

# ¿Existen ciclos de la deuda externa en América Latina? Perspectiva de los siglos XIX y XX

CARLOS MARICHAL\*

**D**esde principios del siglo XIX hasta hoy, una pregunta que se plantea de manera reiterada consiste en cuáles son las formas más adecuadas para financiar el desarrollo económico en América Latina. Desde hace casi dos siglos, los países de la región han requerido capitales externos para financiar ciertos gastos gubernamentales o variados proyectos y empresas económicas. Es decir, generalmente han sido importadores netos de capitales, si bien pueden identificarse determinadas coyunturas históricas cuando —al contrario— se han convertido en exportadores netos de capitales.<sup>1</sup>

Uno de los instrumentos financieros más importantes para obtener fondos externos ha sido la contratación de deuda externa por parte de los gobiernos. Por este motivo, durante la mayor parte de los siglos XIX y XX, los estados latinoamericanos se convirtieron en importantes receptores de capitales prestados, los cuales se han redistribuido de diversas formas. Los destinos más importantes de los préstamos históricamente han sido el gasto militar, las inversiones en obras públicas o el financiamiento del déficit público. Cabe preguntar hasta qué punto estos usos han contribuido a un

1. América Latina fue exportador neto de capitales en la época colonial pero durante la mayor parte del siglo XIX fue importador neto. En 1891-1898 es posible que haya sido exportador neto de capitales, como lo fue en los periodos de 1914-1918, 1930-1940 y 1982-1989. Se estima que desde 2001 hasta la fecha la zona es de nuevo exportadora neta de capitales. Se requieren más estudios empíricos sobre la materia.

\* El Colegio de México. Este ensayo está dedicado a la memoria de Víctor Urquidí, quien fuera uno de los mayores promotores de la reflexión sobre los problemas del desarrollo en el largo plazo.

crecimiento económico significativo o sostenido en el largo plazo. No hay aún respuestas adecuadas, ya que falta un mayor número de estudios detallados para responder a este interrogante de manera definitiva. No obstante, algunos trabajos de economistas contemporáneos ofrecen importantes pistas que pueden ser de interés para los historiadores.

Concretamente, una reciente monografía titulada “Deuda externa y crecimiento”, publicada por investigadores del Fondo Monetario Internacional, argumenta que el análisis de los niveles de endeudamiento y tasas de crecimiento a lo largo de 30 años (1969-1998) en más de 90 países en vía de desarrollo muestra un claro patrón.<sup>2</sup> De acuerdo con dicho trabajo, en la mayoría de los países, durante la primera etapa de endeudamiento externo suele presentarse una relación favorable entre incremento de la deuda y desarrollo económico. Sin embargo, la situación cambia radicalmente a partir de la acumulación de una deuda cuyo valor total suma más de 160% del valor de las exportaciones o de 35% del producto nacional; a partir de estos niveles el endeudamiento tiene efectos negativos en el crecimiento económico.

En caso de aplicarse este tipo de modelo analítico a la historia del endeudamiento en América Latina podrían surgir interesantes posibilidades para aquellos investigadores que se orienten hacia trabajos de análisis de la relación entre deuda y desarrollo en el largo plazo.<sup>3</sup> Lamentablemente, sin embargo, la mayor parte de la literatura internacional contemporánea sobre las deudas latinoamericanas no se remite a este tipo de enfoque, sino más bien a uno de tipo coyuntural. Es cierto que la literatura sobre las finanzas de América Latina ha tenido un extraordinario auge desde la crisis de 1982. En consecuencia hoy en día hay una multitud de economistas y políticos científicos que se dedican a los problemas actuales de la deuda o que centran sus interpretaciones en la construcción de una multiplicidad de modelos teóricos y matemáticos del fenómeno. No obstante, sigue haciendo falta un mayor número de trabajos sobre la *evolución histórica* de las finanzas internacionales de los países latinoamericanos que puedan ayudar a responder una serie de preguntas importantes. A título de ejemplo, podemos enumerar algunos interrogantes fundamentales que requieren más investigación.

2. Catherine Pattillo, Héléne Poirson y Luca Ricci, *External Debt and Growth*, IMF Working Paper, WP/02/69, abril de 2002.

