta*. Ed. F.C.E. México.
- O'DONELL, GUILLERMO (1987) "Deuda externa: ¿por qué nuestros gobiernos no hacen lo obvio?" en Miguel Wionczek (compilador) *La crisis de la deuda externa de América Latina*. Lecturas N° 59*, Ed. F.C.E., México.
- OHLIN, GORAN (1976) "Deudas, desarrollo y déficit." en Gerald Helleiner (compiladora) *¿Hacia un nuevo orden económico internacional?* Ed. Siglo XXI, México.
- PADOAN, PIER CARLO (1990) "La inestabilidad financiera internacional y la acción colectiva: implicaciones para los países desarrollados" en Carlos Tello y Clemente Ruiz (compiladores) *Crisis financiera y mecanismos de contención*. Ed. UNAM/F.C.E., México.
- PALMA, GABRIEL (1984) "De una economía de exportación a una economía sustitutiva de importaciones: Chile 1914-1939" en Rosemary Thorp (compiladora) *América Latina en los años treinta*. Ed. F.C.E., México.
- PALMADE, GUY (1975) *La época de la burguesía*. Ed. Siglo XXI, N° 27, México, 1990.
- PARKER (1969) *El siglo XX. Europa 1918-1945*. Editorial Siglo XXI. México, 1990.
- PERRY, GUILLERMO; ROBERTO JUNGUITO y NOHORA DE JUNGUITO (1983) "Política económica y endeudamiento externo en Colombia en la década de los setenta" en Ricardo Ffrench-Davis (selección) *Relaciones financieras externas y su efecto en la economía latinoamericana*. Lecturas de El Trimestre Económico N° 47, Ed. F.C.E., México.
- PORTALES, DIEGO (1981) "El capital financiero transnacional en la 'reestructuración capitalista' de la economía chilena" en Jaime Estévez y Samuel Lichtensztein (compiladores) *Nueva fase del capital financiero*. Ed. Nueva Imagen, México
- PREBISCH, RAUL
 — (1949) "El desarrollo económico de la América Latina y algunos de sus principales problemas" (escrito como introducción al *Estudio económico de la América Latina 1848*) en *La obra de Prebisch en la CEPAL*, vol. I, México, Ed. F.C.E., 1982.
 — (1951) "Problemas teóricos y prácticos del crecimiento económico" en *La obra de Prebisch en la CEPAL*, vol. I, México, Ed. F.C.E., 1982.
 — (1954) La cooperación internacional en la política de desarrollo latinoamericano" informe presentado a la IV Reunión Extraordinaria del Consejo Interamericano Económico y Social de la OEA (Quintandinha, Brasil, 1954) en *La obra de Prebisch en la CEPAL*, vol. I, Ed. F.C.E., México, 1982.
 — (1955) "Los principales problemas de la técnica preliminar de programación" en *La obra de Prebisch en la CEPAL*, vol. I, Ed. F.C.E., México, 1982.

- (1960-1961) "La política comercial en los países insuficientemente desarrollados desde el punto de vista latinoamericano" en *La obra de Prebisch en la CEPAL*, vol. I, Ed. F.C.E., México, 1982.
- (1961a) "El falso dilema entre desarrollo económico y estabilidad monetaria" en *La obra de Prebisch en la CEPAL*, vol. II, Ed. F.C.E., México, 1982.
- (1961b) "Desarrollo económico, planeación y cooperación internacional" en *La obra de Prebisch en la CEPAL*, vol. II, Ed. F.C.E., México, 1982.
- (1963) "Hacia una dinámica del desarrollo latinoamericano", publicado por el F.C.E. en 1963 en *La obra de Prebisch en la CEPAL*, vol. II, Ed. F.C.E., México, 1982.
- (1964) "Nueva política comercial para el desarrollo" informe presentado por R. Prebisch a la Primera Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (Ginebra, 1964) publicado por el F.C.E. en ese mismo año, en *La obra de Prebisch en la CEPAL*, vol. II, Ed. F.C.E., México, 1982.
- (1968) "Hacia una estrategia global del desarrollo" informe presentado por R. Prebisch a la Segunda Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (Nueva Delhi, 1968) en *La obra de Prebisch en la CEPAL*, vol. II, Ed. F.C.E., México, 1982.
- (1981) *Capitalismo periférico. Crisis y transformación*. Ed. F.C.E., México, 1987.
- (1987) "La crisis del capitalismo y sus consecuencias en América Latina" en *Revista Comercio Exterior* N° 5, vol. 37, México.

QUIJANO, JOSE MANUEL

- (1981) *México: estado y banca privada*. Colección Ensayos. Ed. CIDE, México.
- y LEON BENDESKY (1983) "Cambios recientes en el sistema financiero internacional" en José Manuel Quijano (coordinador) *La banca: Pasado y presente*. Ed. CIDE, México, 1985.
- (1985) "Finanzas latinoamericanas y banca extranjera" en José Manuel Quijano; Hilda Sánchez y Fernando Antía *Finanzas, desarrollo económico y penetración extranjera*. Ed. UAP, México.

RAMOS, JOSEPH (1986) *Política económica neoliberal en países del Cono Sur de América Latina 1974-1983*. Ed. F.C.E./Economía Latinoamericana, México, 1989.

RAVELO, F. (1984) "Antes de la Depresión: la industria brasileña en los años veinte" en Rosemary Thorp (compiladora) *América Latina en los años treinta*. Ed. F.C.E., México.

RICARDO, DAVID (1817) *Principios de Economía Política y Tributación*. Ed. F.C.E., México, 1973.

ROS, JAIME

- (1986) "Del auge petrolero a la crisis de la deuda. Un análisis de la política económica en el periodo 1978-85" Rosemary Thorp y Laurence Whitehead (editores) *La crisis de la deuda en América Latina*. Ed. Siglo XXI, México.

ROSDOLSKY, ROMAN (1968) *El Capital de Marx*. (Estudios sobre los Grundrisse). Ed. Siglo XXI, México, 1983.

RUIZ DURAN, CLEMENTE

- y STEVEN FAZANI (1990) "Consideraciones sobre el crecimiento y la crisis de la deuda" en Carlos Tello y Clemente Ruiz (compiladores) *Crisis financiera y mecanismos de contención*. Ed. UNAM/F.C.E., México.
- (1992) "Sistemas financieros en transición: el caso de los países en desarrollo" en *Revista Investigación Económica* N° 200, Ed. UNAM, México.

SAINZ, PEDRO

- (1987) "Crisis y desarrollo: presente y futuro de América Latina y el Caribe" en Eduardo S. Bustelo (compilador) *Políticas de ajuste y grupos más vulnerables en América Latina*. Ed. UNICEF/ F.C.E., Colombia.

- Y ALFREDO CALCAGNO (1992) "En busca de otra modalidad de desarrollo" *Revista de la CEPAL* N° 48, diciembre, Chile.
- SALAMA, PIERRE**
 — (1986). "Deuda y dolarización" en *Economía de América Latina* N° 14, CIDE, México.
 — (1988). *La dolarización*. Ed. Siglo XXI, México, 1990.
- SANCHEZ, HILDA; JOSE LUIS MIRANDA y CLAUDIO VARGAS** (1984) "Políticas económicas en la actual crisis latinoamericana. Un análisis instrumental" en *Políticas de ajuste y reestructuración internacional*. Ed. CIDE/CET N° 11, México.
- SANTI, PAOLO** (1969) "El debate sobre el imperialismo en los clásicos del marxismo" en Paolo Santi, Jacques Velier, Rodolfo Banfi y Hamza Alavi *Teoría Marxista del Imperialismo*, Ed. Pasado y Presente N° 10, México.
- SCHATAN, JACOBO** (1985). *América Latina. Deuda externa y desarrollo un enfoque heterodoxo*. Ed. El Día, México.
- SCHIRANO, LOUIS** (1987). "Un punto de vista bancario" en William Escridge (compilador) *Una danza por el precipicio*. Ed. Prisma, México.
- SCHVARZER, JORGE** (1984) "Negociación de la deuda externa. Los autores, su encuadre y perspectivas" en *Economía: Teoría y Práctica* N° 6, Ed. UAM, México.
- SHAIKH, ANWAR**
 — (1983) "La actual crisis económica mundial: causas e implicaciones" en *Revista Investigación Económica* N° 165. Ed. UNAM, México.
 — (1991) *Valor, acumulación y crisis*. Ed. Tercer Mundo, Colombia.
- SELA.**
 — (1985) *La política económica de Estados Unidos y su impacto en América Latina*, Ed. Siglo XXI, México.
 — (1987b) *América Latina en la economía mundial: Problemas y perspectivas*. Ed. Siglo XXI, México.
 — (1989a) "Proyecto de Propuesta Latinoamericana y Caribeña sobre la deuda externa" en *Capítulos* N° 22, enero-junio, Venezuela.
 — (1989b) "Informe de la reunión Preparatoria de Alto Nivel de la Conferencia Regional sobre Deuda Externa" en *Capítulos* N° 22, enero-junio, Venezuela.
 — (1989c) "Proyecto revisado de Propuesta Latinoamericana y Caribeña sobre Deuda Externa" en *Capítulos* N° 23, julio-diciembre, Venezuela.
 — (1989e) "Deuda externa y finanzas públicas" en *Capítulos* N° 23, julio-diciembre, Venezuela.
 — (1989g) "Examen de iniciativas recientes en el ámbito internacional para la solución del problema de la deuda externa" en *Capítulos* No 23, Venezuela.
 — (1989h) "Experiencias de acciones unilaterales en materia de deuda externa" en *Capítulos* N° 23, Venezuela.
- SILVA, RODOLFO** (1983) "El gran escollo de la reestructuración. La deuda de Costa Rica" en *Revista Nueva Sociedad* N° 67, julio-agosto, Venezuela.
- SMITH, ADAM** (1776) *Investigación sobre la naturaleza y causas de la riqueza de las naciones*. Ed. F.C.E., México, 1982.
- SOLIS, LEOPOLDO y SOCRATES RIZZO** (1983) "Excedentes petroleros y apertura externa: el caso de México en Ricardo French Davis (selección) *Las relaciones financieras externas*. Ed. F.C.E. N° 47, México.

STALLINGS, BARBARA

- (1980) "Bancos privados y políticas nacionalistas: la dialéctica de las finanzas internacionales" en *Economía de América Latina*, semestre N° 4, marzo, Ed. CIDE, México.
- (1987). *Banquero para el tercer mundo*. Ed. Conaculta y Alianza Editorial Mexicana, México, 1990.

SUNKEL, OSVALDO y PEDRO PAZ (1970) *El subdesarrollo latinoamericano y la teoría del desarrollo*. Ed. Siglo XXI, México, 1978.

SWARY, ITZHAK y BARRY TOPF (1992) *La desregulación financiera global*. Ed. F.C.E., México.

SWEETZ, PAUL

- (1942) *Teoría del desarrollo capitalista*. Ed. F.C.E., México, 1981.
- (1982) "¿Por qué estancamiento?" en Harry Magdoff y Paul Sweezy *Estancamiento y explosión financiera en Estados Unidos*. Ed. Siglo XXI. México, 1988.
- y HARRY MAGDOFF (1992) "¿Inversión para qué? en Revista *Investigación Económica* N° 199, vol LI, Ed. UNAM, México.

TAVARES, MARIA DE CONCEICAO

- (1980) "El sistema financiero brasileño y el ciclo de expansión reciente" en *Economía de América Latina*, semestre N° 4, marzo, Ed. CIDE, México.
- y ALOISIO TEIXEIRA (1981) "La internacionalización del capital y las transnacionales en la industria brasileña" en *Revista de la CEPAL* N° 14, Chile.

THE ECONOMIST (1983) "La amenaza de la deuda internacional" en *Contextos* N° 4 (2a época) año 1, México.

THE WALL STREET JOURNAL (1983) "¿Cuál crisis de endeudamiento?" en *Contextos* N° 4 (2a época), año 1, México.

THORP, ROSEMARY

- (1984a) "Introducción" en Rosemary Thorp (compiladora) *América Latina en los años treinta. El papel de la periferia en la crisis mundial*. Ed. F.C.E., México, 1988.
- (1984b) y Carlos Londoño "El efecto de la gran depresión de 1929 en las economías de Perú y Colombia" en Rosemary Thorp (compiladora) *América Latina en los años treinta. El papel de la periferia en la crisis mundial*. Ed. F.C.E., México, 1988.
- (1986a) "Políticas de ajuste en el Perú 1978-1985: Efectos de una crisis prolongada" en Rosemary Thorp y Laurence Whitehead (editores) *La crisis de la deuda en América Latina*. Ed. Siglo XXI, México.
- y LAURENCE WHITEHEAD (1986b) "Reseña y conclusiones" en Rosemary Thorp y Laurence Whitehead (editores) *La crisis de la deuda en América Latina*. Ed. Siglo XXI, México.

THURLOW, LESTER (1992) *La guerra del siglo XXI*. Ed. Vergara, Argentina.

TUSSIE, DIANA

- (1988a) *Los países menos desarrollados y el sistema de comercio mundial. Un desafío al GATT*. Ed. F.C.E., México.
- (1988b) "La coordinación de los deudores latinoamericanos: ¿Cuál es la lógica de su accionar?" en Stephany Griffith-Jones (compiladora) *Deuda externa renegociación y ajuste en América Latina*. Lecturas del Trimestre Económico N° 61, Ed. F.C.E, México.
- y GABRIEL CASABURI (1991) "Apertura y regulación selectiva: el nuevo sistema de comercio internacional" en *Revista Investigación Económica* N° 196, Ed. UNAM, México.

UGARTECHE, OSCAR

- (1980) "Acerca de la banca internacional y el tercer mundo: la economía política de la moratoria" en *Economía de América Latina*, semestre N° 4, marzo, Ed. CIDE, México.
- (1986) "Lo interno de la deuda externa. Los casos de Perú y Bolivia" en *Revista Nueva Sociedad* N° 86, noviembre-diciembre, Venezuela.

VALENZUELA, JOSE (1976) "El nuevo patrón de acumulación y sus precondiciones. El caso chileno: 1973-1976". *Revista de Comercio Exterior* N° 5, vol.26, septiembre, México.

VANEK, JAROSLAV (1967) *Estimating foreign resources needs for economic development*. McGraw-Hill, Inc.

VARELA, ANDRES (1988) "Recálculo de la deuda externa chilena a partir de la doctrina Allende", en *Crisis y desarrollo económico en América Latina*, varios Autores. Ed. Instituto Superior de Artes y Ciencias Sociales, Chile.

VAZQUEZ SEIJAS, ALICIA (1980) "Los países en desarrollo y los mercados de capital", en *Aspectos Técnicos de la Deuda Externa de los países Latinoamericanos*, Ed. CEMLA.

VIDAL VILLA, JOSE (1993) "Mundialización de la economía vs. Estado-nación: cambio tecnológico y migraciones" en *Investigación Económica* N° 205, julio-septiembre, Ed. UNAM, México.

VITALE, LUIS (1986) *Historia de la deuda externa latinoamericana y entretelones del endeudamiento argentino*. Ed. Planeta, Argentina.

VUSKOVIC, PEDRO (1990) *La crisis en América Latina. Un desafío continental*. Ed. Universidad de las Naciones Unidas/ Siglo XXI, México.

WEAVING, RACHEL (1987) "La medición de la deuda externa de los países en desarrollo." en *Revista Finanzas y desarrollo* N° 1, vol. 24, Ed. Fondo Monetario Internacional y Banco Mundial.

WEISSKOPF, T (1972) "The impact of Foreign Capital Inflow on Domestic Savings in Underdeveloped Countries" en *Journal of International Economics* N° 2.

WELSCH, FRIEDRICH (1983) "Del cobro por cañonazos a la medicina fondomonetarista. La deuda venezolana ayer y hoy" en *Revista Nueva Sociedad* N° 68, Venezuela.

WELLONS, PHILIP (1987) "Relaciones iniciativa privada-gobierno en los préstamos bancarios internacionales: la crisis de la deuda" en William Eskridge *Una danza por el precipicio*. Ed. Prisma, México.

WIENERT S. RICHARD (1983) "Bancos y Bancarrotas" en *Contextos* N° 4 (segunda época) año 1, México.

WILLIAMSON, JOHN (1983). "Problemas y escenarios de los mercados internacionales de capitales y la deuda externa" en Ricardo Ffrench-Davis (selección). *Relaciones financieras externas y su efecto en la economía latinoamericana*. Lecturas N° 47, Ed. F.C.E. México.

WITCHER, KARENE (1984) "¿Debería repudiarse la deuda?, en *Contextos* N° 32, (segunda época) año 2, México.

WIONCZEK, MIGUEL (1987) "La deuda externa de México y la cuestión petrolera" en Miguel Wionczek (compilador). *La crisis de la Deuda Externa de la América Latina*. Lecturas N° 59**, Ed. F.C.E., México.

MATERIALES ESTADISTICOS

BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO. *Progreso económico y social en América Latina*. Varios años. Washington, EE.UU.

BANCO MORGAN *World Financial Markets*, varios números.

BANCO MUNDIAL.

- ___ *Tablas Mundiales de Deuda* (materiales impresos y diskettes), varios años.
- ___ *Borrowing in International Capital Market*, varios años.

CEPAL

- ___ *Balance Preliminar de la Economía de América Latina y el Caribe*, varios años.
- ___ *Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe*, varios años.
- ___ [1991] *América Latina y el Caribe: series regionales de cuentas nacionales a precios constantes de 1980*. Cuadernos Estadísticos de la CEPAL N° 15.
- ___ [1986] *América Latina y el Caribe: Balance de Pagos 1950-1984*. Cuadernos Estadísticos de la CEPAL N° 10.

DEPARTAMENTO DE COMERCIO DE LOS ESTADOS UNIDOS *Survey of Current Business*, varios números.

FMI

- ___ *Direction of Trade Statistics*, anuarios, varios números.
- ___ *Balanza de Pagos*, anuarios, varios números.
- ___ *Estadísticas de la Dirección del Comercio*, anuarios, varios números.
- ___ *Estadísticas Financieras Internacionales*, mensuarios y anuarios, varios números.
- ___ [1984] *Estadísticas Financieras Internacionales. Supplement on Output Statistics*.
- ___ [1986] *Estadísticas Financieras Internacionales. Supplement on Price Statistics*. Serie de suplementos N° 15.
- ___ [1988] *Estadísticas Financieras Internacionales. Supplement on Trade Statistics*. Serie de suplementos N° 15.
- ___ *World Economic Outlook*, varios años.

OCDE.

- ___ *Financial Markets Trends*, varios números
- ___ (1990) *World Economic Outlook*, N° 48, diciembre.

OFICINA DE PUBLICACIONES DEL GOBIERNO DE ESTADOS UNIDOS. *Economic Report of the President*, varios años.

LISTA DE CUADROS ESTADISTICOS

CAPITULO I

- Cuadro 1. Préstamos externos a gobiernos latinoamericanos emitidos en Inglaterra: 1822-1825.
- Cuadro 2. Moratorias y renegociaciones de las deudas latinoamericanas de la década de 1820.
- Cuadro 3. Emisiones de valores latinoamericanos en la bolsa de Londres: 1826-1850.
- Cuadro 4. Comercio de Gran Bretaña con América Latina: 1860-1877.
- Cuadro 5. 1875: compañías británicas en América Latina.
- Cuadro 6. Préstamos externos a gobiernos latinoamericanos, por países: 1850-1875.
- Cuadro 7. Préstamos externos a gobiernos latinoamericanos por periodos: 1850-1875.
- Cuadro 8. Exportación de capital inglés: 1865-1877.
- Cuadro 9. Distribución de la producción industrial mundial 1860-1913.
- Cuadro 10. Moratorias y renegociaciones de las deudas latinoamericanas en la crisis de 1873.
- Cuadro 11. Reino Unido: monto de las emisiones en valores latinoamericanos al final de algunos años característicos, 1880-1890.
- Cuadro 12. Reino Unido: distribución sectorial de las inversiones en América Latina, 1880-1890.
- Cuadro 13. Exportación de capital británico, 1878-1895.
- Cuadro 14. Préstamos externos a gobiernos latinoamericanos, por países: 1880-1890.
- Cuadro 15. Renegociaciones de la deuda externa Argentina, 1890-1906.
- Cuadro 16. Reino Unido: monto de las emisiones en valores latinoamericanos en 1913 y 1928.
- Cuadro 17. Reino Unido: distribución sectorial de las inversiones en América Latina, 1900-1926.
- Cuadro 18. Emisiones de valores latinoamericanos en la Bolsa de París, 1870-1913.
- Cuadro 19. Alemania: inversiones en países extranjeros, 1898 y 1904.
- Cuadro 20. Estados Unidos: inversiones directas acumuladas en América Latina por países, 1914 y 1919.
- Cuadro 21. Sucursales y filiales extranjeras de los bancos: 1898-1914
- Cuadro 22. Distribución geográfica de los establecimientos extranjeros de los bancos en 1898 y 1906.
- Cuadro 23. Evolución de la distribución geográfica de las sucursales extranjeras de los bancos estadounidenses.
- Cuadro 24. Préstamos al extranjero de Estados Unidos y Gran Bretaña, 1924-1929.
- Cuadro 25. Préstamos externos a gobiernos latinoamericanos, por países, 1920-1930.
- Cuadro 26. Distribución por años de los préstamos externos a gobiernos latinoamericanos: 1921-1930.
- Cuadro 27. Países de origen de los bancos encargados de los empréstitos de gobiernos latinoamericanos, 1921-1930.
- Cuadro 28. Cambios del PIB en las fases cíclicas, 1929-1938.
- Cuadro 29. Fluctuaciones máximas del producto, el volumen de la exportación, el poder de compra de las exportaciones y el volumen de la importación, 1929-1938.
- Cuadro 30. Cambios del PIB, la producción industrial, las exportaciones y las importaciones, 1929-1938.
- Cuadro 31. Exportaciones y capacidad para importar de América Latina: 1928-1939.
- Cuadro 32. Nuevas emisiones de capital por cuenta extranjera en Estados Unidos, trimestral, 1928-1930.
- Cuadro 33. Relación de las moratorias y renegociaciones de las deudas latinoamericanas, 1931-1950.
- Cuadro 34. Bonos extranjeros en dólares para América Latina ofrecidos al público en Estados Unidos: 1935, 1945 y 1952.
- Cuadro 35. América Latina: entrada neta no compensatoria de capital extranjero a largo plazo según sus modalidades principales, 1946-1960.
- Cuadro 36. Préstamos netos otorgados a América Latina según prestatarios: 1951-1960.

CAPITULO II

- Cuadro 1. Comportamiento del producto interno bruto, 1960-1991
- Cuadro 2. El capitalismo desarrollado y América Latina en las crisis cíclicas.
- Cuadro 3. Participación estadounidense en el comercio internacional y en el capitalismo desarrollado.
- Cuadro 4. Crecimiento de las relaciones económicas internacionales y del producto.
- Cuadro 5. América Latina en la economía mundial: 1970-1982.
- Cuadro 6. Crédito interno como porcentaje del producto interno bruto para los principales países industrializados.
- Cuadro 7. Estados Unidos: intereses pagados como porcentaje de los gastos totales.
- Cuadro 8. Bancos líderes en los préstamos del euromercado.
- Cuadro 9. Componente internacional en las ganancias de los diez principales bancos norteamericanos.
- Cuadro 10. Préstamos del City Bank, 1971-1980.
- Cuadro 11. Tamaño e incrementos del mercado de euromonedas: 1964-1981.
- Cuadro 12. Importancia relativa de los depósitos bancarios de la OPEP en euromonedas.
- Cuadro 13. Evolución de la distribución geográfica de las sucursales extranjeras de los bancos estadounidenses.
- Cuadro 14. Sucursales en el exterior de los principales bancos del grupo de los cinco: 1975 y 1978.
- Cuadro 15. Presencia de bancos extranjeros en algunos países desarrollados entre 1960 y 1985.
- Cuadro 16. Activos de bancos extranjeros en países seleccionados.
- Cuadro 17. Activos en centros financieros en los países atrasados.
- Cuadro 18. Capitales movilizados en el mercado financiero internacional y participación de los países atrasados: bonos y préstamos bancarios.
- Cuadro 19. Recargos y plazos promedios de préstamos en el euromercado para algunos países: 1978-1980.
- Cuadro 20. Países en desarrollo no exportadores de petróleo: créditos en euromonedas de 1973 a 1975.
- Cuadro 21. Comportamiento de los préstamos bancarios internacionales de 1981 a 1983.
- Cuadro 22. Préstamos de consorcios en euromonedas a países en desarrollo: 1972-1982.
- Cuadro 23. Distribución de la dirección de consorcios entre los primeros cincuenta bancos líderes de eurocréditos.
- Cuadro 24. Distribución por nacionalidad de los 25 principales organizadores de créditos de consorcio: 1976-1982.

CAPITULO III

- Cuadro 1. América Latina en el mercado financiero internacional: 1972-1982.
- Cuadro 2. Grado de apertura de los sistemas bancarios latinoamericanos a los bancos extranjeros: 1980.
- Cuadro 3. Origen de las ramas de bancos extranjeros que operaban en América Latina en 1983.
- Cuadro 4. Administradores principales para los préstamos a los gobiernos latinoamericanos.
- Cuadro 5. América Latina: deuda externa total entre 1970 y 1982.
- Cuadro 6. América Latina: composición de la deuda total, distribución de la deuda pública y privada garantizada, por tipo de acreedores.
- Cuadro 7. América Latina y el Caribe: condiciones de contratación de la deuda externa pública y privada garantizada.
- Cuadro 8. Pago de utilidades e intereses al capital extranjero.
- Cuadro 9. Indicadores del crédito en algunos países de América Latina: 1972, 1979 y 1982.
- Cuadro 10. Crédito interno como porcentaje del producto interno bruto para los principales países de América Latina.

- Cuadro 11. América Latina: participación del sector financiero en el PIB entre 1970 y 1982.
- Cuadro 12. Promedios anuales de las propensiones medias a importar bienes de consumo, intermedios y de capital. 7 países de América Latina: 1970-1978, 1979-1981, 1982-1984.
- Cuadro 13. Deuda externa pública, privada garantizada y privada no garantizada: desembolsos, pagos y transferencias netas.
- Cuadro 14. Deudas estimadas de las filiales de empresas transnacionales en América Latina, en 1977 y 1982.
- Cuadro 15. Dolarización de los depósitos en América Latina: 1980-1982.
- Cuadro 16. Estimaciones de las fugas de capitales de América Latina.

CAPITULO IV

- Cuadro 1. América Latina en la economía mundial: 1982-1991.
- Cuadro 2. Comparación del comportamiento de algunas variables entre América Latina y los países industrializados: 1981-1990.
- Cuadro 3. Deuda externa pública, privada garantizada y privada no garantizada: desembolsos, pagos y transferencias netas, 1982-1991.
- Cuadro 4. América Latina: distribución del ingreso entre salarios y ganancias.
- Cuadro 5. El peso de la deuda externa respecto de la producción global y de las exportaciones: 1970-1990.
- Cuadro 6. Indicadores del comercio internacional de América Latina: 1981-1983.
- Cuadro 7. Tasas reales de interés, con deflatores alternativos: 1977-1983.
- Cuadro 8. Estimaciones de los efectos sobre América Latina del deterioro comercial, el incremento de las tasas de interés y las fluctuaciones en la tasa de cambio del dólar.
- Cuadro 9. Fondos adquiridos por países de América Latina en mercado internacional de capitales: 1981-1983.
- Cuadro 10. Comparación de la transferencia neta de recursos de América Latina con las reparaciones de guerra de Francia y Alemania.
- Cuadro 11. Servicio de la deuda pública externa de largo plazo, como porcentaje de las exportaciones: 1935 y 1985.
- Cuadro 12. Efectos estimados del repudio a la deuda.
- Cuadro 13. Comités de dirección de los bancos transnacionales en 7 países de América Latina.
- Cuadro 14. América Latina: índice de la evolución de los términos de endeudamiento con bancos privados, por rondas de negociación.
- Cuadro 15. Compromisos de los bancos estadounidenses en América Latina.
- Cuadro 16. Provisiones bancarias netas para préstamos incobrables: 1981, 1984, 1987 y 1990.

CAPITULO V

- Cuadro 1. La economía mundial de 1989 a 1993: algunos indicadores.
- Cuadro 2. El comportamiento del producto en las principales economías industrializadas de 1989 a 1993.
- Cuadro 3. Alemania, Estados Unidos y Japón: importancia relativa de los depósitos y créditos bancarios durante los años 80.
- Cuadro 4. Emisiones de bonos y créditos bancarios en el mercado internacional de capitales: 1982-1993.
- Cuadro 5. Participación de los bonos internacionales en los mercados de bonos.
- Cuadro 6. América Latina: producto global y producto por habitante 1980-1993.
- Cuadro 7. América Latina y el Caribe: inflación y finanzas 1990-1993.
- Cuadro 8. Salarios y empleo en América Latina: 1990-1993.
- Cuadro 9. Comportamiento de las exportaciones e importaciones de América Latina y el Caribe, 1990-1993.
- Cuadro 10. América Latina y el Caribe: Balance de pagos y transferencia neta de recursos.
- Cuadro 11. Conversiones de deuda de 1984 al primer trimestre de 1993.

- Cuadro 12. Intereses totales como porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios para algunos países de América Latina: 1988-1993.
- Cuadro 13. La deuda externa de América Latina y el Caribe de 1990-1993: comportamiento y algunas relaciones.
- Cuadro 14. 7 países de América Latina: emisión de bonos internacionales por parte del sector privado, 1989 a junio de 1993.