3. Para ello se requiere mejorar las estimaciones de la relación entre nivel de endeudamiento y servicio calculado de la deuda externa como porcentaje de las exportaciones en varios países de la región en distintos momentos del siglo XIX. Pueden usarse los datos sobre exportaciones publicados para diversos países latinoamericanos como primer indicador básico, pero hay que tener en cuenta que aún no existen buenas estimaciones anuales de producto bruto para los países latinoamericanos en los siglos XIX y principios del siglo XX.

1) ¿Cuáles son los periodos cuando América Latina ha sido *importadora neta de capitales*? Ciertamente no es un fenómeno constante.<sup>4</sup>

2) ¿Cuán importantes han sido los flujos de capitales externos como componente del total de inversión y qué porcentaje de esos flujos ha sido *deuda externa o inversión directa extranjera*?

3) ¿Cuáles han sido las *justificaciones de los gobiernos para contratar deuda externa en los países latinoamericanos* en diferentes periodos? ¿Pueden considerarse racionales desde un punto de vista económico para los deudores? ¿Cómo definir esta racionalidad?

4) ¿Cuales *han sido las razones por las cuales los inversores o prestamistas extranjeros han colocado capitales en deuda latinoamericana*? ¿Han sido racionales sus expectativas?

---

*En medio de una época de aumento extraordinario de los flujos privados de capitales en escala global, lo que más crece es la deuda pública, sea en América Latina, Estados Unidos, Japón o Europa. Es claro que ahora el mercado manda, pero también lo es que lo hace con base en el crecimiento de la deuda de los estados. Al parecer el dilema financiero latinoamericano se ha convertido en un dilema mundial*

---

4. En la época colonial ciertas zonas como México y Perú eran exportadoras de capitales. En los periodos 1914-1920 y 1982-1990 América Latina volvió a ser exportadora de capitales. En la mayor parte del periodo de 1850-1930 fue importadora neta de capitales, al igual que en 1950-1980.

5) ¿Por qué *se dan crisis recurrentes* de la deuda externa en América Latina? ¿Existe un patrón claro o cíclico, en el ámbito latinoamericano, en relación con ciclos económicos internacionales o se observan diferencias muy marcadas entre los países?

6) ¿Cuales *han sido las soluciones* históricas a las crisis de las deudas, tanto en lo que se refiere a deudores como acreedores? ¿Hay diferentes o mejores soluciones?

La mayoría de estas preguntas han sido parcialmente abordadas en la literatura económica e histórica, pero están lejos aún de haberse resuelto.<sup>5</sup> En el presente ensayo se propone un marco de referencia general para situar *los ciclos de endeudamiento* de los países latinoamericanos en las tendencias más generales de las finanzas internacionales del capitalismo de los siglos XIX y XX. El argumento central es que hasta la segunda guerra mundial la mayor parte de los procesos de endeudamiento se puede describir en términos de los *ciclos clásicos* de las economías capitalistas planteados por la literatura sobre este campo (*business cycles*) tal como fue desarrollada por autores como Juglar, Kondratiev, Mitchell o Schumpeter. En cambio, desde la segunda guerra mundial esta correlación es mucho más débil, siendo factible incluso proponer que los ciclos de endeudamiento latinoamericano operan *de manera inversa* a las tendencias de crecimiento de buen número de las economías más industrializadas.

En pocas palabras, el debate consiste en determinar en qué medida un análisis de tipo cíclico tiene utilidad para analizar el fenómeno del endeudamiento o, alternativamente, hasta qué punto la dinámica de los ciclos ha variado en el tiempo. Ello es fundamental para entender la metamorfosis del fenómeno del endeudamiento externo y de la propia globalización financiera en el largo plazo. Asimismo, puede ayudar a explicar algunas facetas de los orígenes y las consecuencias de la gran crisis de la deuda externa en América Latina en el decenio de los ochenta, la evolución muy desigual del endeudamiento a lo largo del decenio de los noventa y el significado o la repercusión de las crisis financieras de los últimos 10 años en numerosos países altamente endeudados de la región.