ANEXO ESTADISTICO

- Cuadro I. Inversiones inglesas en países seleccionados de América Latina: 1865-1913.
- Cuadro II. Reino Unido: monto de las emisiones en valores latinoamericanos al final de algunos años característicos, 1880-1928.
- Cuadro III. Distribución geográfica de los valores extranjeros emitidos en la Bolsa de París, 1892-1913.
- Cuadro IV. Estados Unidos: inversiones de cartera y directas en América Latina, por sectores geográficos, 1897-1914.
- Cuadro V. América Latina: inversiones privadas extranjeras a fines de 1914.
- Cuadro VI. América Latina: deuda pública externa a fines de 1914.
- Cuadro VII. Exportación neta de capital estadounidense a América Latina: 1899-1984.
- Cuadro VIII. Exportación neta de capital estadounidense a todas las regiones: 1900-1980.
- Cuadro IX. Valores latinoamericanos ofrecidos públicamente en Estados Unidos, 1914-1939.
- Cuadro X. América Latina: estructura de la deuda externa pública a largo plazo pendiente, a fines de 1935.
- Cuadro XI. América Latina: deuda externa pública a largo plazo pendiente a fines de 1929, 1935 y 1945.
- Cuadro XII. América Latina: entrada neta no compensatoria de capital extranjero a largo plazo, por modalidades principales y por países.
- Cuadro XIII. Préstamos netos de largo plazo otorgados a América Latina según principales prestamistas 1951-1960.
- Cuadro XIV. América Latina: movimiento de capitales y de servicios al capital en la balanza de pagos 1950-1984.
- Cuadro XV. América Latina: deuda externa pública y con garantía pública, 1955-1967.
- Cuadro XVI. Colocaciones de la OPEP, 1974-1981.
- Cuadro XVII. Recargos y plazos promedios de los préstamos en euromonedas otorgados a países en desarrollo: 1975-1980.
- Cuadro XVIII. Comportamiento del comercio de América Latina: 1981-1992.
- Cuadro XIX. La regionalización del comercio internacional.
- Cuadro XX. Destino de las exportaciones y origen de las importaciones de América Latina entre 1980 y 1991.
- Cuadro XXI. América Latina: indicadores de comportamiento interno, 1981-1992.
- Cuadro XXII. América Latina: indicadores de costos sociales de la crisis.
- Cuadro XXIII. América Latina: índices del comportamiento del comercio internacional por países, 1980-1983.
- Cuadro XXIV. Tipos internacionales de interés: 1977 a 1983.
- Cuadro XXV. Comités de dirección de los bancos transnacionales en 7 países de América Latina.
- Cuadro XXVI. Países desarrollados: ganancias bancarias después de impuestos, 1981 a 1990.
- Cuadro XXVII. Compromisos de los bancos estadounidenses en América Latina, expresados como porcentaje de su capital primario, entre 1982 y 1989.
- Cuadro XXVIII. Provisiones bancarias netas para préstamos incobrables.
- Cuadro XXIX. América Latina: valor de la deuda externa en el mercado secundario.
- Cuadro XXX. Las siete principales economías industrializadas de 1989 a 1993: algunos indicadores.
- Cuadro XXXI. Producto y producto por habitante en las economías de América Latina: 1990 a 1993.
- Cuadro XXXII. América Latina: Comportamiento de las exportaciones de bienes, 1990 a 1993.

- Cuadro XXXIII. América Latina: comportamiento de las importaciones de bienes, 1990 a 1993.
- Cuadro XXXIV. Acuerdos obtenidos en el marco del Plan Brady.
- Cuadro XXXV. América Latina: relación entre los intereses totales devengados y las exportaciones de bienes y servicios.
- Cuadro XXXVI. Participación de América Latina en el mercado internacional de capitales: 1989 al primer semestre de 1993.
- Cuadro XXVII. América Latina: deuda externa total desembolsada, 1990 a 1993.
- Cuadro XXXVIII. América Latina: relación entre la deuda externa total desembolsada y las exportaciones de bienes y servicios.

ANEXO ESTADISTICO

CUADRO I
INVERSIONES INGLESAS EN PAISES SELECCIONADOS DE
AMERICA LATINA: 1865-1913
(en millones de libras esterlinas)

Países	1860	1875	1885	1895	1905	1913
Argentina						
Inversiones totales	2.7	22.6	46.0	190.9	253.6	479.8
Préstamos	2.2	16.5	26.7	90.6	101.0	184.6 ^a
Préstamos/total (%)	81.5	73.0	58.0	47.0	40.0	38.0
Brasil						
Inversiones totales	20.3	30.9	47.6	93.0	124.4	254.8
Préstamos	13.0	20.4	23.2	52.4	83.3	119.6
Préstamos/total (%)	64.0	66.0	49.0	56.0	67.0	47.0
Chile						
Inversiones totales	3.2	10.0	10.1	32.4	42.1	76.1
Préstamos	2.3	8.3	7.6	13.7	17.6	35.6
Préstamos/total (%)	71.9	83.0	75.0	42.0	42.0	47.0
México						
Inversiones totales	25.6	28.4	40.8	93.6	119.5	132.1
Préstamos	23.5	23.5	25.1	35.4	57.8	45.5
Préstamos/total (%)	91.8	82.7	62.0	38.0	48.0	34.0
Pará						
Inversiones totales	3.9	36.2	36.6	22.3	22.5	29.7
Préstamos	3.7	33.5	31.8	0	0	1.3
Préstamos/total (%)	94.9	92.6	87.0	0	0	4.0
Cuba						
Inversiones totales	3.0	1.6	16.9	35.2	21.6	45.9
Préstamos	0.6	0	15.4	31.8	7.2	10.0
Préstamos/total (%)	20.0	0	91.0	90.0	33.0	22.0
América Latina						
Inversiones totales	80.9	174.6	250.5	552.5	688.5	1179.9
Préstamos	61.8	129.4	161.2	262.4	307.8	445.5
Préstamos/total (%)	76.3	74.1	64.0	47.0	45.0	38.0

^a Según se indica en la fuente, esta cifra es una sobreestimación y debe ser reducida en por lo menos unos 40 millones de libras.

FUENTE: Stone, Irving "British Direct and Portfolio Investment in Latin America Before 1914" *The Journal of Economic History*, vol. XXXVII, septiembre de 1977. Tomado de C. Marichal [1980; 17]

CUADRO II
 REINO UNIDO: MONTO DE LAS EMISIONES EN VALORES LATINOAMERICANOS (a)
 AL FINAL DE ALGUNOS AÑOS CARACTERÍSTICOS, 1880-1928
 (millones de libras esterlinas)

País	1880			1890			1913			1928		
	Valores púb.(b)	Valores priv.(c)	Total	Valores púb.(b)	Valores priv.(c)	Total	Valores púb.(b)	Valores priv.(c)	Total	Valores púb.(b)	Valores priv.(c)	Total
Argentina	11.2	9.1	20.3	72.0	85.0	157.0	81.6	276.2	357.8	65.5	354.9	420.4
Bolivia	1.7	0.0	1.7	0.0	0.5	0.5	0.0	0.4	0.4	0.0	3.0	3.0
Brasil	23.1	15.8	38.9	37.0	31.7	68.7	117.4	106.5	223.9	165.0	120.7	285.7
Colombia	1.0	0.0	1.0	1.0	3.1	4.1	2.0	3.6	5.6	1.3	4.3	5.6
Costa Rica	5.3	0.0	5.3	2.0	3.1	5.1	3.4	2.3	5.7	2.1	3.6	5.7
Cuba	0.0	1.2	1.2	24.4	2.4	26.8	9.7	34.8	44.5	6.0	37.0	43.0
Chile	7.9	0.7	8.6	9.5	2.4	11.9	34.7	29.3	64.0	29.2	47.7	76.9
Ecuador	1.7	0.1	1.8	1.8	0.4	2.2	0.2	4.6	4.8	0.8	1.1	1.9
El Salvador	..	..	..	0.3	0.0	0.3	0.8	..	..	..	3.6	4.0
Guatemala	0.5	..	0.5	0.9	0.0	0.9	1.4	9.0	10.4	2.0	5.0	7.0
Haití	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Honduras	3.2	0.0	3.2	3.2	0.7	3.9	3.2	0.0	3.2	3.0	0.0	3.0
México	23.6	9.2	32.8	20.6	39.2	59.8	28.6	130.4	159.0	38.8	160.2	199.0
Nicaragua	0.0	0.2	0.2	0.3	0.1	0.4	1.2	0.0	1.2	0.7	0.0	0.7
Panamá	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	1.1	1.1
Paraguay	9.5	0.0	9.5	0.8	1.1	1.9	0.8	2.2	3.0	1.0	2.8	3.8
Perú	32.7	3.5	36.2	0.0	19.1	19.1	1.7	23.9	25.6	2.9	23.3	26.2
Rep. Dominicana	0.7	0.0	0.7	0.7	0.7	1.4	..	..	..	0.0	19.8	19.8
Uruguay	3.5	4.1	7.6	16.2	11.6	27.8	25.6	20.6	46.2	2.8	44.4	47.2
Venezuela	6.4	1.2	7.6	2.7	7.2	9.9	4.2	3.7	7.9	1.5	24.9	26.4
Inversiones no distribuidas por países(d)	0.0	10.3	10.3	0.0	10.3	10.3	0.0	33.9	33.9	0.0	41.8	41.8
TOTAL	123.0	56.4	179.4	194.3	231.4	425.7	316.5	682.9	999.4	340.9	857.6	1198.5

Información no disponible.
 (a) Las cifras corresponden al valor nominal de los títulos de A. Latina emitidos por la Bolsa de Londres que no fueron redimidos al final de cada año.
 (b) Bonos emitidos por los gobiernos, estados y municipios de América Latina en la Bolsa de Londres.
 (c) Bonos y acciones emitidos en la Bolsa de Londres por sociedades privadas inglesas o extranjeras que desarrollaban sus actividades principales en América Latina.
 (d) Principalmente inversiones en marina mercante y banca.
 FUENTES: J. Fred Rippy, British Investments in Latin America, 1822-1849, op. cit., pp. 25, 37, 45, 68 y 78.
 a base de la Junta directiva de la Corporación de Tenedores de bonos Extranjeros, Annual Reports 1877-1891.
 Stock Exchange Yearbook 1881-1891 y South American Journal 1880-1932
 Tomado de CEPAL [1965; 6]

CUADRO III
 DISTRIBUCION GEOGRAFICA DE LOS VALORES EXTRANJEROS
 EMITIDOS EN LA BOLSA DE PARIS, 1892-1913a
 (promedios anuales, valores en millones de francos)

	1892 - 1897		1898 - 1904		1905 - 1909		1910 - 1913	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%
A.-Gobiernos								
Del mundo	389.0	100.0	527.0	100.0	886.0	100.0	926.0	100.0
De Am. Latina	11.7	3.0	26.8	5.1	172.3	19.4	170.2	18.4
B.-Sociedades extran- jeras								
Del mundo	131.0	100.0	254.0	100.0	473.0	100.0	958.0	100.0
De Am. Latina	34.7	26.5	10.9	4.3	194.4	41.1	678.1	71.0
C.-Total								
Del mundo	520.0	100.0	781.0	100.0	1359.0	100.0	1884.0	100.0
De Am. Latina	46.4	8.9	37.7	4.8	366.7	27.0	848.3	45.1

a Las cifras corresponden a valores de emisión.
 FUENTE: Las cifras correspondientes al mundo proceden de Credit Lyonnais, Emissions de Valeurs Mobilières sur le Marché Français (Congrès International pour L'Etude des Problèmes de l'Épargne, Rapports Nationaux, [334-353] citado por Rondo. E. Cameron. Las cifras correspondientes a América Latina se compilaron a base de Annuaires des valeurs admises à la côte officielle publicados por la Compagnie des Agents de Change près la Bourse de Paris, 1890-1913.
 Tomado de Cepal [1965, 9]

**CUADRO IV
ESTADOS UNIDOS: INVERSIONES DE CARTERA^a Y DIRECTAS^b EN
AMERICA LATINA, POR SECTORES GEOGRAFICOS, 1897-1914**

Regiones	1897	1908	1914	1919	1924	1929
Países del Caribe^c						
Inversión de cartera	--	30.0	55.0	38.9	108.1	128.4
Inversión directa	45.0	190.2	274.0	556.9	953.3	996.0
Total	45.0	220.2	329.0	595.8	1061.4	1094.4
México y Am. Central						
Inversión de cartera	--	258.7	270.0	267.6	281.5	301.4
Inversión directa	221.4	454.3	676.7	756.1	878.9	960.1
Total	221.4	713.0	946.7	1023.7	1160.4	1261.5
América del Sur						
Inversión de cartera	--	25.4	40.6	111.6	464.1	1294.1
Inversión directa	37.9	104.3	325.1	664.6	947.1	1719.7
Total	37.9	129.7	365.7	776.2	1411.2	3013.8
Total						
Inversión de cartera	--	334.1	365.6	418.1	853.7	1723.9
Inversión directa	304.3	748.8	1275.8	1977.6	2779.3	3633.0
Total	304.3	1062.9	1641.4	2395.7	3633.0	5369.7

a Consisten principalmente en bonos privados de gobiernos extranjeros ofrecidos al público en los Estados Unidos, pero también comprenden acciones de sociedades anónimas extranjeras en las que los intereses de los estadounidenses no son dominantes. Las cifras correspondientes a 1914, 1919 y 1924 comprenden todas las obligaciones mexicanas (266, 265 y 270 millones de dólares respectivamente), aunque una gran porción de dichas obligaciones estaban en mora.

b Definidas como inversiones en las cuales nacionales y empresas estadounidenses poseen un interés dominante, que habitualmente representa un 25 por ciento o más del capital en acciones. Las inversiones directas aparecen según su valor en libros.

c Cuba, Haití y la República Dominicana. Esta partida comprende también una pequeña cantidad de inversiones estadounidenses en algunos sectores (minería y fundición, excepción hecha del petróleo, distribución del petróleo, manufacturas y comercio) en el resto de las Antillas.

Fuente: Cleona Lewis, *America's Stake in International Investments* (Brookings Institution, Washington, 1938), Apéndice D, pp.575-607.
Tomado de CEPAL [1965; 12]

CUADRO V
AMERICA LATINA: INVERSIONES PRIVADAS EXTRANJERAS A FINES DE 1914
(millones de dólares)a

País deudor	Países acreedores					Total
	Reino Unido	Francia	Alemania	Estados Unidos	Otros	
Argentina ^b	1052	289	235	40	1151	3217
Bolivia ^c	17	25	...	2	...	44
Brasil	609	391	...	50	146	1196
Colombia	31	1	...	21	1	54
Costa Rica	3	...	...	41	...	44
Chile ^d	213	...	56	225	...	494
Ecuador	29	2	...	9	...	40
El Salvador	6	...	...	7	2	15
Guatemala	44	...	12	36	...	92
Haití	--	...	...	10	...	10
Honduras	1	...	...	15	...	16
México	635	...	...	542	...	1177
Nicaragua	2	...	...	4	...	2
Panamá	--	...	...	23	...	23
Paraguay	18	...	...	5	...	23
Perú ^d	121	1	...	58	...	180
Rep. Dom	--	...	...	11	...	11
Uruguay	154	...	2	--	199	355
Venezuela	30	2	15	38	60	145
Cuba	170	...	...	216	...	386
Sin distribuir por países deudores	--	--	--	41	--	41
Total	3585	711	320	1394	1559	7569

... Información no disponible

-- Cantidad nula o mínima

a Cuando la deuda estaba expresada en monedas europeas o latinoamericanas, fue convertida en dólares a la paridad de cambio del oro a fines de 1914.

Las cifras corresponden a las cantidades pendientes al 31 de diciembre de ese año, a menos que se indique otra cosa.

b Cantidad pendiente al 31 de diciembre de 1918.

c Cantidad pendiente al 31 de diciembre de 1917.

d Cantidad pendiente al 31 de diciembre de 1915.

FUENTE: Frederic M. Halsey, *Investment in Latin America and the British West Indies* (Special Agent Series 169, Departamento de Comercio de los Estados Unidos, 1918); Cleona Lewis, op. cit., Apéndice D, pp. 575-607, y apéndice E, pp. C23-C29 y 625-655; y Fred Rippey op. cit., pp. 25, 37, 45, 68 y 78.