5 Por ejemplo, Barry Eichengreen y Peter Lindert, *The International Debt Crisis in Historical Perspective*, The MIT Press, Cambridge, Mass., 1989, abrieron una importante literatura sobre el análisis histórico de la racionalidad de los inversionistas en bonos emitidos por los países en vías de desarrollo. A su vez, Albert Fishlow en su trabajo "Lessons from The Past: Capital Markets during the 19th Century and the Interwar Period", en Miles Kahler, *The Politics of International Debt*, Cornell University Press, Ithaca, 1985, pp. 37-94, innovó el campo de estudio de las diferencias históricas en las estrategias de contratación de deuda. Por su parte, Vinod K. Aggarwal, *Debt Games: Strategic Interaction in International Debt Reschedulings*, Cambridge University Press, Cambridge, Reino Unido, 1995, ha propuesto un análisis novedoso (cruzando historia y ciencia política) para el estudio comparativo de las renegociaciones de deuda en función de la teoría de juegos.

## CICLOS HISTÓRICOS DE AUGE Y CRISIS DE LA DEUDA

Para identificar y distinguir ambos fenómenos, lo tradicional y lo nuevo, conviene revisar de modo somero la lógica de las crisis financieras anteriores a la segunda guerra mundial en México y América Latina. De acuerdo con Christian Suter en un libro ya clásico (pero insuficientemente citado) sobre el tema, el fenómeno del endeudamiento internacional puede entenderse a largo plazo en función de una serie de ciclos globales de deuda (*global debt cycles*). Cada ciclo se puede subdividir en tres partes 1) la fase de endeudamiento, 2) la coyuntura de la crisis y 3) la suspensión de pagos y la etapa (más o menos larga) de renegociaciones.<sup>6</sup> Suter argumenta que existe una clara relación entre estos ciclos y aquéllos más generales de la economía de largo plazo: los ciclos de Kondratiev o las curvas (*swings*) de Kuznets. Argumenta que los segundos determinan, en buena medida, la evolución de los primeros. En esencia, el mismo tipo de modelo analítico se resume en mi libro *Historia de la deuda externa de América Latina* (1988), donde se describe y analiza una serie de *ciclos sucesivos de auge y crisis* de la deuda a lo largo de la historia de América Latina desde la independencia hasta la segunda guerra mundial. Allí se plantea que cada ciclo de deuda estaba compuesto por una fase A—de contratación de la deuda—, la cual solía concluir con una fuerte crisis financiera, seguida por una fase B de frecuentes suspensiones de pagos y varios tipos de moratorias o renegociaciones más o menos prolongadas. Ello corresponde, en buena medida, con muchas de las propuestas presentadas en la literatura clásica sobre los citados ciclos de los negocios.

Naturalmente, esta dinámica ha tenido como resultado que todos los países latinoamericanos hayan sufrido repetidas crisis de la deuda externa a lo largo de los siglos XIX y XX. Las mayores *crisis clásicas de la deuda* se produjeron como consecuencia de crisis económicas internacionales en 1825, 1873, 1890, 1929.<sup>7</sup> Por ello puede observarse que la suspensión de pagos de los diversos países latinoamericanos se producía—en la mayoría de los casos— uno o dos años *después* de la manifestación de la recesión económica en los países industrializados. Por consiguiente, estas moratorias (en algunos casos

6. Christian Suter, *Debt Cycles in the World Economy: Foreign Loans, Financial Crises and Debt Settlements, 1820-1990*, Westview Press, San Francisco, 1992.

7. Para información detallada sobre las moratorias latinoamericanas que siguieron a las crisis de 1873, 1890 y 1929 puede consultarse Carlos Marichal, *Historia de la deuda externa de América Latina*, Alianza, Madrid/México, 1988 y reeditada en 1992. Hay versión en inglés titulada *A Century of Debt Crises in Latin America: From Independence to the Great Depression*, Princeton University Press, Princeton, 1989.



suspensiones de pagos) estuvieron estrechamente vinculadas con grandes crisis en los países *centrales*, que solían provocar una serie de problemas económicos en los países *periféricos*.