Tomado de CEPAL [1965; 16].

CUADRO VI
AMERICA LATINA: DEUDA PUBLICA EXTERNA A FINES DE 1914
(millones de dólares)a

Países deudor	P A I S E S A C R E E D O R E S					Total
	Reino Unido	Francia	Alemania	Estados Unidos	Otros	
Argentina ^b	398	111	15	19	241	784
Bolivia ^c	--	11	--	3	2	15
Brasil	598	110	--	5	4	717
Colombia	16	2	...	5	...	23
Costa Rica	8	7	2	--	--	17
Chile ^d	128	16	19	1	10	174
Ecuador	1	...	...	--	...	1
El Salvador	4	...	...	--	...	4
Guatemala	7	...	...	--	...	7
Haití	--	...	...	1	...	1
Honduras	16	10	...	--	...	26
México	140	...	...	12	...	152
Nicaragua	3	...	...	...	3	6
Panamá	...	...	...	5	--	5
Paraguay	4	...	...	--	...	4
Perú	8	5	...	...	2	17
Rep. Dom.	--	...	...	5	...	5
Uruguay	90	30	...	--	...	120
Venezuela	10	...	11	--	...	21
Cuba	50	...	...	35	...	85
Total	1481	302	47	93	262	2185

... Información no disponible

-- Cantidad nula o mínima

^a Cuando la deuda estaba expresada en monedas europeas o latinoamericanas, fue convertida en dólares a la paridad del cambio del oro a fines de 1914.

Las cifras corresponden a las cantidades pendientes al 31 de diciembre de ese año, a menos que se indique otra cosa.

^b Cantidad pendiente al 31 de diciembre de 1918.

^c Cantidad pendiente al 31 de diciembre de 1918.

^d Cantidad pendiente al 31 de diciembre de 1918.

FUENTE: Frederic M. Halsey, *Investment in Latin America and the British West Indies* (Special Agent Series 169, Departamento de Comercio de los Estados Unidos, 1918); Cleona Lewis, op. cit., Apéndice D pp. 575-607, y apéndice E, pp. C23-C29 y 625-655; y Fred Rippy op. cit., pp. 25, 37, 45, 68 y 78.

Tomado de CEPAL [1965; 15].

CUADRO VII
EXPORTACION NETA DE CAPITAL ESTADUNIDENSE A AMERICA LATINA: 1899-1984
(millones de dólares)

Año	Inv. de cartera	Inversión directa	Créditos de proveedores	Inversión privada	Préstamos gubernam.	Capital exportado total
1899	20	--	0	--	0	--
1900	1	13	0	14	0	14
1901	1	30	0	31	0	31
1902	1	46	0	47	0	47
1903	5	20	0	25	0	25
1904	24	28	0	52	0	51
1905	-1	23	0	22	0	22
1906	0	39	0	39	0	39
1907	9	19	0	28	0	28
1908	84	19	0	103	0	103
1909	30	50	0	80	0	80
1910	-1	-49	0	-50	0	-50
1911	18	55	0	73	0	73
1912	-13	146	0	133	0	133
1913	12	64	0	76	0	76
1914	6	25	0	31	0	31
1915	-1	74	0	73	0	73
1916	6	146	0	152	0	152
1917	20	103	0	123	0	123
1918	3	52	0	55	0	55
1919	21	72	0	93	0	93
1920	-7	107	0	100	0	100
1921	198	70	0	268	0	268
1922	118	118	0	236	0	136
1923	16	105	0	121	0	121
1924	72	170	0	242	0	242
1925	107	73	0	180	0	180
1926	274	118	0	392	0	392
1927	296	90	0	386	0	386
1928	234	153	0	387	0	387
1929	38	184	0	222	0	222
1930	114	90	0	204	0	204
1931	-34	67	0	33	0	33
1932	-34	-5	0	-39	0	-39
1933	-33	-5	0	-38	0	-38
1934	-27	-5	0	-32	0	-32
1935	-32	-5	0	-37	0	-37
1936	-15	-5	0	-20	1	-19
1937	-162	-5	0	-167	0	-167
1938	3	-5	0	-2	14	12
1939	-24	-5	0	-29	13	-16
1940	-14	35	0	21	18	39
1941	-21	-25	0	-46	-2	-48
1942	-31	52	0	21	73	94
1943	-32	35	0	3	178	181
1944	-44	-48	0	-92	105	13
1945	-42	133	-4	87	60	147
1946	-44	71	-90	-63	73	10
1947	-9	457	-109	339	99	438
1948	-22	333	-26	285	56	341
1949	-19	332	1	314	69	383
1950	-18	40	-9	13	54	67

(CONTINUACION CUADRO VII)

Año	Inv. de cartera	Inversión directa	Créditos de proveedores	Inversión privada	Préstamos gubernam.	Capital exportado total
1951	-4	182	-26	152	110	262
1952	-17	302	-17	268	87	355
1953	-21	137	-7	109	372	481
1954	100	70	3	173	73	246
1955	235	167	-25	377	96	473
1956	59	618	-5	672	74	746
1957	106	1164	58	1328	257	1585
1958	66	299	-15	350	562	912
1959	118	218	26	362	337	699
1960	231	95	34	360	242	602
1961	77	173	94	344	790	1134
1962	84	-44	86	126	624	750
1963	138	68	-147	59	565	624
1964	355	-21	138	472	436	908
1965	58	177	49	284	742	1026
1966	97	194	-1	290	665	955
1967	309	110	113	532	724	1256
1968	5	566	-79	492	955	1447
1969	25	299	134	458	778	1236
1970	165	316	187	668	774	1442
1971	394	412	30	836	620	1456
1972	1260	44	16	1320	683	2003
1973	1397	369	94	1860	738	2598
1974	2414	25	299	2738	994	3372
1975	3752	669	250	4671	1093	5764
1976	4987	-219	-117	4651	795	5446
1977	4619	594	-111	4652	798	5450
1978	5432	844	-169	6107	683	6790
1979	5914	1335	-89	7160	649	7809
1980	4891	1055	-230	5716	827	6543
1981	5153	1614	---	---	863	---
1982	5302	1410	---	---	2000	---
1983	3042	539	---	---	1018	---
1984	7010	324	---	---	2487	---

Inversión de cartera: La inversión de cartera neta se define como aquellos flujos de capital de Estados Unidos a América Latina menos los reembolsos. Largo plazo significa más de un año. América Latina incluye las 20 repúblicas existentes durante el periodo de estudio: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Cuba (hasta 1959), República Dominicana, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela. La inversión de cartera consiste en bonos emitidos en el mercado estadounidense y bonos internacionales que pusieron en circulación los bancos estadounidenses junto con los créditos proporcionados por los mismos bancos.

Inversión directa: La inversión directa se define de acuerdo con el concepto del gobierno de Estados Unidos: es la inversión en la que las empresas estadounidenses poseen por lo menos el 10% del valor de la propiedad. Las cifras incluyen solamente flujos nuevos de capital de Estados Unidos a América Latina; no se incluyen las utilidades reinvertidas.

Créditos de proveedores: Los créditos de proveedores se refieren a préstamos con vencimiento mayor de un año, proporcionados directamente por los productores.

Préstamos gubernamentales: Los préstamos gubernamentales incluyen préstamos y donaciones (estas últimas, de la cuenta corriente) -excepto donaciones de bienes y servicios militares.

FUENTE: Tomado de Barbara Stallings [1987; 262 a 266]

CUADRO VIII
EXPORTACION META DE CAPITAL ESTADUNIDENSE A TODAS LAS REGIONES: 1900-1980
(millones de dólares)

AÑO	Inv. de cartera	Inversión directa	Créditos de proveedores	Inversión privada	Préstamos gubernam.	Capital exportado total
1900	87	56	0	143	0	143
1901	123	89	0	212	0	212
1902	40	65	0	105	0	105
1903	40	81	0	41	0	41
1904	11	80	0	69	0	69
1905	93	46	0	139	0	139
1906	46	92	0	46	0	46
1907	24	89	0	65	0	65
1908	87	48	0	135	0	135
1909	24	88	0	112	0	112
1910	34	124	0	90	0	90
1911	28	95	0	123	0	123
1912	70	139	0	209	0	209
1913	27	138	0	165	0	165
1914	14	76	0	90	0	90
1915	790	0	0	790	0	790
1916	1064	0	0	1064	0	1064
1917	594	0	0	594	3656	4250
1918	396	0	0	396	4028	4424
1919	75	94	0	169	2367	2536
1920	400	154	0	554	175	729
1921	477	111	0	588	30	558
1922	669	153	0	822	8	814
1923	235	148	0	383	84	299
1924	703	182	0	885	28	857
1925	603	268	0	871	27	844
1926	470	351	0	821	30	791
1927	636	351	0	987	46	941
1928	752	558	0	1310	49	1261
1929	34	602	0	636	38	598
1930	70	294	0	364	77	287
1931	350	222	0	128	14	142
1932	267	16	0	251	26	277
1933	80	32	0	48	7	55
1934	202	17	0	185	5	180
1935	82	34	0	116	1	177
1936	189	12	0	177	3	180
1937	241	35	0	276	2	278
1938	24	16	0	40	9	31
1939	104	9	0	113	14	99
1940	36	32	0	68	51	17
1941	19	47	0	66	1323	1257
1942	84	19	0	65	6525	6590
1943	58	98	0	40	12847	12807
1944	62	71	0	9	14079	14070
1945	345	100	0	445	7561	8006
1946	23	230	104	103	5293	5396
1947	136	794	185	798	6121	6919
1948	61	721	8	790	4918	5708
1949	117	660	37	740	5649	6389
1950	189	621	306	1116	3640	4756
1951	33	508	470	945	3191	4136
1952	415	852	201	1066	2380	3446
1953	104	735	289	550	2055	2605

(CONTINUACION CUADRO VIII)

Año	Inv. de cartera	Inversión directa	Créditos de proveedores	Inversión privada	Préstamos gubernam.	Capital exportado total
1954	248	667	72	987	1554	2541
1955	171	823	70	1064	2211	3275
1956	470	1951	133	2554	2362	4916
1957	728	2442	131	3301	2574	5875
1958	1057	1181	387	2625	2587	5212
1959	710	1372	216	2298	1986	4284
1960	818	1674	40	2532	2244	4776
1961	898	1598	127	2623	2504	5127
1962	1095	1654	132	2881	2756	5637
1963	1880	1976	162	3694	3133	6827
1964	1658	2328	485	4471	3550	8021
1965	991	3468	88	4547	3397	7944
1966	403	3625	112	4140	3189	7329
1967	1073	3049	281	4403	4438	8841
1968	1231	2855	220	4306	4045	8351
1969	1252	3130	424	4806	3938	8744
1970	1793	4413	586	6792	3308	10100
1971	2524	4441	168	7133	4109	11242
1972	4060	3214	243	7517	3906	11423
1973	7091	3195	396	10682	3981	14663
1974	9512	1275	474	11261	5757	17018
1975	15852	6196	366	22414	6360	28774
1976	22076	4253	42	26371	7493	33864
1977	16567	5494	99	22160	6513	28673
1978	25725	4713	53	30491	7711	38202
1979	20835	4984	74	25893	7319	33212
1980	22557	1548	65	24170	10104	34274

El significado de cada concepto es el mismo que en el Cuadro III.

FUENTE: Tomado de B. Stallings [1987; 266 a 271]

CUADRO IX
VALORES LATINOAMERICANOS OFRECIDOS PUBLICAMENTE EN LOS
ESTADOS UNIDOS, 1914-39

Años	Valor nominal en millones de dólares ^a			% del total de los valores extranjeros ofrecidos en los Estados Unidos
	Gubernamentales o garantizados por gobiernos ^b	De socied. de capital	Total	
1914	17.3	--	17.3	39.3
1915	25.0	22.0	47.0	5.8
1916	40.2	104.6	144.8	12.5
1917	5.2	65.5	70.7	10.3
1918	0.8	1.5	2.3	11.0
1919	13.5	20.1	33.6	8.6
1920	---	49.0	49.0	9.8
1920	---	49.0	49.0	9.8
1921	187.5	42.1	229.6	36.8
1922	159.8	63.9	223.7	29.3
1923	67.5	47.2	114.7	27.3
1924	114.5	72.4	186.9	19.3
1925	109.9	48.8	158.7	14.7
1926	283.5	84.7	368.2	32.7
1927	277.1	62.6	339.7	25.4
1928	238.2	91.9	330.1	26.4
1929	65.5	109.4	174.9	26.0
1930	177.1	17.3	194.4	21.5
1931	---	---	---	---
1932	---	---	---	---
1933	---	0.7	0.7	8.5
1934	---	---	---	---
1935	---	---	---	---
1936	-8.5	---	-8.5	---
1937	-15.3	---	-15.3	---
1938	20.8	30.6	51.4	78.0
1939	---	---	---	---
1914-19	102.0	213.7	315.7	10.2
1920-29	1503.5	672.0	2175.5	24.9
1930-39	185.1	48.6	233.7	12.2

^a Es valor nominal neto es igual al valor nominal de los valores emitidos cada año menos el valor de los títulos convertidos o amortizados durante el mismo año. La falta de signos indica que las nuevas emisiones han sido superiores a las conversiones y amortizaciones. El signo menos indica que las nuevas emisiones han sido inferiores a las conversiones y amortizaciones.

^b Incluidas las emisiones de compañías privadas cuando se ofrecían con garantía oficial o cuando algún gobierno tenía en ellas propiedad financiera o control suficientes que permitieran suponer una garantía implícita, aunque no contractual.

FUENTE: 1914-29: R.A. Young, Handbook on American Underwriting of Foreign Securities, (Departamento de Comercio de los Estados Unidos, Washington, 1930). 1929-39: United States, Balance of Payments, publicación anual del Departamento de Comercio de los Estados Unidos.
 Tomado de CEPAL [1965; 18]

CUADRO I
AMERICA LATINA: ESTRUCTURA DE LA DEUDA EXTERNA PUBLICA
A LARGO PLAZO PENDIENTE A FINES DE 1935

País	Bonos en dólares	Bonos en libras esterlinas	Bonos en otras divisas	Total
Argentina	351.2	864.5	65.3	1281.0
Bolivia	59.4	--	--	59.4
Brasil	346.6	774.4	65.1	1186.1
Colombia	143.6	13.1	--	156.7
Costa Rica	8.8	8.0	0.4	17.2
Chile	264.4	134.8	34.7	433.9
Ecuador	15.3	0.5	0.6	16.4
El Salvador	12.6	3.7	--	16.3
Guatemala	7.1	--	--	7.1
Haití	9.8	--	--	9.8
Honduras	...	...	...	...
México	256.7	88.7	17.5	362.9
Nicaragua	...	...	...	...
Panamá	18.6	--	--	18.6
Paraguay	...	...	...	...
Perú	91.3	16.0	--	107.3
República Dominicana	16.3	--	--	16.3
Uruguay	63.4	67.1	7.9	138.4
Subtotal I	1665.1	1970.8	191.5	3827.4
Venezuela	...	...	...	...
Subtotal II	1665.1	1970.8	191.5	3827.4
Cuba	88.9	--	--	88.9
Total	1754.0	1970.8	191.5	3916.3

FUENTE: CEPAL [1965; 28]

CUADRO XI
AMERICA LATINA: DEUDA EXTERNA PUBLICA A LARGO PLAZO^a
PENDIENTE A FINES DE 1929, 1935 Y 1945
(millones de dólares^b)

País	1929	1935	1945
Argentina	1202.4 ^c	1281.0	308.2 ^d
Bolivia	--	59.4	60.6
Brasil	1059.0 ^e	1186.1	712.4
Colombia	88.2 ^f	156.7	148.7
Costa Rica	18.0	17.2	14.5
Chile	499.2 ^g	433.9	261.2
Ecuador	20.1	16.4	12.7
El Salvador	19.2 ^g	16.3	11.6
Guatemala	13.8	7.1	10.9
Haiti	--	9.8	8.0
Honduras	27.3	--	--
México	826.2 ^h	362.9 ⁱ	541.5 ^j
Nicaragua	2.9	--	--
Panamá	--	18.6	15.6
Paraguay	3.9	--	--
Perú	113.0 ^g	107.3	99.3
Rep. Dominicana	18.8 ^g	16.3	12.1
Uruguay	138.2	138.4	104.4
Subtotal I	4050.2	3827.4	2321.7
Venezuela	3.9	--	--
Subtotal II	4054.1	3827.4	2321.7
Cuba	--	88.9	95.8
Total	4054.1	3916.3	2417.5

^aLas cifras incluyen los bonos en monedas extranjeras (puestos o no en venta al público) emitidos o garantizados por los gobiernos latinoamericanos y sus subdivisiones políticas.

^bLas cifras que cubren la deuda en monedas que no sean dólares se han convertido en dólares a la paridad oro del dólar en 1929 y 1935 y al cambio oficial en 1945.

^cIncluidas las cédulas del Banco Hipotecario Nacional (BHN).

^dExcluidas las cédulas del BHN, cuyo monto se desconoce a fines de 1945.

^ePendiente a fines de 1930, excluidas las deudas municipales.

^fPendiente a fines de 1929, excluidas las deudas estatales.

^gPendiente a fines de 1930.

^hPendiente a fines de 1929, incluidas las deudas ferroviarias, aún cuando no estuvieran garantizadas oficialmente por el gobierno americano.

ⁱPendiente a fines de 1935, incluyendo sólo la parte en dólares de la deuda ferroviaria no garantizada oficialmente por el gobierno mexicano.

^jIncluida la deuda pendiente derivada de la expropiación de los ferrocarriles en 1935 y de la expropiación de pertenencias petrolíferas en 1938.

Fuente: Corporation of Foreign Bondholders de Londres. Annual Report (1928-45); Foreign Bondholders Protective Council de Nueva York, Annual Report (1935-45).

Tomado de Cepal [1965; 27]

CUADRO XII
 AMERICA LATINA: ENTRADA META NO COMPENSATORIA (a) DE CAPITAL EXTRANJERO A LARGO PLAZO,
 POR MODALIDADES PRINCIPALES Y POR PAISES(b)
 (totales en millones de dólares)

País	1946-50			1951-55			1956-60			1951-60		
	Donac. Ofic.	Prést. a L/P (d)	Invers. direc. (e)	Total	Donac. Ofic.	Prést. a L/P (d)	Invers. direc. (e)	Total	Donac. Ofic.	Prést. a L/P (d)	Invers. direc. (e)	Total
Argentina	--	-951.8	-113.8	-1075.6	--	-4.0	15.8	19.8	1.2	366.3	828.8	1196.3
Bolivia	1.4	23.0	0.2	24.6	37.6	20.6	3.0	61.8	106.5	0.7	164.1	19.9
Brasil	-16.0	-216.9	219.6	-13.3	11.0	166.0	350.0	527.0	24.0	427.0	743.0	1194.0
Colombia	1.4	6.7	28.9	36.0	3.6	161.3	171.3	20.5	10.5	30.2	18.7	59.4
Costa Rica	1.4	2.0	0.0	3.4	0.2	0.0	0.2	0.2	1.6	0.0	0.0	1.6
Chile	5.1	50.5	41.5	97.1	5.2	5.8	95.9	104.9	100.6	10.9	208.3	319.8
Ecuador	4.1	7.6	27.0	38.9	0.0	21.2	22.2	46.3	13.3	36.3	29.6	79.2
El Salvador	0.0	-3.3	2.4	-0.9	3.0	0.0	-0.1	12.8	0.0	12.8	19.2	32.0
Guatemala	7.2	-0.5	12.0	18.7	11.1	3.0	26.8	40.9	75.1	36.3	71.6	185.2
Haití	0.5	-8.1	4.7	-2.9	5.1	20.8	21.1	47.0	30.2	11.3	2.1	43.6
Honduras	0.1	-1.0	24.0	23.0	4.0	-0.5	41.4	44.9	12.1	14.3	-12.0	14.4
México	87.5	24.9	176.9	289.4	17.0	45.0	439.4	502.0	1.6	426.5	423.0	851.6
Nicaragua	4.0	-0.7	5.5	8.8	4.0	9.3	9.0	22.3	14.2	9.3	10.3	33.8
Panamá	0.5	2.9	29.0	32.6	7.4	-14.6	27.4	20.2	24.8	22.6	75.9	126.3
Paraguay	1.2	12.0	9.9	33.9	-5.2	2.2	11.4	22.7	10.4	64.5	17.2	85.1
Perú	6.3	-4.3	23.0	25.0	14.7	18.5	170.2	203.4	29.6	157.5	179.2	346.3
R. Dominic.	0.4	-18.1	4.4	-13.3	1.2	-13.2	9.1	1.9	0.6	22.8	20.3	43.7
Uruguay	0.3	-50.5	68.0	17.8	1.2	13.8	40.0	55.0	6.7	11.5	20.0	38.2
Subtotal 1	104.7	-1159.0	652.5	-401.8	145.2	478.5	1259.8	1877.5	493.4	1604.8	2715.6	4813.8
Venezuela	0.4	-0.8	1026.4	1026.0	0.8	-5.8	366.7	361.7	0.6	54.0	1550.8	1805.4
Subtotal 2	105.1	-1159.8	1678.9	624.2	146.0	466.7	1626.5	2239.2	494.0	1658.8	4266.4	6419.2
Cuba (b)	-4.9	-29.0	9.4	-24.5	0.4	130.6	89.0	229.0	2.1	1.5	263.0	266.6
Total	100.2	-1188.8	1688.3	599.7	146.4	597.3	1715.5	2459.2	496.1	1660.3	4529.4	6685.8

- a) Sólo comprende el movimiento de capital no compensatorio a largo plazo debido a variaciones en los pasivos externos de los países latinoamericanos, y excluye el movimiento de capital usado por variaciones en los activos externos.
 b) Excluidos los datos de 1960, por carecerse de ellos.
 c) Pagos de transferencia a instituciones públicas latinoamericanas procedentes de gobiernos extranjeros.
 d) Préstamos recibidos por los sectores privado y oficial latinoamericanos, de instituciones de préstamo privadas u oficiales, excluidos los préstamos para equilibrar el balance de pagos.
 e) Movimiento de capital hacia empresas de inversión directa en países latinoamericanos, pertenecientes a extranjeros, incluidas las ganancias reinvertidas de esas empresas.
 FUENTE: CEPAL [1965; 128-129]

CUADRO XIII PRESTAMOS NETOS DE LARGO PLAZO OTORGADOS A AMERICA LATINA SEGUN PRINCIPALES PRESTAMISTAS 1951-1960											
	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1951-60
PRESTAMOS OFICIALES	44.7	126.1	91.4	117.8	97.6	122.2	194.2	392.0	236.8	131.2	155.6
-INST. INTERNACIONALES	56.7	64.2	46.0	60.3	64.0	79.6	61.1	46.0	39.9	40.3	55.8
-BIRP	56.7	64.2	46.0	60.3	64.0	79.6	60.3	41.1	33.2	28.1	53.4
-Otros	--	--	--	--	--	--	0.6	6.9	6.8	12.2	2.4
-ORGANISMOS OFICIALES EE.UU.	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
-Eximbank	-4.9	60.4	55.0	58.6	17.6	10.1	65.1	283.1	144.0	44.4	73.5
-Otros	-4.1	1.5	-9.6	-1.1	16.0	3.5	68.0	63.9	50.9	46.5	26.3
CRED. PRIVADOS DE EXP.	--	--	--	--	--	182.7	98.5	21.4	45.6	226.1	57.4
INV. EN CARTERA	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
PRESTAMOS A LARGO PLAZO Y DISCREPANCIAS	-49.8	-35.5	-38.2	110.7	129.5	256.0	498.0	-273.0	-385.0	-86.4	12.7
TOTAL DE PRESTAMOS	-2.1	90.6	53.2	228.5	227.1	560.9	790.7	140.4	-102.6	270.9	225.7

FUENTES: Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, Banco Interamericano de Desarrollo, Corporación Financiera Internacional, Asociación Internacional de Desarrollo, Banco de Importaciones y Exportaciones de Washington, Fondo Fiduciario de Progreso Social, Departamento de Comercio de los Estados Unidos, Agencia para el Desarrollo Internacional, Organización de Cooperación y Desarrollo Económico.
 Tomado CEPAL [1965; 143]

CUADRO XIV
AMÉRICA LATINA (19 PAÍSES): MOVIMIENTO DE CAPITALES Y DE SERVICIOS AL CAPITAL EN LA BALANZA DE PAGOS 1950-1984
(millones de dólares)

	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966
Servicios de factores	-74.0	-892	-814	-822	-831	-940	-1210	-1368	-984	-983	-1096	-1236	-1338	-1303	-1540	-1677	-2017
-Utilidades	-717	-874	-801	-781	-778	-909	-1159	-1320	-963	-845	-918	-1015	-1105	-1086	-1237	-1294	-1557
-Intereses recibidos	4	9	7	9	6	14	19	18	12	10	10	14	14	23	10	21	72
-Intereses pagados	-63	-69	-75	-109	-121	-115	-138	-151	-171	-157	-289	-341	-362	-359	-532	-544	-619
Capital a largo plazo	107	392	583	777	441	508	1192	1821	1097	902	992	1003	1012	952	1214	547	1200
Inversión directa	156	263	493	395	221	230	1098	1551	637	734	429	363	212	228	378	75	417
Inversión de cartera	0	-8	2	-8	6	-10	-21	-14	-33	-81	90	40	30	44	29	33	24
Otro cap. a l. plazo	-49	134	92	390	230	289	128	282	466	203	663	549	829	684	810	38	759
Sector oficial(b)	-35	101	81	343	195	148	-104	70	257	19	221	241	485	418	181	162	566
Préstamos recibidos	107	212	201	478	379	473	512	405	556	424	336	409	474	555	-128	840	1263
Amortizaciones	-143	-110	-121	-141	-241	-316	-520	-323	-302	-459	-336	-409	-74	-555	-128	-521	-594
-Bancos comerciales(b)	0	0	0	0	0	0	0	0	-1	0	2	0	4	5	8	2	5
Préstamos recibidos	0	0	0	0	0	0	1	1	-1	0	2	0	4	0	0	4	6
Amortizaciones	0	0	0	0	0	0	1	1	-1	0	1	0	0	0	0	0	-1
-Otros sectores(b)	-15	35	11	46	94	142	229	215	208	223	420	309	340	264	623	-126	184
Préstamos recibidos	7	39	20	40	63	132	368	489	686	669	987	1190	1271	892	1275	892	1123
Amortizaciones	-10	-8	-12	-19	-11	-48	-150	-232	-370	-476	-597	-691	-757	-558	-617	-914	-872
Capital a corto plazo	-17	520	639	663	134	40	811	398	362	-118	368	-110	121	-284	280	-362	-39
Sector oficial	25	432	158	-228	182	15	374	488	-140	-149	127	-111	41	-46	134	-354	-156
Bancos comerciales	20	14	-24	14	36	69	63	-101	-1	103	126	-19	40	-6	154	48	117
Otros sectores	-60	51	496	448	-84	-44	373	10	-199	-72	95	22	41	-232	230	-53	-1
	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Serv. de factores	-2273	-2654	-2291	-2681	-2983	-2988	-4101	-5057	-5628	-6845	-8170	-10173	-13738	-18444	-28061	-39647	-35027
-Utilidades	-1567	-1775	-1682	-1801	-1843	-1623	-2465	-2810	-2350	-2281	-2906	-3447	-3960	-3945	-4932	-4934	-3173
-Intereses recibidos	91	125	185	288	252	359	869	1873	1820	1768	2166	3592	6099	11432	15162	15162	8834
-Intereses pagados	-801	-832	-941	-1237	-1441	-1903	-2578	-4033	-5009	-6261	-7410	-10327	-15705	-25380	-37294	-37294	-36846
Capital a largo plazo	1325	1799	2736	2987	4041	5702	7551	10925	13374	16387	16643	25507	22289	27876	45744	33712	18089
Inversión directa	401	885	1116	815	1320	741	2053	1406	3043	1426	2906	3814	4920	5483	7171	5691	3129
Inversión de cartera	88	190	34	34	112	119	-80	-257	132	1156	1389	1057	525	970	2400	4759	558
Otro cap. a l. plazo	861	723	1567	2134	2409	4867	5585	9776	10020	13924	12348	20631	16741	21122	36175	23264	14413
Sector oficial(b)	429	247	548	722	1022	1348	2036	3716	3453	5835	6488	7215	6677	3621	4492	9244	16397
Préstamos recibidos	1275	1280	1543	1392	1961	2817	3943	5827	5463	8874	10211	14019	13702	9694	11590	15832	25315
Amortizaciones	-765	-802	-847	-827	-862	-1160	-1614	-2279	-1952	-2799	-3492	-6254	-6903	-5271	-6578	-6028	-8887
-Bancos comerciales(b)	26	28	220	583	560	1260	953	1351	2231	3491	1465	3946	2005	4892	10673	3094	-21
Préstamos recibidos	21	12	503	966	994	1776	1761	2269	3098	4399	3703	6754	6541	8417	14558	9825	4054
Amortizaciones	-1	-1	-284	-386	-446	-523	-824	-891	-114	-2649	-3483	-3858	-3713	-4447	-6622	-4087	
-Otros sectores(b)	407	446	801	830	1027	2240	2595	4715	4495	4497	4393	9470	8061	12610	21008	10926	-1965
Préstamos recibidos	1402	1533	1659	1816	2250	3726	4649	7001	7799	3320	9795	18323	19597	21656	33497	24167	10162
Amortizaciones	-962	-1081	-849	-973	-1209	-1418	-2015	-2054	-282	-3772	-4792	-8016	10905	-9428	-10734	-11938	-11638
Capital a corto plazo	526	436	624	697	662	152	718	1663	2477	2274	1441	1490	4060	6763	3774	-5423	-12972
Sector oficial	74	151	38	-36	117	3	394	330	208	882	-845	890	445	1060	930	8872	2364
Bancos comerciales	164	35	298	-18	140	527	482	760	567	1723	333	333	-228	1287	7768	-344	-1304
Otros sectores	288	270	291	750	406	-378	-155	573	1697	-326	-935	-935	-2153	2332	-6727	-13949	-14033

a) Comprende 17 países de habla hispana (excepto Cuba), Brasil y Haití.

b) Además de los préstamos recibidos y sus amortizaciones, se incluyen préstamos netos concedidos y otros activos y pasivos.