¿Cómo afectaron las crisis a los países deudores y como afectaron a los acreedores? Los efectos de cada debacle financiera fueron distintos, pero aun así es posible sugerir un modelo simple de la mecánica básica que explica cómo evolucionaron dichas crisis en este terreno. Conviene repasar, en este sentido, cómo afectaban las crisis internacionales a los países y gobiernos *deudores*. En las crisis mundiales de 1873 y 1929 puede observarse que fue la baja simultánea en el comercio internacional y en los flujos de capital lo que más afectó a las economías latinoamericanas, reduciendo sus ingresos fiscales (en moneda fuerte) y llevando a la suspensión de pagos sobre deudas. Al mismo tiempo, en la mayoría de los países latinoamericanos se produjo una fuga de capitales, acompañada de fuertes déficit comerciales, que tendía a provocar la suspensión de cambios, por lo que a menudo se abandonó la libre convertibilidad y se le reemplazó por una política de no convertibilidad o control de cambios. En otras palabras, se observa la vinculación entre crisis de deuda externa y crisis monetaria, que solían ir acompañadas, además, de crisis bancarias de menor o mayor alcance.<sup>8</sup>

Las crisis financieras, por tanto, dieron lugar en distintas oportunidades a moratorias en el pago de la deuda externa de numerosos países latinoamericanos. Éstas, curiosamente, tuvieron efectos contradictorios para estos países ya que, por un lado, las suspensiones de pagos permitieron una reducción del servicio de la deuda, pero por otro implicaron la exclusión de los mercados de capitales internacionales, el congelamiento de los principales flujos de inversiones extranjeras y la reducción en las tasas de crecimiento de la economía para el país en cuestión.

Además, las largas moratorias plantearon complejos litigios, básicamente entre los gobiernos deudores y los comités de tenedores de bonos. No obstante, en términos jurídicos, durante el siglo XIX y la primera mitad del siglo XX, los acreedores privados no tenían una posición muy fuerte por la tendencia de los tribunales y gobiernos extranjeros a desestimar la prosecución de represalias a favor de los tenedores de bonos. Como señala Gonzalo Biggs:

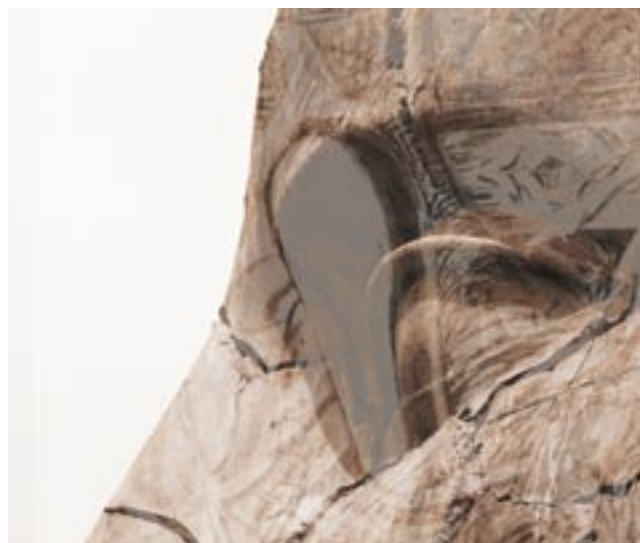
De conformidad con la doctrina prevaleciente de la inmunidad absoluta de los estados, los acreedores no disponían de recursos eficaces en contra de los gobiernos deudores. La doctrina estaba todavía influida por un fallo de 1877 de los

8. Las crisis bancarias en los mayores países de América Latina fueron numerosas en los años de 1873-1876, en 1891-1892, en menor grado en 1931-1933 y en mayor grado en 1982-1985.

tribunales ingleses que declinó aceptar jurisdicción en una demanda por el no pago de los bonos del gobierno peruano. Se señaló entonces que “estos bonos no son otra cosa que compromisos de honor y los contratos respectivos no pueden ejecutarse ante los tribunales de un país extranjero o aun ante aquellos del país que emitió los bonos, a menos que sea con el consentimiento del gobierno de este último país.”<sup>9</sup>

En ocasiones, sin embargo, este tipo de *neutralidad* no se observaba, ya que por diversos motivos los gobiernos de uno o más de los países donde residían los acreedores presionaban para provocar una intervención militar con el objeto de asegurar el servicio de la deuda. Ése fue el caso de la intervención militar europea en México en 1862, de la intervención naval británico/alemana en Venezuela en 1902 y de la ocupación de Nicaragua, Santo Domingo y Haití por fuerzas militares de Estados Unidos en 1915.<sup>10</sup> Y lo mismo se podría decir de diversas intervenciones militar/financieras europeas en el cercano oriente a finales del siglo pasado.