Fuente: CEPAL (1985, 31 a 37)

CUADRO XV

AMERICA LATINA: DEUDA EXTERNA PUBLICA Y CON GARANTIA PUBLICA, 1955-1967
 (en millones de dólares; datos correspondientes a fin de año)

	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967
Argentina	(600)	687	1073	1375	1493	1478	1670	2067	2113	1856	1970	1908	1939
Bolivia	93	91	145	153	150	159	188	198	218	(259)	290	333	343
Brasil ^a	1380	1543	1471	1778	1556	1824	2238	2349	3167	3257	3051	3201	3469
Chile	351	358	396	411	538	549	734	742	984	1105	1173	1369	1725
Colombia	726	281	449	459	395	377	466	639	725	895	999	1022	1086
Costa Rica	36	41	38	40	40	56	79	79	121	129	146	145	145
R. Dominic.	nd	nd	nd	6	6	6	5	37	65	136	126	184	195
Ecuador	58	74	90	97	102	101	111	122	126	167	171	207	216
El Salvador	28	27	27	26	32	33	51	51	79	80	83	87	89
Guatemala	22	22	22	22	34	54	69	69	75	71	80	95	134
Haití	39	nd	nd	nd	nd	51	nd	nd	58	38	39	nd	nd
Honduras	5	5	8	16	16	24	30	40	44	44	61	78	100
México	479	490	557	643	812	1038	1075	1360	1699	2057	2137	2312	2648
Nicaragua	25	28	26	24	29	41	42	47	52	63	77	107	118
Panamá	18	17	32	42	41	58	58	77	83	103	98	99	115
Paraguay	22	18	16	20	24	22	31	29	45	59	71	84	116
Perú	229	214	204	255	221	268	291	501	519	569	679	667 ^b	968
Uruguay	127	146	139	131	138	132	130	150	246	239	271	253	226 ^c
Venezuela	240	236	227	216	180	314	347	362	412	417	484	459	501
TOTAL	4036	4278	4973	5712	5817	6615	7615	8914	10810	11026	12000	12608	14133

^a Incluye la deuda privada, tanto garantizada como no garantizada.

^b 30 de junio de 1966.

^c 30 de junio de 1967.

nd.: no disponible.

FUENTES: Para el período 1955-1962, Dragoslav Avramovic and Associates, Economic Growth and External Debt, Johns Hopkins Press, 1964, p.104; para el período 1963-1967, BIRF, External Public Debt, Past and Projected Amounts Outstanding, Transactions and Payments, enero de 1969.

Tomado de D. Avramovic [1972; 43].

CUADRO XVI

COLOCACIONES DE LA OPEP, 1974-1981
 (Miles de millones de dólares)

Tipo de colocación	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
Colocaciones en los Estados Unidos								
Depósitos bancarios	4.2	0.6	1.9	0.4	0.8	5.1	-1.3	-2.0
Otros	7.3	7.3	9.2	6.9	-0.4	1.9	18.4	19.8
Depósitos bancarios en euromonedas	22.0	8.7	11.2	16.4	6.6	33.4	43.0	3.9
Otros depósitos bancarios	2.4	0.6	-0.9	1.2	0	2.0	2.6	0.5
Otras colocaciones ^a	20.3	26.0	21.0	20.9	18.6	19.7	37.5	40.7
Total	56.2	43.2	42.4	45.8	25.6	62.1	100.2	62.9
Depósitos bancarios como porcentaje del total	50.9	22.9	28.8	39.3	28.9	65.2	44.2	3.8

^a Las otras colocaciones incluyen las realizadas en países de la OCDE, en organizaciones internacionales y en países en desarrollo. Estas últimas comprenden las corrientes netas de asistencia en condiciones concesionarias en euromonedas, las emisiones de bonos y las inversiones directas.

FUENTE: Datos de las colocaciones en los EE.UU. y otros depósitos bancarios: Banco de Inglaterra, *Quarterly Bulletin*, marzo de 1985; datos de las colocaciones en euromonedas: Oficina de Banca Internacional e Inversiones de Cartera de Departamento del tesoro de los EE.UU. y Banco de Inglaterra, *Quarterly Bulletin*, marzo de 1985; datos de otras colocaciones: Sherbiny (documento de información básica).

Tomado de Banco Mundial [1985; 103].

**CUADRO XVII
RECARGOS Y PLAZOS PROMEDIOS DE LOS PRÉSTAMOS EN EUROMONEDAS
OTORGADOS A PAÍSES EN DESARROLLO: 1975-1980^a
(distribución porcentual)**

RECARGO	1975	1976	1977	1978	1979	1980^b
Hasta 0.500	--	--	--	1.3	10.6	16.5
0.501 - 0.750	--	--	0.2	14.9	42.1	40.6
0.751 - 1000	--	--	18.8	30.5	26.9	22.6
1001 - 1250	1.9	8.2	13.7	21.7	13.3	10.4
1251 - 1500	35.8	26.4	15.4	16.9	4.0	7.0
1501 - 1750	36.1	29.9	32.2	6.7	1.9	1.7
1701 - 2000	23.0	27.6	14.0	5.3	0.8	0.6
2001 - 2250	2.6	6.5	3.0	1.7	0.1	0.1
2251 o más	0.2	1.2	2.6	0.3	0.1	0.1
Desconocido	0.3	0.1	0.2	0.8	0.2	0.4
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
PLAZO EN AÑOS						
Entre 1 y 3	5.7	2.3	3.9	2.9	5.3	6.5
Entre 3 y 5	62.9	53.5	19.5	4.9	4.2	3.5
Entre 5 y 7	24.1	30.7	64.0	27.2	7.7	20.8
Entre 7 y 10	3.3	4.7	3.6	56.0	59.9	62.7
Entre 10 y 15	1.7	--	--	6.4	17.4	4.4
Entre 15 y 20	--	--	--	--	0.3	0.2
Entre 20 y 25	--	--	--	--	--	--
Más de 25	--	--	--	--	--	--
Desconocido	2.2	8.9	4.0	2.5	5.2	1.8
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

^a La clasificación de países en desarrollo del Banco Mundial empleada en este cuadro incluye algunos países miembros de la OCDE, tales como España, Grecia, Portugal y Turquía.

^b Datos preliminares

FUENTE: Datos del Banco Mundial. Borrowing in International Capital Market, Varios números.
Tomado de CEPAL [1983b; 34]

CUADRO XVIII
COMPORTAMIENTO DEL COMERCIO DE AMERICA LATINA: 1981-1992
 (Tasas promedio anual de crecimiento)

	E X P O R T A C I O N E S			I M P O R T A C I O N E S		
	Valor	Valor Unitario	Quantum	Valor	Valor Unitario	Quantum
Argentina	3.9	-1.3	6.4	2.8	1.1	1.7
Bolivia	-3.4	-3.3	5.0	3.7	1.1	-2.5
Brasil	4.8	-1.2	6.2	-1.1	-0.3	-0.7
Colombia	5.0	-1.6	6.7	2.2	0.9	1.2
C. Rica	4.9	-2.2	7.2	4.0	0.9	3.0
Chile	6.5	-1.1	7.6	4.4	0.3	4.0
Ecuador	1.4	-4.7	6.3	0.1	-0.3	0.3
El Salvador	-5.0	-2.9	-2.0	4.0	2.8	1.2
Guatemala	-1.2	-1.8	0.6	3.0	0.3	2.6
Haiti	-6.6	-1.3	0.1	-3.7	0.8	-4.4
Honduras	0.3	-1.2	1.5	-0.5	-0.3	-0.2
México	4.8	-3.2	8.2	7.8	0.8	6.9
Nicaragua	-5.3	-2.3	-3.0	-0.8	0.0	-0.8
Panamá	5.2	3.8	1.3	4.7	2.3	2.4
Paraguay	8.8	-0.5	9.4	7.3	-2.2	9.7
Perú	-1.3	-0.7	-0.6	2.1	2.0	0.1
Rep. Dom.	-4.0	-2.2	-1.8	2.7	1.0	1.6
Uruguay	3.9	-0.1	4.0	0.2	0.1	0.1
Venezuela	-2.5	-4.4	2.0	1.2	0.2	1.1
AMERICA LATINA	3.0	-2.3	5.3	3.2	0.6	2.5

FUENTE: CEPAL, Balance preliminar de la economía de América Latina y el Caribe, 1992.

CUADRO XIX
LA REGIONALIZACION DEL COMERCIO INTERNACIONAL

	Comercio intrarregional como % del comercio total de cada región			Suma de las exportaciones intrarregionales de las tres regiones, como % de:	
	EE.UU. México Canadá	Japón NIC's*	CEE	sus exportaciones totales	las exportaciones mundiales
1977	37.2	12.3	51.4	44.5	26.2
1980	33.6	12.6	53.5	44.9	25.4
1985	43.9	11.8	54.4	46.9	29.2
1991	41.8	21.2	61.8	48.3	34.9

(*) No incluye Taiwán.

FUENTE: En base a cifras de FMI, Direction of Trade Statistics, Yearbook varios años.

**CUADRO XI
DESTINO DE LAS EXPORTACIONES Y ORIGEN DE LAS
IMPORTACIONES DE AMERICA LATINA**

	1980	1983	1986	1989	1991
EXPORTACIONES					
Intrarregionales	16.2	11.6	12.5	13.1	12.1
P. Desarrollados	63.2	69.9	71.5	71.2	73.3
- EE.UU.	(30.3)	(35.2)	(38.2)	(38.2)	(41.3)
Otros Países	20.6	18.5	15.9	15.7	14.6
IMPORTACIONES					
Intrarregionales	14.6	18.5	15.8	16.9	13.7
P. Desarrollados	66.1	59.9	71.5	69.8	75.4
- EE.UU.	(34.8)	(31.5)	(35.6)	(39.9)	(46.5)
Otros Países	19.3	21.7	12.7	13.3	10.9

FUENTE: En base a cifras de FMI, *Estadística de la Dirección de L Comercio, Yearbook*, varios años.

**CUADRO XII
INDICADORES DE COMPORTAMIENTO INTERNO: 1981-1992**

	Inflación	PIB	PIB/hab	P ind*	Inversión*
América Latina	277.3	1.6	-0.7	0.4	-1.9
Argentina	342.3	0.4	-1.1	-1.5	-4.8
Bolivia	171.0	0.6	-2.1	-0.4	-0.2
Brasil	396.3	1.3	-0.9	-0.1	-2.2
Colombia	24.4	3.8	1.7	4.4	1.2
C. Rica	25.4	2.5	-0.5	1.0	0.3
Chile	19.6	3.9	2.1	3.2	3.2
Ecuador	41.1	2.3	-0.5	0.8	-3.2
El Salvador	18.1	0.6	-1	0.4	0.8
Guatemala	16.0	1.4	-1.7	-0.6	-1.9
Haití	4.4	-0.8	-2.9	-2.6	0.0
Honduras	9.6	2.7	-1	2.4	0.3
México	55.7	2.1	-0.4	1.7	-0.3
Nicaragua	590.4	-1.3	-4.3	-2.0	-2.3
Panamá	1.4	2	-0.3	-1.5	-2.0
Paraguay	21.3	3.2	-0.1	1.8	1.5
Perú	309.3	-1.1	-3.4	-2.0	-3.1
R. Dominicana	25.1	2.4	-0.1	0.6	-1.3
Uruguay	65.0	0.9	0.2	-1.7	-5.3
Venezuela	25.3	1.9	-0.8	0.7	-3.6

*Las cifras corresponden al periodo 1980-91.

FUENTE: CEPAL, *Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe*, varios números.

CUADRO XIII
INDICADORES DE COSTOS SOCIALES DE LA CRISIS

	Consumo per cápita (1980=100)		Mayor tasa de desempleo de los 80	Salarios Medios (1980=100)		Gasto Social per cápita (1980=100)		Gasto Social ^a (% del PIB)		
	1985	1990	(%)	1985	1990	1985	1990 ^b	1980	1985	1990
Argentina	78.2	71.1	7.6	107.2	76.2	71.8	82.3 ^b	2.4	2.1	2.3 ^b
Bolivia	78.7	80.6	11.6	--	--	40.7	--	5.5	2.8	--
Brasil	89.1	93.8	7.1	116.1 ^e	102.9 ^e	--	--	--	--	--
Chile	83.7	98.2	30.0 ^f	93.5	104.8	87.8	90.2 ^c	6.2	6.0	5.7 ^c
Colombia	104.2	111.0	14.1	114.6	118.4	107.7	96.5	7.3	7.7	6.0
México	95.6	93.1	6.6	75.9	77.9	103.1	59.5 ^d	3.5	4.7	2.3 ^d
Perú	95.3	82.0	10.1	77.6	42.7	106.5	71.7	3.3	4.0	3.3
Venezuela	88.4	80.9	14.3	75.7	41.5	92.9	95.9 ^c	5.4	6.4	6.3 ^c

a) Gastos sociales en salud y educación.

b) 1986; (c) 1987; (d) 1988.

e) Media de los indicadores de Sao Paulo y Río de Janeiro.

f) Se utilizan los datos de CIEPLAN; los datos oficiales de desempleo excluyen a los desempleados que reciben subsidios de desempleo.

FUENTE: CEPAL

Tomado de P. Meller [1993; 49]

CUADRO XIII
INDICES DEL COMPORTAMIENTO DEL COMERCIO INTERNACIONAL POR PAISES, 1980-1983
(cifras para 1983, con índice 1980 = 100)

	E X P O R T A C I O N E S			I M P O R T A C I O N E S			RELACION DE PRECIOS DEL INTERCAMBIO
	Quantum	Unitario	Valor	Quantum	Unitario	Valor	
Argentina	131.0	74.6	97.7	47.9	91.5	43.9	80.7
Bolivia	83.5	96.0	80.1	86.9	99.4	86.4	93.9
Brasil	134.0	81.2	108.8	64.5	104.2	67.2	77.7
Chile	114.5	71.1	81.4	61.1	85.1	52.0	82.1
Colombia	82.3	90.5	74.5	108.5	96.1	104.2	93.1
Costa Rica	103.5	82.3	85.2	68.2	95.8	65.3	84.3
Ecuador	109.6	85.0	93.2	60.9	104.1	63.4	80.9
El Salvador	82.9	82.5	68.4	92.6	100.0	92.6	81.5
Guatemala	86.4	33.2	71.9	73.4	97.8	71.7	84.0
Haití	126.5	68.0	86.0	106.6	103.5	110.3	64.5
Honduras	89.2	92.1	82.2	79.9	99.2	79.3	91.6
México	176.3	78.8	138.4	53.3	84.9	45.3	91.4
Nicaragua	117.6	80.9	95.2	99.4	97.5	96.9	82.0
Panamá	81.3	90.9	73.9	81.0	95.6	77.5	93.9
Paraguay	95.8	85.0	81.4	86.0	94.9	81.6	88.1
Perú	83.8	91.9	77.0	92.2	95.6	88.1	94.8
R. Dominic.	102.4	79.7	81.6	91.9	91.6	84.2	85.1
Uruguay	132.9	82.2	109.2	49.2	90.1	44.3	90.3
Venezuela	84.0	91.1	76.5	66.9	88.1	58.9	100.9

FUENTES: En base a cifras de CEPAL, Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe. 1988

**CUADRO XIII
TIPOS INTERNACIONALES DE INTERES**

	Libor en Londres	Preferencial en EE.UU.	Eurodólar en Londres
1977	6.37	6.82	6.05
1978	9.2	9.06	8.78
1979	12.15	12.67	12.01
1980	14.03	15.27	14.06
1981			
I	13.36	19.50	16.33
II	17.05	19.00	17.47
III	18.34	20.25	18.44
IV	14.76	16.08	13.8
1982			
I	15.81	16.20	14.87
II	15.1	16.50	15.09
III	13.34	14.60	12.59
IV	9.66	12.00	9.91
1983			
I	9.47	10.66	9.16
II	9.48	10.50	9.32
III	10.39	10.75	10.08
IV	9.95	11.00	9.86

FUENTE: FMI, Estadísticas Financieras Internacionales, varios números.