Si bien las suspensiones de pagos de las deudas externas podían afectar de manera negativa a los países deudores, también afectaba a los tenedores de bonos y banqueros, es decir, a los *acreedores*. En primer lugar, la suspensión del pago del servicio implicaba que los acreedores no podían cobrar sus intereses anuales, durante un tiempo variable según el



9. Para detalles adicionales consúltese el excelente estudio de Gonzalo Biggs, *La crisis de la deuda latinoamericana frente a los precedentes históricos*, GEL, Buenos Aires, 1987.

10. Dichas intervenciones motivaron la consideración a fondo de la relación entre deuda y soberanía por parte de los grandes juristas latinoamericanos Carlos Calvo y Luis María Drago. Las implicaciones actuales de sus formulaciones se analizan en César Moyano Bonilla y Loretta Ortiz Ahlf, *La deuda externa y la responsabilidad internacional del Estado*, Universidad Nacional Autónoma de México, México, 1994, pp. 47-52.

desempeño de cada país en las crisis. En las que siguieron a las depresiones económicas mundiales de 1873 y 1929, por ejemplo la suspensión de pagos (parcial o total) de diversos países latinoamericanos duró de 15 a 25 años. En suma, en la mayoría de las crisis tradicionales los tenedores de bonos sufrieron fuertes costos por la suspensión (variable) del servicio de las deudas y por la baja en la cotización de los bonos latinoamericanos.<sup>11</sup> Por ello con frecuencia se desarrollaron mercados secundarios de deuda donde se podían colocar estos papeles desvalorizados o entrar en programas de canje (*swaps*), en los que se cambiaban títulos de deuda por bienes públicos.<sup>12</sup> En todo caso, conviene tener en cuenta que en la mayoría de las crisis anteriores a la segunda guerra mundial, las moratorias latinoamericanas, a pesar de ser bastante generalizadas, no implicaron una amenaza demasiado seria para las finanzas de los países centrales.<sup>13</sup>

### CAMBIOS EN LOS CICLOS Y LAS CRISIS DEL ENDEUDAMIENTO LATINOAMERICANO DESPUÉS DE LA SEGUNDA GUERRA MUNDIAL

En el caso de América Latina, las *principales crisis históricas de la deuda* se produjeron como consecuencia de crisis económicas internacionales en 1873, 1890, 1929. En esos casos la suspensión de pagos de los países latinoamericanos se produjo —en su mayoría— uno o dos años *después* de la manifestación de la recesión económica en los países industrializados. Por consiguiente, fueron los efectos de las grandes crisis en los países *centrales* los que solían causar desequilibrios comerciales y financieros muy graves en los países *periféricos*, llevando en muchos casos a la suspensión de pagos sobre las deudas externas.

En cambio, el estudio de los ciclos de endeudamiento de los estados latinoamericanos en épocas más recientes (1945 hasta 2005) sugiere que no ha habido una alta correlación positiva entre tendencias económicas *generales* en los países

centrales y periféricos, sino que incluso puede considerarse como una correlación negativa (tendencias inversas). ¿A qué se debe puede atribuir este cambio histórico? En nuestra opinión, a profundos cambios en la política económica y en la arquitectura financiera internacional. Se trata de dos etapas muy diferentes: la primera bautizada como la era de Bretton Woods (1945-1971), y la segunda como la época de la globalización financiera contemporánea.

En el cuarto de siglo que siguió a la segunda guerra mundial, fueron los estados (y no los mercados) los que diseñaron una nueva arquitectura financiera internacional. En la reunión de Bretton Woods (1944), los países aliados acordaron establecer un conjunto de nuevas instituciones y organizaciones financieras que se esperaba que permitieran un proceso ordenado de reconstrucción de la economía mundial en la época de la posguerra. A partir de las propuestas de los dos protagonistas principales de los debates económicos celebrados, el economista estadounidense, Harry Dexter White y el ya famoso economista británico, John Maynard Keynes, se formularon los planes para la creación del Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial (Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento), ambos con sede en Washington.<sup>14</sup> A su vez, los nuevos principios se fueron imponiendo como básicos y fueron aceptados por la mayoría de los estados del mundo, incluida la adopción de tasas de cambio estables con un pequeño margen de ajuste (*pegged adjustable exchange rates*), control de movimientos de capitales, una política activa de controles arancelarios para regular el comercio exterior en muchos países. A su vez, se aceptó que los bancos centrales debían operar junto con los ministerios de hacienda en la instrumentación de las políticas económicas, incluida la inversión pública y la regulación de las tasas de interés.<sup>15</sup>

Estas medidas otorgaban a los gobiernos gran capacidad para regular los sistemas financieros en escalas nacional e internacional. En realidad, la nueva arquitectura financiera limitaba de manera notable los flujos internacionales de capitales, ya que la prioridad era el mantenimiento de tasas de crecimiento fuertes y sostenidas, lo que dependía —a su vez— de tasas de interés estables y bajas. En consecuencia, el gremio tradicional de los banqueros privados internacionales

11. Barry Eichengreen y Peter Lindert, *op. cit.*, argumentan que dichas pérdidas fueron en realidad bastante limitadas.

12. A fines del siglo XIX eran comunes los canjes. Por ejemplo en el caso de Perú en 1890 el gobierno canjeó el grueso de sus bienes públicos (ferrocarriles estatales, bosques, minas, etcétera) por bonos de deuda externa (liquidán-dola). A su vez, entre 1891 y 1895 el gobierno argentino vendió la mayor parte de sus ferrocarriles estatales por bonos de la deuda externa. Para detalles véase las referencias en Carlos Marichal, *op. cit.*, caps. 4 y 6.

13. Una excepción es el caso de la crisis financiera de Argentina en 1890 que provocó el famoso *pánico Baring* en Londres en ese año. Sobre la misma existe una abundante bibliografía. Véanse Roberto Cortes Conde, *Dinero deuda y crisis en Argentina, 1862-1890*, Sudamericana, Buenos Aires, 1989, y Carlos Marichal, *op. cit.*, cap. 6.

14. Víctor Urquidí, quien asistió a la reunión de Bretton Woods en representación de México, había publicado ya dos excelentes artículos sobre las propuestas de White y Keynes en 1943: "La postguerra y las relaciones económicas internacionales de México", *El Trimestre Económico*, núm. 38, México, 1943, pp. 320-344, y "Los proyectos monetarios de la postguerra", *El Trimestre Económico*, núm. 39, México, 1943, pp. 539-571.

15. Para una excelente síntesis de las nuevas políticas económicas y monetarias véase Barry Eichengreen, *Globalizing Capital. A History of the International Monetary System*, Princeton University Press, 1996.

perdió protagonismo debido al bajo nivel de flujos de capitales y la fuerte regulación.

Este sistema económico fue notablemente eficaz en impulsar la recuperación económica en la posguerra, lográndose una expansión sostenida en la mayor parte del mundo durante un cuarto de siglo. Así, hubo un avance constante de la economía estadounidense, las tasas más altas de crecimiento económico de la historia de Europa y un espectacular desempeño de Japón. En el caso de América Latina, el crecimiento fue más desigual, pero en promedio se alcanzó algo más de 3% anual en la gran mayoría de los países de la región. Y, además, debe resaltar que ello se logró con un muy bajo endeudamiento externo. En términos históricos, puede argumentarse que fue la época de menor endeudamiento de América Latina.

Era claro, en este sentido, que durante esta época se rompieron los ciclos tradicionales del capitalismo clásico. Y, por tanto, no pueden identificarse ciclos de endeudamiento similares a los periodos anteriores a 1929. Este rompimiento con los ciclos se reflejó, a su vez, en la literatura económica, ya que después de 1950 perdió favor la teoría de los *ciclos económicos*, tan importante en el gremio de los economistas en los años veinte y treinta.