**CUADRO XIV
COMITES DE DIRECCION DE LOS BANCOS TRANSNACIONALES EN 7 PAISES DE AMERICA LATINA**

	BRASIL	MEXICO	ARG.	COLOMBIA	PERU	BOLIVIA	URUGUAY	TOTALES	
								INTEG.	COORD
I. LIDERES	5	5	5	4	3	3	3	28	6
Citicorp	xxx	xxx	xxx	x	xxx	x	xxx	7	5
Manufacturers	x	x	x	x	x	x	x	7	
Bank America	x	xx	x	x		xxx		6	1
Chase Manhattan	x	x	x	x	x			5	
J. P. Morgan	xx	x	x					3	
II. RIVALES	5	5	2	3	4	2	3	24	1
III. SEGUIDORES	2	1	3	5	3	1	1	16	
IV. OTROS	2	2	1	2	2	4	1	14	
T O T A L	14	13	11	14	12	10	8	82	7

x Integrante
xx Co-presidente
xxx Presidente

FUENTE: M. Mortimore [1989; 22].

CUADRO XIV
GANANCIAS BANCARIAS DESPUES DE IMPUESTOS
(porcentajes del ingreso bruto)

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Estados Unidos	24.8	20.9	19.8	18.8	19.2	16.9	5.7	22.8	15.3	14.2
Japón	25.1	27.6	30.4	29.7	29.7	33.1	37.5	40.7	35.3	30.1
Alemania	14.8	15.8	16.6	20.9	23.7	22.0	18.3	23.0	21.9	19.8
Francia	14.8	11.6	10.8	10.2	10.6	12.1	14.3	16.2	14.2	11.3
Reino Unido	NA	NA	NA	18.7	23.0	23.9	3.6	28.4	2.1	13.0
Suiza	27.1	25.6	26.2	26.5	27.3	26.9	25.3	24.5	25.8	20.0

Francia: bancos comerciales y cooperativas de crédito;
Suiza: todos los bancos; Otros países: bancos comerciales.
FUENTE: OCDE, Financial Market Trends, octubre 1991. p. 17.

CUADRO XVII
COMPROMISOS DE LOS BANCOS ESTADOUNIDENSES EN AMERICA LATINA EXPRESADOS COMO
PORCENTAJE DE SU CAPITAL PRIMARIO

	Junio 1982			Diciembre 1984			Diciembre 1986			Septiembre 1989		
	9 prin- cipales	Resto	Total	9 prin- cipales	Resto	Total	9 prin- cipales	Resto	Total	9 prin- cipales	Resto	Total
AMERICA LATINA	179.8	85.3	124.0	145.5	58.4	93.1	109.7	39.6	67.8	74.9	15.3	38.9
PAISES EXPORTA- DORES DE PETROLEO	87.0	44.2	61.7	65.4	29.8	44.0	46.3	20.0	30.6	31.1	7.1	16.6
Bolivia	0.9	0.4	0.6	0.3	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
Ecuador	4.6	2.3	3.3	3.1	1.4	2.1	2.6	1.1	1.7	1.5	0.3	0.8
México	50.2	29.7	38.1	38.9	20.7	28.0	28.9	14.5	20.3	20.1	4.8	10.9
Perú	4.9	2.6	3.5	3.1	1.7	2.3	1.4	0.7	1.0	0.2	0.1	0.1
Venezuela	26.4	9.2	16.2	19.9	5.8	11.4	13.4	3.6	7.5	9.7	1.8	4.8
PAISES NO EXPORTA- DORES DE PETROLEO	92.8	41.1	62.3	80.1	28.6	49.1	63.3	19.6	37.2	43.8	8.1	22.3
Argentina	20.8	8.2	13.3	15.1	5.3	9.1	13.8	3.8	7.8	8.6	1.4	4.3
Brazil	45.0	20.9	31.0	44.2	15.5	26.9	34.6	10.8	20.3	26.5	4.5	13.2
Chile	12.2	7.1	9.2	9.9	4.9	6.9	8.6	3.2	5.4	4.9	1.1	2.6
Colombia	0.7	0.5	0.6	0.0	0.2	0.3	3.3	0.9	1.9	2.0	0.6	1.1
Costa Rica	0.8	0.7	0.7	0.6	0.3	0.5	0.4	0.3	0.9	0.2	0.1	0.1
Rep. Dominicana	1.2	0.3	0.7	0.9	0.2	0.5	0.6	0.1	0.3	0.4	0.1	0.2
El Salvador	0.2	0.0	0.1	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1	0.0
Guatemala	0.4	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Honduras	0.5	0.2	0.5	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
Nicaragua	0.9	0.4	0.6	0.3	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
Paraguay	1.1	0.1	0.5	0.3	0.0	0.2	0.2	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0
Uruguay	1.6	1.7	1.1	2.1	0.9	1.1	1.5	0.5	0.8	1.1	0.2	0.5
CAPITAL PRIMARIO (en millones de dólares)	27.1	39.1	66.2	36.7	55.5	92.2	46.7	69.4	116.1	57.2	87.4	144.6

FUENTE: CEPAL (1990c; 44 a 46).

CUADRO XVIII
PROVISIONES BANCARIAS NETAS PARA PRESTAMOS INCOBRABLES

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Estados Unidos	6.6	9.6	11.1	12.8	14.3	16.3	26.3	11.1	18.9	18.5
Japón	0.8	3.3	2.2	2.3	1.2	2.4	2.2	3.3	3.4	2.4
Alemania	15.6	21.9	22.6	15.3	13.4	15.0	13.3	7.8	13.1	16.5
Francia	18.1	20.9	21.6	20.4	19.3	21.3	18.7	18.8	20.9	20.9
Reino Unido	nd	nd	nd	14.5	11.7	10.9	31.0	6.2	32.7	20.1
Suiza	14.7	17.7	18.7	18.7	19.6	19.0	19.1	17.8	18.9	20.7

Francia: bancos comerciales y cooperativas de crédito; Suiza: todos los bancos;
Otros países: bancos comerciales.

FUENTES: OCDE, Financial Market Trends, octubre 1991, p. 16

CUADRO XIX
AMERICA LATINA: VALOR DE LA DEUDA EXTERNA EN EL MERCADO SECUNDARIO
(cifras en junio de cada año)

	1985 ^a	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Argentina	60	65	52	25	13	13	25	50
Bolivia	--	6	9	11	11	--	--	12
Brasil	75	74	62	51	31	24	33	37
Colombia	81	81	85	65	57	64	73	75
Costa Rica	--	48	36	11	14	36	46	58
Chile	65	67	70	60	61	65	88	89
Ecuador	65	64	50	27	12	16	22	32
Guatemala	--	52	67	--	--	--	--	--
Honduras	--	40	39	22	17	--	--	27
Jamaica	--	45	38	38	41	44	--	74
México	80	59	57	51	40	45	55	65
Nicaragua	--	4	5	2	1	--	--	9
Panamá	--	69	67	24	10	12	13	33
Perú	45	20	14	6	3	4	7	17
R. Dominicana	--	45	45	20	22	17	--	33
Uruguay	--	63	74	60	57	49	--	70
Venezuela	81	76	71	55	37	46	60	61
Promedio ^b	--	64.9	58.5	45.4	31.9	33.3	41.5	50.9

a corresponde a julio

b Ponderado por el monto de la deuda bancaria

FUENTES: 1985, CEPAL. Balance Preliminar de la Economía Latinoamericana. 1988.

1986 a 1989, CEPAL [1990c; 26]

1990 a 1992, CEPAL Balance Preliminar de la Economía Latinoamericana. 1992

CUADRO XXX
LAS SIETE PRINCIPALES ECONOMIAS INDUSTRIALIZADAS
DE 1989 A 1993: ALGUNOS INDICADORES
(tasas anuales de crecimiento)

	1989	1990	1991	1992	1993*
ESTADOS UNIDOS					
PIB	2.5	1.2	-0.7	2.6	2.7
PIB per cápita	1.6	0.2	-1.8	1.5	1.7
Formación de capital	0.1	-1.7	-7.7	6.2	9.5
Desempleo (tasa)	5.3	5.5	6.8	7.4	6.8
JAPON					
PIB	4.7	4.8	4.0	1.3	-0.1
PIB per cápita	4.3	4.5	3.7	1.0	-0.3
Formación de capital	9.3	8.8	3.0	-1.1	-0.9
Desempleo (tasa)	2.3	2.1	2.1	2.2	2.5
ALEMANIA**					
PIB	3.6	5.7	1.7	1.9	-1.6
PIB per cápita	2.6	3.7	0.8	1.1	-2.3
Formación de capital	6.3	8.5	7.3	4.1	-1.6
Desempleo (tasa)	6.8	6.2	6.7	7.7	9.3
FRANCIA					
PIB	4.3	2.5	0.7	1.4	-1.0
PIB per cápita	3.8	2.0	0.3	1.0	-1.4
Formación de capital	7.9	2.9	-1.5	-2.0	-6.4
Desempleo (tasa)	9.4	8.8	9.4	10.1	11.5
ITALIA					
PIB	2.9	2.1	1.3	0.9	0.3
PIB per cápita	2.8	2.0	0.9	0.8	0.2
Formación de capital	4.3	3.8	0.6	-1.4	-4.0
Desempleo (tasa)	12.0	10.0	11.3	11.9	12.5
R. UNIDO					
PIB	2.2	0.4	-2.2	-0.5	1.8
PIB per cápita	1.8	0.2	-2.4	-0.9	1.5
Formación de capital	5.5	-3.4	-9.8	-1.1	1.4
Desempleo (tasa)	6.3	5.8	8.1	9.8	10.4
CANADA					
PIB	2.4	-0.2	-1.7	0.7	2.6
PIB per cápita	1.2	-1.5	-3.1	-0.8	1.1
Formación de capital	6.1	-3.5	-2.0	-1.3	-1.6
Desempleo (tasa)	7.5	8.1	10.3	11.3	11.3
TOTAL DE LAS 7					
PIB	3.1	2.3	0.4	1.8	1.3
PIB per cápita	2.3	1.4	-0.4	1.0	0.6
Formación de capital	4.4	1.4	-3.3	2.0	3.0
Desempleo (tasa)	5.8	5.7	6.6	7.3	7.5

* Proyecciones

** Desde 1990, incluye la parte oriental.

FUENTE: FMI, *World Economic Outlook*, octubre 1993.

CUADRO XXXI
PRODUCTO Y PRODUCTO POR HABITANTE EN LAS ECONOMÍAS
DE AMÉRICA LATINA: 1990: 1993
 (tasas anuales de crecimiento)

	PRODUCTO INTERNO BRUTO				PIB POR HABITANTE			
	1990	1991	1992	1993 ^a	1990	1991	1992	1993 ^a
Argentina	0.1	8.9	8.6	6.0	-1.3	7.6	7.4	4.8
Bolivia	4.6	4.6	2.8	3.0	2.1	2.1	0.4	0.8
Brasil	-4.4	0.9	-0.9	4.5	-6.1	-0.8	-2.5	2.9
Colombia	4.0	1.9	3.6	4.5	2.2	0.2	1.8	2.8
C. Rica	3.4	2.1	6.8	6.0	0.7	-0.4	4.2	3.5
Chile	2.0	5.8	10.3	6.0	0.3	4.1	8.5	4.4
Ecuador	2.0	4.7	3.3	1.5	-0.4	2.4	1.0	-0.5
El Salvador	3.4	3.3	4.7	5.0	1.4	1.2	2.5	2.7
Guatemala	2.9	3.5	4.7	4.0	0.0	0.6	1.8	1.0
Haití	-0.2	0.6	-10.5	-11.0	-2.2	-1.4	-12.3	-12.6
Honduras	-0.4	2.1	5.7	3.5	-3.4	-1.0	2.6	0.7
México	4.4	3.6	2.6	1.0	2.2	1.4	0.5	-1.3
Nicaragua	-0.2	-0.4	0.8	-1.0	-3.2	-3.9	-3.0	-4.6
Panamá	5.2	9.1	8.0	5.5	3.0	7.0	6.0	3.5
Paraguay	3.1	2.3	1.7	3.5	0.2	-0.5	-1.0	1.0
Perú	-5.6	2.1	-2.7	6.5	-7.5	0.0	-4.7	4.4
R. Dominicana	-4.9	-1.0	6.8	2.0	-6.9	-3.0	4.6	-0.1
Uruguay	0.9	2.9	7.4	2.0	0.3	2.3	6.8	1.4
Venezuela	6.8	10.2	6.9	-1.0	4.4	7.8	4.6	-3.1
América Latina y el Caribe	0.3	3.8	3.0	3.2	-1.6	1.8	1.1	1.3

^a Cifras preliminares

Fuente: CEPAL Balance preliminar de la economía de América Latina y El Caribe, 1993. Santiago de Chile.

CUADRO XXXIII
AMERICA LATINA: COMPORTAMIENTO DE LAS EXPORTACIONES DE BIENES, 1990 A 1993
 (tasas anuales de variación)

	V A L O R			VALOR UNITARIO			Q U A N T U M		
	1991	1992	1993 ^a	1991	1992	1993 ^a	1991	1992	1993 ^a
Argentina	-3.0	2.1	6.3	-2.6	2.7	5.5	-0.5	-0.6	0.8
Bolivia	-8.5	-20.0	3.6	-4.5	-22.8	-11.0	-4.2	3.7	16.3
Brasil	0.7	14.2	7.7	-2.7	-3.6	-3.5	3.5	18.5	11.7
Colombia	6.0	-3.3	5.9	-11.3	-10.3	-4.0	19.6	7.9	10.3
C. Rica	10.6	14.4	11.7	-2.9	-4.6	-0.5	14.0	19.9	12.2
Chile	7.4	11.9	-7.7	0.8	-8.1	-10.5	6.6	21.8	3.1
Ecuador	5.0	5.5	-2.8	-6.8	-1.2	-3.5	12.7	6.7	0.7
El Salvador	1.3	-0.2	22.7	1.8	-9.0	2.5	-0.4	9.7	19.6
Guatemala	1.5	4.4	3.2	5.4	-6.0	-1.5	-3.6	11.0	4.8
Haití	1.6	-55.2	-31.5	1.6	-8.0	-0.5	0.0	-51.3	-31.1
Honduras	-5.6	0.6	2.6	-9.5	-1.0	1.0	4.3	1.7	1.6
México	0.1	2.5	6.8	-9.6	-4.9	-1.0	10.6	7.7	7.9
Nicaragua	-19.3	-18.9	19.3	-5.6	-4.1	1.5	-14.6	-15.4	17.7
Panamá	25.0	20.9	5.0	1.0	-1.0	-3.0	23.7	22.1	8.3
Paraguay	-19.2	-10.2	32.6	-0.2	-4.7	1.0	-19.0	-5.8	31.3
Perú	3.0	4.7	-2.8	4.0	-1.3	-12.0	-0.9	6.0	10.4
R. Dominicana	-10.4	-14.0	-4.6	-3.7	-6.5	-5.0	-6.9	-8.0	0.5
Uruguay	-5.2	6.1	-6.0	-4.5	-0.6	2.0	-0.7	6.8	-7.8
Venezuela	-14.2	-6.8	-0.1	-19.0	-7.4	-11.5	5.9	0.6	13.0
América Latina y el Caribe	-0.8	5.1	4.5	-6.7	-3.8	-3.7	6.3	9.3	8.7

^a Cifras preliminares.