No obstante, la era de Bretton Woods se derrumbó en 1971, con una nueva transformación de la arquitectura financiera internacional que marcó el inicio de la moderna era de la globalización financiera. El comienzo del fin se dio con la política adoptada por el gobierno de Richard Nixon de modificar la vieja paridad del dólar en términos de oro, lo que implicaba ratificar la libre flotación de las monedas fuertes. Ello fue resultado de la incapacidad de mantener durante más



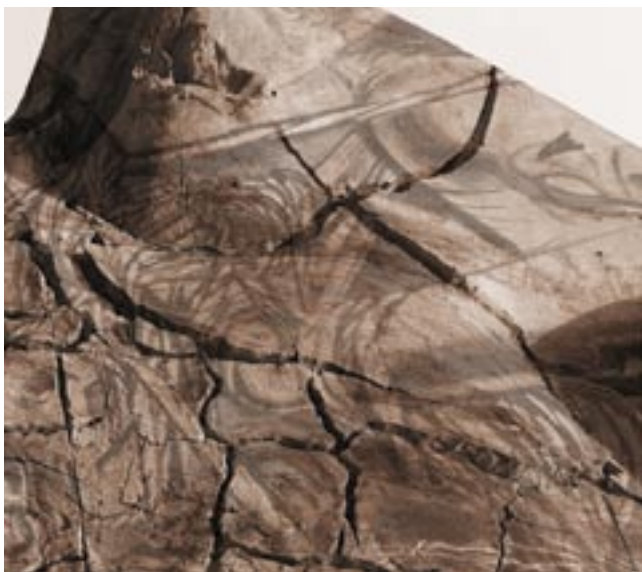
tiempo los controles de capitales internacionales debido a la expansión de la inversión extranjera directa y, luego, de los flujos de capital de cartera. Ahora, en contraste con la posguerra, era el mercado el que imponía su lógica e iba modificando la dinámica monetaria y financiera internacional.

Pese a la flexibilización creciente de los mercados financieros, en el decenio de los setenta la demanda de capitales externos por parte de las economías industrializadas era relativamente débil por efecto de una prolongada recesión (muy fuerte en Europa y Japón) y como consecuencia del alza de los precios del petróleo. La gran paradoja de ese decenio fue que se produjo una explosión de los flujos financieros entre dos regiones de la periferia: medio oriente y América Latina. La acumulación de enormes excedentes de petrodólares por un puñado de países árabes requería un vehículo y camino para reciclarse. Los bancos estadounidenses, europeos y japoneses los canalizaron hacia América Latina. Todavía se debate acerca de si el fenómeno del endeudamiento latinoamericano fue esencialmente impulsado por la extraordinaria oferta de fondos y la política enérgica de los bancos transnacionales.<sup>16</sup> Sin duda, pueden identificarse factores importantes de demanda por parte de la mayoría de los gobiernos latinoamericanos, los cuales buscaban sostener sus tasas de crecimiento económico con préstamos a tasas de interés que en algunos casos llegaron a ser negativas a mediados de los años setenta. Pero el hecho de que casi todos los estados de la región se endeudaran simultáneamente habla de factores externos que inducían a una conducta casi idéntica entre países muy diversos.

Es factible argumentar que el enorme volumen de flujos de capitales de cartera que emigraron a América Latina reflejaba el arranque de una primera fase de lo que hoy en día se conoce como la globalización financiera contemporánea. De hecho, desde la segunda guerra mundial, nunca habían ocurrido movimientos internacionales de capitales privados tan cuantiosos. Ello indujo a los bancos comerciales de los países industrializados a internacionalizar sus operaciones en escala creciente y tendió a fomentar nuevas redes y dinámicas financieras internacionales. Sin embargo, la paradoja era que la inmensa mayoría de las operaciones se dirigían a estados y empresas estatales de América Latina las cuales las garantizaban. Los bancos privados internacionales alentaban lo que fue una etapa extraordinaria del capitalismo guiado por el Estado en esa región durante el decenio de 1970-1980.