Fuente: CEPAL *Balance preliminar de la economía de América Latina y El Caribe, 1993*. Santiago de Chile.

CUADRO XXXIII
AMERICA LATINA: COMPORTAMIENTO DE LAS IMPORTACIONES DE BIENES, 1990 A 1993
 (tasas anuales de variación)

	V A L O R			VALOR UNITARIO			Q U A N T U M		
	1991	1992	1993 ^a	1991	1992	1993 ^a	1991	1992	1993 ^a
Argentina	102.9	80.2	8.2	9.9	1.9	2.5	84.7	76.8	5.5
Bolivia	3.7	29.4	-7.3	-16.8	3.7	2.0	24.7	24.8	-9.1
Brasil	1.8	-2.2	23.4	-6.9	1.0	-1.5	9.4	-3.1	25.2
Colombia	-11.0	32.6	45.0	2.1	1.6	0.5	-12.6	30.5	44.3
C. Rica	-5.5	30.3	17.3	5.6	0.3	2.5	-10.5	29.9	14.4
Chile	4.5	25.6	9.5	-1.5	1.6	-1.5	6.1	23.7	11.2
Ecuador	29.0	2.0	-5.6	7.5	1.3	2.5	20.0	0.7	-7.9
El Salvador	9.7	22.6	9.3	5.4	0.0	2.0	4.0	22.6	7.2
Guatemala	17.2	39.1	5.0	12.4	1.2	2.5	4.3	37.5	2.5
Haiti	21.5	-34.4	-16.2	-2.8	0.8	1.0	25.0	-34.9	-17.1
Honduras	0.6	7.7	5.8	-2.4	0.3	2.5	3.1	7.3	3.2
México	22.1	26.2	1.5	5.0	0.9	3.0	16.3	25.1	-1.4
Nicaragua	20.8	6.9	-9.6	4.1	-1.7	1.0	16.0	8.8	-10.4
Panamá	50.4	18.8	10.3	2.4	1.5	2.0	27.4	17.1	8.1
Paraguay	2.0	9.4	11.7	2.9	0.1	-0.5	-0.8	9.3	12.2
Perú	20.9	15.9	-3.2	10.4	0.4	1.0	9.5	15.5	-4.2
R. Dominicana	-3.6	26.0	0.6	-0.3	0.1	2.5	-3.3	25.8	-1.9
Uruguay	21.8	25.7	8.7	1.8	-0.1	0.0	19.7	25.8	8.1
Venezuela	48.8	21.1	-7.9	2.7	0.7	2.0	44.9	20.3	-9.6
América Latina y el Caribe	18.2	22.7	7.7	2.1	2.1	1.2	15.8	20.1	6.5

^a Cifras preliminares.

Fuente: CEPAL *Balance preliminar de la economía de América Latina y El Caribe, 1993*. Santiago de Chile.

**CUADRO XXXIV
ACUERDOS OBTENIDOS EN EL MARCO DEL PLAN BRADY**

PAIS	DEUDA ELEGIBLE ^a	OPCIONES DE TRANSFORMACION OFRECIDAS	DIST. DE LA DEUDA ELEGIBLE	CONDICIONES DE TRANSF. ^b	VALOR NOM. DE LAS NUEVAS OBLIGACIONES	FINANC. DEL ACUERDO
México	48000	- Bono de descuento	19.7	D:35%; P: 30 G: 29; I: L+0.81%	12.8	Costo: 7.3 Financ: 3.7 del FMI y el BM; 2.1 del Gbno de Japón; 1.3 de reservas Internac.; 0.2 de otras fuentes
		- Bono par	22.6	D: 0; P: 30 G: 29; I: 6.25%	22.6	
		- Reprog. del principal	5.8	P: 15; G: 7 I: L+0.81%	5.8	
		- Nuevos préstamos ^c		P: 15; G: 7 I: L+0.81%	1.4	
C. Rica	1.2 de princ. y 0.4 de atrasos en intereses	- Recompra directa	1.0	16 ctvos x dólar	0.29	Costo: 0.23 mmd. Financ: 0.06 del BM y el FMI; 0.06 de EE.UU.; 0.04 de Taiwan; 0.07 de otras fuentes.
		- Bonos Serie A ^d	0.29 ^e	P: 20; G: 10 I: 6.25%		
		-Principal	(0.24)	20% en efectivo, saldo con P: 15 ^f I: L+0.81		
		-Atrasos	(0.05)			
		- Bonos Serie B ^d	0.29 ^e	P: 25; G: 15 I: 6.25%	0.29	
		-Principal	(0.23)	20% en efectivo, saldo con P: 15 ^f I: L+0.81		
		-Atrasos	(0.06)			
Venez.	19.9	- Bonos con descuento	1.8	D: 30%; P: 30 G: 29; I: L+0.81%	1.3	
		- Bonos Par	7.4	P: 17; G: 7 I: 6.75%	7.4	
		- Bonos con reducción transitoria de intereses	2.9	I: e/ 5% y L+0.875%	2.9	
		- Recompra directa	1.0	45 ctvos x dólar	6.0	
		- Reprog. de principal y Bonos de nuevo dinero ^g	6.0	P: 17; G: 7 I: L+0.875%	1.2	
				P: 15; G: 7 I: L+0.935%		
Uruguay	1.7	- Recompra directa		56 ctvos x dólar		
		- Bonos Par		P: 30; G: 29; I: 6.75%		
		- Reprog. de principal y nuevos préstamos		P: 16; G: 7 I: L+0.875%		
				P: 15; G: 7 I: 6.4%		
Argentina	23.0 de principal y 8.6 de atrasos de intereses	- Bonos con descuento	8.1	D: 35%; P: 30 G: 30; I: L+0.81%	5.2	Financ: 1000 FMI; 750 BM; 650 BID; Gbno. de Japón 500
		- Bonos a la par	14.9	D: 0; P: 30 G: 30; I: de 4% en año 1 a 6% en años 7 a 30.	14.9	
Brasil	35.0 de principal y 3.0 de atrasos de intereses	- Bonos con descuento		D: 35%; P: 30 G: 30; I: L+0.81%		
		- Bonos a la par		G: 0%; P: 30 G: 30 I: de 4% en año 1 a 6% en años 7 a 30.		
		- Bonos con alivio transitorio de intereses		P: 30; G: 30; I: 4% en a- ño 1 a L+0.81 en años 7-15		
		- Rees. del principal vía convers. a bonos y nuevos préstamos		P: 15; G: 9; I: 4% en año 1 a L+0.88% en años 7-15		
		- Reprog. del principal con alivio transit. de intereses		P: 15; G: 7; I: L+0.88%		
		- Bonos con t. de interes fijas y capit. trans. de intereses		P: 20; G: 10; I: L+0.81%		
R. Dom.	0.8 de P 0.3 de at. en inter.	- Recompra directa		25 ctvos x dólar		
		- Bono de descuento		D: 35%; P: 30; I: L+0.8124%		
		- Bono a la par		P: 18; G: 9 I: L+0.8125%		

^a En miles de millones de dólares.

^b D = descuento; P = plazo en años; G = periodo de gracia, en años; I = intereses, que pueden ser un porcentaje respecto a la tasa Libor (L)

^c Los nuevos préstamos son equivalentes a 25% de la deuda elegible asignada a ésta opción.

^d Para los bancos que recompararon 60% o más de la deuda elegible pendiente, los saldos se transformaron en bonos de serie A; para los que recompararon menos del 60%, los saldos remanentes se transformaron en bonos de la serie B.

^e Corresponde a los saldos de la deuda elegible no recomparada.

^f El principal se reprogramó a través de su transformación en un "bono de conversión".

^g Equivalentes a 20% de la deuda reprogramada.

h El monto de principal que finalmente se transformó fue de 19826 millones de dólares.
Fuente: CEPAL, Balance preliminar de la economía de América Latina y el Caribe, varios años.

CUADRO XIXV
AMERICA LATINA: RELACION ENTRE LOS INTERESES TOTALES
DEVENGADOS Y LAS EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS
 (porcentajes)

	1980	1982	1984	1986	1988	1990	1992	1993*
Argentina	22.0	53.6	57.6	50.9	42.0	39.0	28.5	21.8
Bolivia	25.0	43.4	49.8	42.1	41.0	25.0	24.4	23.4
Brasil	34.1	57.1	39.6	42.4	29.4	31.4	20.9	20.3
Colombia	11.8	25.9	22.8	20.5	20.7	19.0	14.5	12.6
C. Rica	18.0	36.1	26.6	21.8	22.0	15.4	8.5	7.6
Chile	19.3	49.5	50.1	37.1	21.7	17.8	11.2	9.7
Ecuador	18.1	30.3	33.3	29.7	32.5	29.3	19.6	18.4
El Salvador	5.9	12.0	12.3	10.1	9.5	13.0	11.2	10.7
Guatemala	5.3	7.9	12.3	17.4	13.9	11.2	8.8	8.1
Haití	2.1	2.4	5.2	5.1	8.2	8.7	7.1	5.9
Honduras	10.6	22.4	15.9	19.5	17.6	18.0	24.1	21.6
México	30.2	47.6	39.2	38.3	29.9	24.1	18.9	17.0
Nicaragua	24.3	41.8	57.9	88.5	96.7	58.3	161.5	116.4
Paraguay	13.6	16.1	13.7	15.4	12.5	5.3	8.0	6.6
Perú	18.5	25.1	34.8	31.7	26.7	26.5	22.8	25.2
R. Dominicana	19.9	22.7	18.0	18.9	14.7	8.1	12.1	11.5
Uruguay	11.0	22.4	34.8	24.7	25.0	26.9	17.6	16.7
Venezuela	8.1	21.0	23.9	34.2	29.0	17.0	17.4	17.2
América Latina y el Caribe	21.7	41.1	36.7	36.6	28.8	25.1	19.2	17.6

* Cifras preliminares.

Fuente: CEPAL Balance preliminar de la economía de América Latina y El Caribe.
 Varios años.

CUADRO XIXVI
PARTICIPACION DE AMERICA LATINA EN EL MERCADO INTERNACIONAL
DE CAPITALES: 1989 AL PRIMER SEMESTRE DE 1993
 (miles de millones de dólares)

	CREDITOS BANCARIOS					BONOS INTERNACIONALES						
	1989	1990	1991	1992	1993	1989	1990	1991	1992	1993		
Argentina	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.02	0.8	1.6	0.9		
Brasil	0.05	0.0	0.02	0.18	0.0	0.0	0.0	1.8	3.6	2.9		
Chile	0.0	0.29	0.0	0.35	0.0	0.0	0.0	0.2	0.1	0.3		
Colombia	1.64	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3		
México	0.21	1.58	0.62	0.18	0.4	0.6	2.3	3.4	5.9	5.9		
Uruguay	0.0	0.01	0.10	0.02	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1		
Venezuela	0.0	1.39	0.0	0.21	0.12	0.3	0.3	0.6	0.9	0.5		
Otros A.L.	0.02	0.0	0.05	0.0	0.01	--	--	--	--	--		
Total A.L.	1.92	3.27	0.99	0.94	0.53	0.9	2.62	6.8	12.2	10.9		
				A. Latina como porcentaje de:								
P. en Des.	12.3	15.6	5.9	6.7	5.3	16.4	42.5	54.7	51.9	50.2		
Total	1.6	2.6	0.9	0.8	0.8	0.4	1.2	2.3	3.7	4.4		

(--) Información no disponible.

Fuente: En base a FMI; [1993; 18, 67 y 68]

CUADRO XXIVII
AMERICA LATINA: DEUDA EXTERNA TOTAL DESEMBOLSADA: 1990 a 1993^a
(miles de millones de dólares y tasas)

	1990	1991	1992	1993 ^b	Tasas anuales de variación		
					1984/91	1992	1993 ^b
Argentina	60973	63700	65000	68000	3.6	2.0	4.6
Bolivia ^c	3779	3628	3774	3900	1.7	4.0	3.3
Brasil	122200	123910	130200	131700	2.9	5.1	1.2
Colombia	17556	16975	16779	17120	5.0	-1.2	2.0
C. Rica	3930	4016	4022	4200	1.6	0.1	4.4
Chile	18576	17371	18926	19915	-0.5	9.0	5.2
Ecuador	11856	12271	12122	12635	6.6	-1.2	4.2
El Salvador	2226	2216	2338	2015	2.0	5.5	-13.8
Guatemala	2602	2561	2582	2480	2.2	0.8	-4.0
Haiti ^c	861	826	845	860	5.2	2.3	1.8
Honduras	3547	3174	3538	3595	4.9	11.5	1.6
México	101900	114900	114000	125000	1.4	-0.8	9.6
Nicaragua ^c	10504	10212	10806	10910	13.2	5.8	1.0
Panamá ^c	3714	3699	3548	3500	2.0	-4.1	-1.4
Paraguay	1695	1666	1279	1650	1.6	-23.2	5.6
Perú	19762	20735	21333	21685	6.6	2.9	1.7
R. Dominicana	4482	4572	4426	4500	4.1	-3.2	1.7
Uruguay	7383	7166	7697	7900	5.8	7.4	2.6
Venezuela	33092	34036	36000	37000	-0.2	5.8	2.8
TOTAL^d	439094	456586	468067	486965	2.7	2.5	4.0

^a Incluye la deuda con el F.M.I.; ^b Cifras preliminares; ^c Deuda pública; ^d Incluye, además la deuda de Trinidad y Tabago, Guyana, y Jamaica.

Fuente: CEPAL *Balance preliminar de la economía de América Latina y El Caribe*.
Varios años.

CUADRO XXVIII
AMERICA LATINA: RELACION ENTRE LA DEUDA EXTERNA TOTAL
DESEMBOLSADA Y LAS EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS
 (porcentajes)

	1980	1982	1984	1986	1988	1990	1992	1993 ^a
Argentina	275	475	481	610	525	412	443	436
Bolivia	227	308	329	547	606	387	488	484
Brasil	323	422	363	460	315	353	325	308
Colombia	128	232	239	233	258	203	182	175
C. Rica	184	285	308	292	276	199	156	143
Chile	188	370	456	396	229	180	151	169
Ecuador	144	198	261	345	400	364	338	357
El Salvador	97	209	218	188	203	253	265	196
Guatemala	61	144	203	229	205	166	136	122
Haití	95	149	190	238	283	353	671	1012
Honduras	147	259	282	334	371	344	337	311
México	244	337	322	459	347	266	276	284
Nicaragua	369	703	947	2005	2644	2678	3560	2989
Paraguay	152	233	289	244	182	90	78	71
Perú	207	281	349	429	447	487	491	508
R. Dominicana	171	260	258	269	204	224	206	198
Uruguay	140	276	362	349	361	342	329	351
Venezuela	148	183	202	357	314	176	233	239
América Latina y el Caribe	222	326	329	427	342	292	294	293

^a Cifras preliminares.

Fuente: CEPAL *Balance preliminar de la economía de América Latina y El Caribe*.
 Varios años.