El problema de fondo, sin embargo, no era sólo que los estados latinoamericanos se endeudaran precipitadamente,

16. El trabajo clásico que sostiene con mayor evidencia y rigor que el endeudamiento de estos años era fomentado por los bancos internacionales es Robert Devlin, *Debt and Crisis in Latin America. The Supply Side of the Story*, Princeton University Press, Princeton, 1989.



sino que además lo hicieran con base en políticas monetarias apegadas a las tasas de cambio cuasi fijas de la primera época del sistema de Bretton Woods. Con la convicción de que se podían sostener indefinidamente tasas de cambio sin acumular grandes reservas de metálico, oro o divisas fuertes, los ministros latinoamericanos de finanzas encaminaron a sus países al desastre. Peor aún, el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial los alentaron a proseguir con su peligrosísima carrera de endeudamiento sin contar con las necesarias reservas de respaldo.

A partir de entonces, los países latinoamericanos han sido pasajeros de una especie de enorme montaña rusa financiera, con subidas y bajadas extraordinariamente bruscas y dañinas. El estallido de la crisis de la deuda de 1982 se produjo después del desmoronamiento de otra pieza clave del viejo sistema financiero de Bretton Woods: las tasas de interés relativamente bajas. Cuando Paul Volker, presidente de la junta directiva de la Reserva Federal de Estados Unidos, resolvió en 1981 dejar las tasas de interés al arbitrio del mercado en Estados Unidos, el pago de las deudas latinoamericanas se volvió insostenible. Luego vendrían las crisis financieras, las moratorias y las prolongadas renegociaciones y reestructuraciones de las deudas descritas en centenares de ensayos libros y monografías.<sup>17</sup>


De manera paradójica en los años ochenta los países de la zona tornaron exportadores de capitales (por el aumento en el servicio de la deuda) precisamente en una época de bo-

nanza económica en Europa, Japón y las llamadas naciones de industrialización reciente de Asia. Los ciclos económicos tendían a marchar a contrapelo. En cambio, luego de la crisis financiera en Estados Unidos en 1987, la larga crisis financiera que arrancó en Japón en 1989 y el estancamiento europeo de principios de los años noventa, se produciría un extraordinario auge del endeudamiento latinoamericano, pero en este caso en la forma de una combinación de flujos de capitales de cartera para los gobiernos pero también para empresas privadas de la región. De nuevo, los ciclos económicos se cruzaban.

Finalmente, a partir de la recuperación y el extraordinario auge de las bolsas en Estados Unidos y en Europa desde aproximadamente 1994 hasta finales del decenio, comenzaron a experimentarse graves problemas financieros en diversos países latinoamericanos, en particular en México (la crisis financiera de 1995) y Brasil (las crisis de 1997 y 2001). En el caso de México debe recordarse que la debacle de 1995 fue la peor crisis financiera en el país desde la revolución mexicana. En otras palabras se daba la nueva paradoja de que en medio de uno de los mayores auges especulativos financieros internacionales (en la segunda mitad del decenio de los noventa), los países latinoamericanos experimentaban graves problemas monetarios, fiscales y de deuda.

De esta historia reciente cabe obtener algunas lecciones: hay una notable falta de coincidencia desde 1970 entre los ciclos financieros en los países más avanzados y en las naciones latinoamericanas. El auge financiero en el norte es acompañado de crisis financiera en el sur, y viceversa. Sin embargo, en ambos casos hay una tendencia general al aumento del endeudamiento público.

En un reciente estudio del economista William Easterly del Banco Mundial se expone que en la época moderna de globalización financiera (o sea desde 1970) se experimentan tasas de crecimiento más bajas en la inmensa mayoría de las economías que en el periodo anterior de 1945-1970.<sup>18</sup> Las obvias excepciones son China y diversas economías asiáticas.

Pero, curiosamente, en medio de una época de aumento extraordinario de los flujos privados de capitales en escala global, lo que más crece es la deuda pública, sea en América Latina, Estados Unidos, Japón o Europa. Es claro que ahora el mercado manda, pero también es que lo hace con base en el crecimiento de la deuda de los estados. Al parecer el dilema financiero latinoamericano se ha convertido en un dilema mundial. 

17. El estudio más completo en términos estadísticos y bibliográfico es el de William Cline, *International Debt Reexamined*, International Institute of Economics, Washington, 1995.

18. William Easterly, *Growth Implosion, Debt Explosions and My Aunt Marilyn: Do Growth Slowdowns Cause Public Debt Crises?*, Policy Research Working Paper, núm. 2531, Banco Mundial, enero de 2001.